

INSTITUTO TECNOLÓGICO Y DE ESTUDIOS
SUPERIORES DE MONTERREY

CAMPUS MONTERREY

ESCUELA DE GRADUADOS EN ADMINISTRACION
PUBLICA Y POLITICA PUBLICA



TECNOLÓGICO
DE MONTERREY

CLAUSULAS RESTRICTIVAS A LA LIBRE
TRANSMISIBILIDAD DE LAS ACCIONES CON
ENFASIS EN EL DRAG ALONG Y TAG ALONG

TESINA

PRESENTADA COMO REQUISITO PARCIAL
PARA OBTENER EL GRADO ACADEMICO DE
MAESTRA EN DERECHO

P O R

VANESSA GPE. DABLANTES LEYVA

MONTERREY, NUEVO LEON

DICIEMBRE DE 2008

**INSTITUTO TECNOLÓGICO Y DE ESTUDIOS
SUPERIORES DE MONTERREY**

CAMPUS MONTERREY

**ESCUELA DE GRADUADOS EN ADMINISTRACION
PUBLICA Y POLITICA PUBLICA**



**TECNOLÓGICO
DE MONTERREY**

**CLAUSULAS RESTRICTIVAS A LA LIBRE
TRANSMISIBILIDAD DE LAS ACCIONES CON
ENFASIS EN EL DRAG ALONG Y TAG ALONG**

TESINA
**PRESENTADA COMO REQUISITO PARCIAL
PARA OBTENER EL GRADO ACADEMICO DE
MAESTRA EN DERECHO**

P O R

VANESSA GPE. DABLANTES LEYVA

MONTERREY, NUEVO LEON

DICIEMBRE DE 2008

INSTITUTO TECNOLÓGICO Y DE ESTUDIOS SUPERIORES DE MONTERREY

CAMPUS MONTERREY

**ESCUELA DE GRADUADOS EN ADMINISTRACIÓN
PÚBLICA Y POLÍTICA PÚBLICA**



**TECNOLÓGICO
DE MONTERREY.®**

**Cláusulas restrictivas a la libre transmisibilidad de las acciones con énfasis en el
drag along y tag along**

TESINA

**PRESENTADA COMO REQUISITO PARCIAL PARA OBTENER EL GRADO ACADÉMICO
DE:**

Maestra en Derecho

POR:

Vanessa Gpe. Dablantes Leyva

MONTERREY, N.L.

DICIEMBRE DE 2008

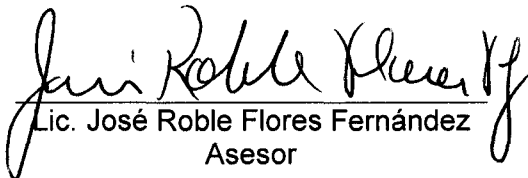
INSTITUTO TECNOLÓGICO Y DE ESTUDIOS SUPERIORES DE MONTERREY
CAMPUS MONTERREY

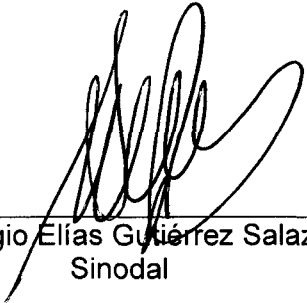
**ESCUELA DE GRADUADOS EN ADMINISTRACION
PUBLICA Y POLITICA PUBLICA**

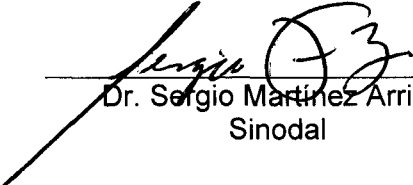
Los miembros del comité de tesina recomendamos que el presente proyecto de tesina presentado por la Lic. Vanessa Gpe. Dablantes Leyva sea aceptado como requisito parcial para obtener el grado académico de:

Maestra en Derecho

Comité de Tesina:


