

Las modalidades accionarias en las sociedades promotoras de inversión

*Luis Figueroa Díaz**

Introducción

El derecho se encuentra en permanente dinamismo, lo que implica la evolución de instituciones, fórmulas, conceptos y principios que, en ocasiones, se piensa son inalterables.

Ejemplo de ello, es el régimen económico de las sociedades anónimas, que en las últimas décadas ha incorporado nuevas construcciones legales en torno del capital social que integra el patrimonio de las mismas.

El objetivo, así, de este breve estudio es analizar el caso de las llamadas sociedades anónimas promotoras de inversión que, como resultado de reformas a la Ley del Mercado de Valores mexicana, tienen en su composición nuevos elementos jurídicos que son de gran interés cuando se trata de emisión de los títulos valores que integran dicho capital social.

* Maestro en Derecho, Profesor-Investigador del Departamento de Derecho de la UAM-Azcapotzalco.

Concepto de sociedad anónima promotora de inversión

Las sociedades anónimas se consideraron hasta el siglo XX en todo el mundo como una consecuencia del desarrollo de la gran empresa capitalista tanto en el sector industrial como en el financiero. J. K. Galbraith habla de ellas como el punto medular de una infraestructura privada económica, anticipando que son parte no sólo de la expansión de los mercados, sino además un elemento central en la generación de excedente económico¹ y en la capitalización. Gérard Farjat, por su parte, asume el estudio del control de las sociedades mercantiles como la base de cualquier análisis contemporáneo del derecho económico.

Ello lleva a determinar que la sociedad anónima es, por excelencia, el receptáculo jurídico natural de la evolución del propio capitalismo, lo cual tiene su constatación en la conceptualización y práctica de la propia sociedad anónima.

Esa conceptualización pasa, así, por la emisión de los títulos valores que representan el capital social y que ofrecen a los poseedores o propietarios el tipo de responsabilidad jurídica limitada en la propia sociedad.

Denominadas como “acciones”, el vocablo da a entender el acto de aportación de un socio al riesgo de emprender una propuesta económica, por lo que se manifiesta en esa actitud o acción de movilidad de su capital privado hacia el capital social.

¹ Ver, Gérard Farjat, *Las enseñanzas de medio siglo del derecho económico*, p. 16.

La sociedad anónima clásica mercantil, en el caso de México, está regulada por el artículo 87 de nuestra Ley General de Sociedades Mercantiles (LGSM) en vigor. Pero a partir de ese concepto general han surgido particulares fórmulas o alternativas que están construyendo nociones particulares, especialmente en el caso que tratamos, sobre lo que se entiende por acciones.

Es el caso de las llamadas Sociedades Anónimas Promotoras de Inversión que se diseñan en función de los mercados de capital, por lo que su organización fue integrada dentro de la Ley del Mercado de Valores Mexicana, asumiendo que su propósito no sólo consiste en la formación de una empresa mercantil, sino en la permanente captación de capitales de un amplio espectro de inversionistas globales.

Por esto, se les atribuye como una estructuración jurídica especial que, esbozando una conceptualización doctrinal, podemos entenderla como aquella formada por socios con participación accionaria serial diversa y cuya administración se compone por los pactos parasociales² y el autogobierno a fin de realizar intermediación en la captación de inversión o a través de valores en los mercados bursátiles.

Las hay de dos tipos: las llamadas Sociedades Anónimas Promotoras de Inversión (SAPI) y las Sociedades Anónimas

² Tal como lo explica Soyla H. León Tovar, *Pactos de socios de la sociedad anónima*, p. 131. Señalando que se trata de incluir cláusulas sobre los derechos y obligaciones de los socios o convenios que los modifiquen, transformen, supriman o los suspendan.

Promotoras de Inversión Bursátil (SAPIB). Cualquier sociedad anónima clásica puede optar, previo acuerdo general de la asamblea extraordinaria de accionistas, por convertirse en alguna de esas modalidades.

Las acciones

En el detalle del capital social radica, sin embargo, el contenido de la modalidad o especie de sociedad anónima promotora de inversión, toda vez que la Ley del Mercado de Valores (LMV) desarrolla una tipología particular.

Proponemos analizar en este espacio solamente las que enumeramos a continuación, ofreciendo las acepciones para su identificación por el lector:

- a) Acciones restrictivas de circulación
- b) Acciones amortizables de retiro o exclusión
- c) Acciones sin voto
- d) Acciones de veto

Acciones restrictivas de circulación

En el primer caso, sobre las acciones restrictivas de circulación debemos entender que no se trata de las acciones de circulación limitada de la sociedad anónima clásica del artículo 87 de la LGSM que la doctrina ubicaba normalmente para aquellas que al ser transmitidas requieren de un previo acuerdo del consejo de administración.³ De hecho, los vocablos distin-

³ Ver, Roberto L. Mantilla Molina, *Derecho mercantil*, pp. 352-353.

tivos son utilizados por la propia Ley del Mercado de Valores, específicamente cuando hace mención a la designación o revocación de miembros del consejo de administración en su artículo 16 fracción I.

Estas acciones de circulación limitada pueden ser utilizadas en aquellas sociedades anónimas donde existe participación del Estado o en las que del tipo familiar se busque la poca movilidad de los accionistas, sujetando su derecho de venta o enajenación a las condiciones que fijen los consejos de administración.

En tanto que, desde el punto de vista jurídico, las acciones restrictivas de circulación estarían caracterizadas porque son resultado de una determinación serial, es decir, los derechos de restricciones afectarían a una serie o clase específica de acciones de la compañía y, por tanto, no a toda la representación del capital social.