Lic. José Roble Flores Fernández
Asesor


Dr. Sergio Elías Gutiérrez Salazar
Sinodal


Dr. Sergio Martínez Arrieta
Sinodal

AGRADECIMIENTOS

A mis padres: Luis Alfonzo Dablantes Quintero y Ma. De Lourdes Leyva Aguirre, porque gracias a Ustedes existo y soy lo que soy. Por el inagotable apoyo que me han brindado y que me ha llevado a que día a día me supere. Me llena de orgullo decir que Ustedes hicieron posible mi sueño de convertirme en una Licenciada en Derecho, y ahora en una Maestra en Derecho. Gracias por guiarme y defenderme con fuerza y prudencia, dejando en mí, su hija, la mejor enseñanza *“aprender con entereza y perseverancia, el gozo del trabajo, el amor fraterno, el perdón generoso, la esperanza y sobre todo el culto divino.”*

A mis hermanos: Diana, Alejandro y Luis, porque gracias a nuestras diferencias y semejanzas hemos crecido como ramas de un árbol, el cual día con día da frutos.

Diana: Tú eres mi única hermana, mi compañera, mi confidente, mi apoyo y mi eterna amiga; nunca dejes de luchar por lo que quieres y no te des por vencida, que el camino hacia la felicidad es difícil pero no inalcanzable. **Alejandro:** Eres mi hermano mayor, el que me hace reír, el que guarda una gran nobleza en su corazón; nunca pierdas tu esencia, que es lo que te hace ser único. Sigue tan entusiasta como siempre, los consejos te harán grande. **Luisito:** Tú eres mi hermanito consentido. Contigo jugué y compartí gran parte de mi infancia y adolescencia. Nunca olvides que somos hermanos, y que cada vez que me necesites, yo tendré siempre palabras para ayudarte. Sigue adelante, no te detengas y nunca olvides que la perseverancia, la sencillez, lealtad y el amor son la combinación idónea para ser un hombre de logros verdaderos.

Que nada en este mundo nos separe, pues nacimos para ser un verdadero equipo, nunca lo olviden.

A mi sobrina: Alexita, tu eres la alegría de mi casa. Algún día vas a poder leer estos renglones y quiero que sepas que aunque he estado lejos de ti, te quiero y te extraño. Mi mayor ilusión es verte convertida en una gran mujer.

A mis profesores: Dijo José Martí que “educar es depositar en cada hombre toda la obra humana que le ha antecedido, es hacer a cada hombre resumen del mundo viviente, hasta el día en que vive; es ponerlo a nivel de su tiempo, con lo que podrá salir a flote sobre él, y no dejarlo debajo de su tiempo, con lo que no podrá salir a flote; es preparar al hombre para la vida”. Ustedes lo han hecho. Gracias a su generosidad me han transmitido sus conocimientos y me han ayudado a convertirme en una mejor persona para la sociedad. Mi más grande respeto y admiración para Usted **Dr. Sergio Elías Gutiérrez Salazar** por brindarme su apoyo, y a Usted **Lic. José Roble Flores** por ser mi asesor y profesor, por darse el tiempo de escucharme y por ayudarme a elaborar esta tesina. Tengo el orgullo de decir que son los mejores profesores que he tenido en mi vida. También le agradezco **Dr. Sergio Martínez Arrieta** por haber aceptado la función de ser mi sinodal y por tener la atención de recibirme y ayudarme en la elaboración mi tesina. A cada uno de Ustedes los voy a recordar siempre con gran aprecio y cariño.

A mis compañeros: De Maestría por apoyarme y permitirme ser parte en sus equipos de colaboración. Me llevo lo mejor: combinación de ideas y pensamientos. Fue un honor compartir clases juntos.

A mis amigos: Por brindarme su apoyo incondicional, escucharme cuando lo he necesitado y darme siempre ánimos; y por aceptar compartir parte de su vida conmigo y haberme dado la oportunidad de que me conocieran. LYSM!

A cada uno de Ustedes, GRACIAS.

ÍNDICE GENERAL

ABREVIATURAS	i
INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO UNO: GENERALIDADES DE LA RESTRICCIÓN A LA LIBRE TRANSMISIBILIDAD DE LAS ACCIONES	4
1.1 Introducción del elemento <i>intuitus personae</i> en las sociedades anónimas.	4
1.2 Libre circulación de las acciones.	5
1.3 Restricción a la libre circulación de las acciones.	6
1.3.1 Autorización del órgano de administración.	8
1.3.1.1 Forma de la solicitud.	11
1.3.2 Naturaleza de la autorización del órgano de administración.	11
1.3.3 Personas legitimadas para solicitar la autorización.	12
1.3.4 Otros requisitos para la transmisión de acciones.	12
1.4 Tipos de restricciones.	14
1.4.1 Restricciones impuestas por la ley.	14
1.4.2 Restricciones expresamente permitidas por la ley.	17
1.4.3 Restricciones no previstas por la ley.	18
1.5 Análisis jurídico del artículo 130 de la LGSM.	20
1.5.1 El alcance de la palabra “transmisión”.	20
1.5.2 Precio y plazo.	23
1.5.3 El fideicomiso de acciones.	26
1.5.4 Enajenaciones entre accionistas.	28
1.5.5 Constitución de usufructo.	29
1.5.6 Prenda.	30
1.5.7 Embargo.	32
CAPÍTULO DOS: MOMENTOS DE CREACIÓN DE LAS CLÁUSULAS QUE RESTRINGEN LA LIBRE TRANSMISIBILIDAD DE LAS ACCIONES.	34
2.1 Acto fundacional.	34
2.1.1 Fundación simultánea.	35
2.1.2 Fundación sucesiva.	36
2.2 Momento posterior: reformas al contrato social.	38
CAPÍTULO TRES: EL ARTÍCULO 16 FRACCIÓN IV INCISO B) DE LA LEY DEL MERCADO DE VALORES.	42
3.1 Nueva Ley del Mercado de Valores.	42
3.2 Generalidades de las cláusulas drag along y tag along.	46
3.3 Tag along (pactos de acompañamiento-derecho)	50
3.3.1 Put	51
3.4 Drag along (pactos de arraste-obligación)	52
3.4.1 Call.	53

3.5	Mecanismo de funcionamiento.	54
3.6	¿Cláusulas estatutarias o acuerdos parasociales?	56
3.7	Ejecutabilidad de las cláusulas.	58
3.8	Drag along y tag along como cláusulas restrictivas.	61
CAPÍTULO CUATRO: TRANSMISIONES SIN AUTORIZACIÓN.		63
4.1	Efectos ante la sociedad.	63
4.2	Efectos entre las partes.	64
CAPÍTULO CINCO: CONSECUENCIAS JURÍDICAS DEL INCUMPLIMIENTO DEL DRAG ALONG Y TAG ALONG.		69
CONCLUSIONES		73
FUENTES DE INFORMACIÓN		75

ABREVIATURAS¹

<u>Ley General de Sociedades Mercantiles</u>	LGSM
DOF: 04 de agosto de 1934.	
Última reforma: 28 de julio de 2006.	
<u>Ley del Mercado de Valores</u>	LMV
DOF: 30 de diciembre de 2005.	
Última reforma: 28 de junio de 2007.	
<u>Ley de Instituciones de Crédito</u>	LIC
DOF: 18 de julio de 1990.	
Última reforma: 01 de julio de 2008.	
<u>Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito</u>	LGTOC
DOF: 27 de agosto de 1932.	
Última reforma: 20 de agosto de 2008.	
<u>Ley de Inversión Extranjera</u>	LIE
DOF: 27 de diciembre de 1993.	
Última reforma: 18 de julio de 2006.	
<u>Código Civil Federal</u>	CCF
DOF: 26 de mayo, 14 de julio, 3 y 31 de agosto de 1928.	
Última reforma: 13 abril 2007.	
<u>Código de Comercio</u>	CC
DOF: 07 de octubre de 1889.	
Última reforma: 06 de junio de 2006.	

¹ Se presenta un listado con las abreviaturas de los ordenamientos jurídicos utilizados en la realización de esta tesina de investigación. De igual manera, se indican las fechas de publicación de las leyes referidas, así como la fecha de la última reforma acaecida.

INTRODUCCIÓN

Las sociedades mercantiles tienen un papel muy importante en la economía y en el desarrollo social de un país porque generan empleos, riqueza, infraestructura e inversiones. México tiene cada vez más tendencia a una mayor liberalidad en su economía, necesaria por su internacionalización y que reduce en gran medida la intervención del Estado¹. Los nuevos retos consecuencia de la globalización² hacen que los mercados sean más competitivos. Es muy difícil y arriesgado que un comerciante de manera personal y singular se adentre a un determinado mercado a sabiendas de la existencia de grandes competidores. Una opción que atomiza el riesgo es la formación de sociedades mercantiles. Estas uniones entre personas físicas y/o morales buscan materializar un objetivo en común y obtener un lucro, sin necesidad de arriesgar todo su patrimonio. Rodríguez³ dice que las formas sociales más modernas, están organizadas bajo el principio de responsabilidad limitada, de manera que desde un inicio los que forman parte de la misma limitan de antemano la cantidad máxima de sus pérdidas, y así no ponen en riesgo la totalidad de su patrimonio.