Además, estas acciones restrictivas de circulación pueden tener por objeto la incorporación de derechos materia de convenio entre los socios, que no es igual a un tradicional contrato de reporto de acciones, porque la LMV permite esos convenios estatutarios y que ofrecen opciones de compra o venta de las acciones.

Acciones amortizables de retiro o exclusión

El retiro de los socios accionistas de una sociedad anónima ha sido siempre uno de los principios de su éxito en el capitalismo porque les permite comprar y vender sus partici-

paciones sin ninguna restricción más que el cumplimiento de las condiciones jurídicas relativas a los títulos de crédito nominativos en sentido estricto. Además, pueden votar en asamblea la amortización o desaparición de los títulos que representan capital social.

Pues bien, así, la movilidad de los capitales es condición de esos mercados de capital y supone el avance de las fuerzas productivas que asumen los valores societarios como una mercancía más de los mercados.

Esta particularidad de la organización no se ve afectada por estas nuevas clases de acciones, sino más bien se centraliza en el elemento de la exclusión que es más propio de las llamadas sociedades de personas y específicamente de algunas formas sociales corporativas. Ahora, sin embargo, como el resto de acciones que comentamos, es opcional para una SAPI o SAPIB adoptar esta fórmula y plasmarla en un tipo específico de acción.

Pero al elegirse por los socios las acciones amortizables de retiro o exclusión se entiende que se enlazan con el reembolso o pago del costo o valor de la acción al socio.

La ventaja en este caso es que el valor de pago y sus bases pueden estar ya plasmadas en el propio título de crédito ampliando los procedimientos legales de reducción de capital social que en la sociedad anónima general se refieren a la amortización por sorteo- reembolso y la liberación de aportaciones no realizadas.

Para este supuesto, se infiere de la Ley que los socios pueden pactar la enajenación de sus acciones en oferta pública o en bolsa de valores, lo que nos permite afirmar que esta fórmula legal de las SAPIS recupera la autonomía de voluntad como principio de la organización colectiva.

Acciones sin voto y acciones de veto

Una más de este tipo de documentos valores que representan el capital social son estas modalidades de las acciones sin voto y acciones de veto. Recordemos que el principio jurídico en la sociedad anónima clásica consiste en que a cada acción corresponde un voto, siendo materia de una amplia regulación los llamados derechos de las minorías como una vertiente que tiene por objeto balancear el poder interno en las organizaciones de capital.

Es una extensión de las llamadas acciones de voto limitado que ya figuran desde hace muchos años en la sociedad anónima clásica, pero que en tanto éstas se refieren a limitar el voto de las acciones en determinados asuntos,⁴ estas nuevas modalidades suponen no contar en definitiva para cualquier asunto con el derecho político de voto o, en su otro extremo, tener un derecho de veto político.

Transparentan en el derecho mexicano una simulación legal que era recurrente mediante el contrato de reporto para

⁴ Joaquín Rodríguez Rodríguez, *Tratado de sociedades mercantiles*, p. 401. Analiza a estas acciones de voto limitado designándolas como acciones preferentes de voto limitado en tanto expresa alguna ventaja con respecto de otras en cuanto a algunos de los derechos que confieren.

fortalecer o desbalancear los derechos políticos de los accionistas y, por tanto, se asume que el principio de la votación relacionado con el capital suscrito y no con el individuo sigue siendo una de las características notables de la sociedad anónima.

Sin embargo, también puede explicarse este tipo de acciones desde la perspectiva de la sindicación de acciones el cual permite una gestión que evite bloqueos o conflictos entre los socios y que para el análisis de algunos tiene por objeto el control de la sociedad ya sea para distribuirlo, transferirlos o minimizarlo.⁵ En nuestra opinión, estas acciones constatan la característica de autogobierno de las SAPI o SAPIB.

Por otra parte, el derecho de veto está vinculado con la determinación de los asuntos que lo permiten, pero, en todo caso, aparece como una expresión del elemento personal que es recuperado en las grandes sociedades de capital, donde las tendencias *stakeholder*⁶ asumen que hay determinados individuos o accionistas que por sus notables influencias en la sociedad tienen o deben tener un peso político más relevante para, en su caso, vetar las resoluciones de las asambleas generales de accionistas.⁷

⁵ Soyla H. León Tovar, *op.cit.*, p. 219.

⁶ José Manuel Rodríguez Fernández, *El gobierno de la empresa: un enfoque alternativo*, p. 81. Explica que la organización *stakeholder* es aquella que “desea satisfacer las necesidades de los diferentes grupos que la integran y de los cuales depende para su sobrevivencia”.

⁷ Tendencia hacia el *affectio societatis* elemento de la teoría contractualista de las sociedades según el cual hace hincapié en la intención de asociarse y en el elemento económico de cooperación activa, tal como lo explica Gonzalo García Velasco, *Las minorías en las sociedades anónimas*, p. 26.

Conclusión

Las SAPIS, ya sea en su forma no bursátil o bursátil, representan un nicho de estudio relevante para entender las nuevas tendencias del capitalismo empresarial y de la sociedad anónima, considerando que en el estudio particular de algunos de los nuevos tipos de acciones a elegir por los socios tratados en este breve estudio, se presenta una simbiosis entre la regulación pública de la sociedad de capital por excelencia y la autorregulación, y la neotendencia hacia la redefinición de la autonomía de la voluntad en las sociedades mercantiles.