En este sentido, a través de la formación de las sociedades mercantiles se crean sinergias que por un lado ofrecen fuerza; y por otro, niveles de competitividad más altos. Sin embargo, en ocasiones por el tipo de las inversiones y la magnitud del proyecto a emprender, es necesaria la introducción de estructuras jurídicas

¹ PEREZNIETO Castro, Leonel. "La Ley Federal de Competencia Económica: Un nuevo instrumento para una nueva economía", en *Estudios en torno a la Ley Federal de Competencia Económica*. UNAM. México. 2004. Página 125.

² Entendemos por globalización la integración mundial de los países en un solo mercado, lo que trae como consecuencia un largo proceso con muchas implicaciones y barreras por vencer (Herrera: 2001, 119).

³ RODRÍGUEZ Rodríguez, Joaquín. "Curso de Derecho Mercantil". Editorial Porrúa. México. 2003. Página 49.

sofisticadas que garanticen a los accionistas la permanencia de sus aportaciones. Es decir, que a través de diversos medios jurídicos se protejan a los accionistas fundadores del proyecto con el objeto de garantizar la no introducción de personas no deseables a la sociedad. Anteriormente, en las sociedades anónimas sólo importaba la aportación económica de la persona que deseara ingresar a la misma, pero ahora el elemento *intuitus personae* es sumamente importante, por lo que cobran importancia las cualidades personales del accionista.

La estructura jurídica que nos ofrece el derecho mexicano para poder llevar a cabo este objetivo es el sistema de restricción a la libre transmisión de las acciones establecido en el artículo 130 de la LGSM, el cual básicamente establece la posibilidad de que la sociedad anónima pueda limitar la enajenación de las acciones, y con esto, impedir la introducción de cualquier persona no grata a la sociedad.

Por otra parte, con la nueva LMV publicada en el Diario Oficial de la Federación el 20 de diciembre de 2005, se introduce en el artículo 16 fracción IV inciso b) la posibilidad de que en las sociedades anónimas promotoras de inversión los socios puedan convenir entre ellos cláusulas que tienen la misma finalidad del sistema de restricción de las acciones de la LGSM. Nos referimos a las nuevas figuras jurídicas en nuestra legislación mexicana, las cláusulas del drag along y tag along que buscan fundamentalmente mantener la armonía del grupo. En ese sentido, el objetivo de este trabajo de investigación es demostrar que estas nuevas cláusulas constituyen un nuevo sistema de restricción a la libre transmisibilidad de las acciones en sentido general, sin embargo, el hecho que no sean oponibles frente a la sociedad podría ocasionar su posible ineficacia.

Para poder llevar a cabo lo anterior, estructuramos nuestro estudio en cinco capítulos. En el primero, se hará un análisis jurídico del artículo 130 de la LGSM que comprende las generalidades del sistema de restricción a la libre circulación de las acciones, el funcionamiento del mismo, los tipos de restricciones y finalmente, algunas consideraciones jurídicas sobre el artículo en comento con el

ánimo de hacer algunas sugerencias a las lagunas que de su lectura y aplicación práctica se advierten.

En el capítulo dos, se estudiarán los momentos en que pueden ser creadas las cláusulas que restrinjan la transmisibilidad de las acciones, ya sea en el acto fundacional o en momentos posteriores. En el capítulo tercero, se analizará el artículo 16 de la LMV, en específico las cláusulas del drag along y tag along: su definición, mecanismo de funcionamiento, la conveniencia de que se establezcan en los estatutos sociales y el cómo éstas cláusulas constituyen un sistema de restricción a las acciones.

En el capítulo cuatro, realizaremos un estudio sobre las consecuencias jurídicas de realizar las transmisiones de acciones de circulación restringida sin la autorización del órgano de administración, esto con relación del artículo 130 LGSM. Concluiremos nuestro estudio con el capítulo cinco, en el cual se abordarán las consecuencias jurídicas del incumplimiento del drag along y tag along desde la perspectiva del tercer adquirente.

Como lo mencionamos anteriormente, el objeto de esta tesina de investigación es demostrar que las cláusulas del drag along y tag along constituyen en el derecho mexicano, nuevas estructuras jurídicas que restringen la libre transmisibilidad de las acciones con el afán de proteger las inversiones y prevenir la introducción de personas que puedan perjudicar el interés de la sociedad. Y otra parte, advertir de su posible ineficacia en la práctica societaria.

CAPÍTULO UNO: GENERALIDADES DE LA RESTRICCIÓN A LA LIBRE TRANSMISIBILIDAD DE LAS ACCIONES.

1.1 INTRODUCCIÓN DEL ELEMENTO INTUITUS PERSONAE EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS.

Las sociedades anónimas nacieron a la vida jurídica bajo el *intuitus pecuniae*, es decir, son creadas con un capital determinado, el cual está constituido por las aportaciones de los socios, y esa cuantía es la que determina los derechos y obligaciones de los socios durante la vida de la sociedad. No se toman en cuenta elementos personales para tener la calidad de socio, y esto se demuestra con el hecho de que existe la posibilidad de que el accionista puede ser substituido por otros sin alterar la estructura de la sociedad. Aquí, los socios son valorados por su aportación y no por lo que son.

Sin embargo, en la vida jurídica actual podemos notar la existencia del elemento *intuitus personae*, lo que quiere decir que ahora resulta importante quién es el socio; esto con el objeto de lograr la unión de la sociedad y no poner en riesgo las inversiones realizadas. Entonces, lo que se busca en estas sociedades anónimas es lograr la fortaleza de los vínculos personales entre los socios, y definitivamente un mecanismo jurídico para lograr esta relación es restringiendo la libre transmisibilidad de las acciones.

En esta idea, Joaquín Garrigues⁴ comenta:

“... En la vida real hallamos sociedades anónimas que no responden a principios capitalistas, sino, al contrario, a los principios en que se basan las sociedades personalistas. Es el caso de las sociedades familiares o el de las sociedades anónimas constituidas por personas determinadas que se conocen entre sí, cuyas cualidades personales son decisivas”.

⁴ GARRIGUES, Joaquín. “Restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de acciones [Prólogo]”. Editorial Tecnos. Madrid. 1963. Pág. 3.

Así, con la introducción del elemento *intuitus personae* se pretende conservar a la sociedad compuesta por accionistas con determinadas y específicas características y cualidades, y se impide que ingrese a la sociedad una persona o un grupo de personas que puedan contravenir los intereses de la misma. Mantilla Molina⁵ dice que:

“La restricción a la circulación de las acciones tiene como finalidad conservarlas en manos de un grupo determinado de personas, y sobre todo, impedir el acceso a la sociedad de quienes no gocen de la confianza de los demás accionistas”.

En ese sentido, esta restricción permite que se mantenga el *status quo* fundacional dado que no permite que se modifique la participación accionaria en el capital social y con ello el grado de influencia para el control de la sociedad.

1.2 LIBRE CIRCULACIÓN DE LAS ACCIONES.

El principio de la libre circulación de las propiedades es un principio elemental de nuestra organización económica y jurídica. Así pues, es nulo en principio todo contrato por el cual se limite esta circulación. Sin embargo, esto no es una verdad absoluta. Estamos en presencia de uno de esos principios de naturaleza mixta. Se trata de una regla que permite restricciones siempre que sean limitadas, de extensión bastante restringida⁶. Nuestra legislación mercantil, al establecer que las acciones son títulos valores con derechos literales incorporados consagra su transmisión y por lo tanto, a través de una manera indirecta establece como regla general el principio de su libre circulación y como regla especial la restricción a los mismos.

El derecho a transmitir la acción es un derecho que forma parte de las bases de la sociedad anónima, el cual se materializa en la facultad que tiene el socio de

⁵ MANTILLA Molina, Roberto. “Derecho Mercantil”. Editorial Porrúa. México. 2004. Pág. 372.

⁶ *Idem.*

disponer libremente de sus acciones cuando no esté expresamente limitado en la ley o en los estatutos. De acuerdo con Garrigues⁷:

“La negociabilidad de la acción representa la compensación que ofrece la ley al socio por el hecho de no poder retirar su aportación del fondo social”.

Por lo tanto, al establecer una prohibición absoluta a la negociabilidad de las acciones, se estaría vulnerando el derecho del socio de poder separarse de la sociedad anónima cuando ya no convenga a sus intereses. Así, lo que se podría convenir será el establecimiento de limitantes y condiciones, pero no la imposibilidad de que sea transmitida.

1.3 RESTRICCIÓN A LA LIBRE CIRCULACIÓN DE LAS ACCIONES.

Como mencionamos anteriormente, la posibilidad de establecer límites a la libre transmisibilidad de las acciones es a través de la implantación de un mecanismo de restricción. Este sistema de restricción a la transmisión de las acciones se encuentra establecido en el artículo 130 de la LGSM, que a la letra dice:

“En el contrato social podrá pactarse que la transmisión de las acciones sólo se haga con la autorización del consejo de administración. El consejo podrá negar la autorización designando un comprador de las acciones al precio corriente en el mercado”.

Este precepto establece la posibilidad estatutaria de restringir la circulación libre de las acciones; en estos casos se habla de las acciones de circulación restringida cuyo requisito de validez es la previa autorización del consejo de administración⁸ por simple mayoría. Esta posibilidad ofrece que a la sociedad anónima puedan acudir personas que gocen de la intimidad y privacidad de las sociedades *intuitus*

⁷ *Op. Cit.*, pág. 16.

⁸ O en su caso, dependiendo del sistema de administración adoptado por la sociedad, el administrador único. En igual sentido Rodríguez en Rodríguez, J (2001) *Tratado de Sociedades Mercantiles*. México, Porrúa: p. 300.

*personae*⁹ dado que se mantendría esa secrecía o más bien, ese acuerdo entre los socios de mantener lo pactado sin la posible futura participación de personas extrañas a las mismas, quienes podrían resultar ser no gratas debido a la especificidad de tareas. En la exposición de motivos del a LGSM se señala al respecto¹⁰:

“Se acoge al principio de limitación excepcional de negociabilidad, de tal manera que quedan equilibrados los derechos de la sociedad, que puede tener interés en impedir que una persona se convierta en socio y los del socio que pretenda retirarse, quién no sufrirá perjuicio por la negativa del consejo de administración para autorizar su traspaso”.

Es importante destacar que estas cláusulas de restricción son lícitas siempre y cuando no consagren una negativa al derecho de transmisión de las acciones; esto sólo implica una limitación a la facultad del accionista, ya que su derecho de transmitir la acción se ve limitado y esta limitación no debe ser absoluta, ya que entonces el accionista estaría imposibilitado para vender sus acciones cuando decida que es momento de retirar su participación. Es decir, el artículo 130 de la LGSM citado anteriormente permite la limitación excepcional de la transmisión de la acción, pero de ninguna manera establece la posibilidad de convenir la intransmisibilidad absoluta de la acción. De hecho, la doctrina ha sido casi unánime en tildar como inadmisibles las prohibiciones absolutas a la transmisibilidad y en condenar aquéllas restricciones que encubren prohibiciones.

Mantilla Molina¹¹ dice que el artículo 130 de la LGSM permite que se pueda establecer restricciones a la circulación de las acciones, aunque un poco menos enérgicas a las previstas en el numeral, por ejemplo, que sea válida la cláusula estatutaria que establezca que las acciones sólo podrán transmitirse libremente a

⁹ MACEDO Hernández, José H. “Ley General de Sociedades Mercantiles”. Cárdenas Editor. México. 1984. Pág. 119.

¹⁰ CASTRILLÓN y Luna, Víctor. “Ley General de Sociedades Mercantiles: comentada”. Editorial Porrúa. México. 2005. Pág. 129.

¹¹ *Op Cit.*, pág. 372.

personas que reúnan ciertas características, de tal manera que si se reúnen tales características el consejo de administración se vea forzado a autorizar la transmisión. Rodríguez¹² por su parte dice que habrá que resolverse caso por caso sobre la validez de las restricciones a la circulación de las acciones, distintas a las establecidas en el artículo 130 de la LGSM. Considero que efectivamente habrá que analizarse caso por caso para determinar la licitud de esas restricciones, ya que cualquiera sería válida siempre y cuando no violente las disposiciones legales ni los principios que rigen el funcionamiento de las sociedades.

1.3.1 AUTORIZACIÓN DEL ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN.

Ahora bien, anteriormente habíamos establecido que para que se dé la transmisión de acciones a la luz del artículo 130 de la LGSM es necesaria la autorización del consejo. Al respecto la LGSM no señala si esa autorización es anterior o posterior a dicha transacción, sin embargo, si lo que se está protegiendo es mantener la permanencia de determinados socios, entonces no tendría sentido que esa autorización se hiciera después de haber realizado la transacción puesto que el socio nuevo formaría parte de la sociedad en un sentido fáctico, por lo que la estrategia jurídica sería que la autorización sea anterior a la transmisión.

En este punto la doctrina no ha logrado formar un consenso uniforme. De hecho, Walter Frisch¹³ se ubica dentro de la corriente que dice que tal autorización debe ser otorgada previamente a la operación a efectuar.

¹² RODRÍGUEZ Rodríguez, Joaquín. "Tratado de Sociedades Mercantiles". Editorial Porrúa. México. 2001. Pág. 387.

¹³ FRISCH Philipp, Walter. "La Sociedad Anónima Mexicana". Editorial Porrúa. México. 1989. Pág. 199.

Por otra parte, Manuel Broseta Ponts¹⁴ dice:

“El accionista puede comunicar a la sociedad el nombre del futuro comprador solicitando la autorización, o comunicar la transmisión ya realizada solicitándola igualmente, aunque el procedimiento correcto es, indudablemente, el primero y no el segundo”.

En nuestra opinión, es necesario y fundamental que tal autorización sea previa a la transacción para que el consejo de administración dé su aprobación, porque de lo contrario, si tal transacción no cumple este requisito de validez, simplemente por ministerio de ley no causa efectos frente a la sociedad. Pero, ¿qué pasaría si el consejo de administración niega la autorización? Lo que implica tal negación es que el consejo de administración no autorizó que se venda a la persona presentada unilateralmente por el accionista enajenante. Así, se configuraría una negativa relativa, porque sólo se estaría negando que esa transmisión se lleve a cabo a esa persona, y tal transacción se condicionaría al señalamiento de otro, que tendrá que pagar un precio determinado para su adquisición; y aún así, aunque el consejo de administración no señalara a otro posible adquirente considero que no se estaría violando el derecho de transmitir del accionista, porque de ninguna manera se estaría coartando el derecho para que el socio que desee retirarse proponga a otro nuevo comprador¹⁵. Cosa distinta pasaría si de una manera sistemática y reiterada el consejo emite sólo negativas respecto de las personas propuestas, porque en este caso estas cláusulas se convertirían en verdaderas exclusiones del derecho a transmitir¹⁶.

En otra óptica, con esta autorización al órgano de administración se le está dando un gran rango de discrecionalidad de decisión, por lo que es importante establecer en los estatutos bajo qué condiciones operará la negativa, o bien siguiendo a

¹⁴ BROSETA Pont, Manuel. “Restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de acciones”. Editorial Tecnos. Madrid. 1963. Pág. 141.

¹⁵ En contra Joaquín Rodríguez quien dice para que la negación sea eficaz, debe ir acompañada de la designación de un comprador en *Op. Cit.*, pág. 299.

¹⁶ BROSETA Pont, Manuel. *Op. Cit.*, pág. 158.

Broseta Ponts¹⁷ se pueden establecer tres tipos de cláusulas de negativa o afirmativa del *placet*:

- a) “Las que especifican los motivos por los cuales el consejo negó o autorizó la transmisión.
- b) Las que facultan a la sociedad para negar o autorizar, sin expresar nada más.
- c) Las que facultan a la sociedad para que libremente niegue o autorice la transmisión y además, que el órgano competente no está obligado a motivar la negativa, que será, incontrolable judicialmente”.

Además de estas cláusulas sería necesario establecer los parámetros que califiquen a una persona como accionista no grato o no autorizado, es decir, son necesarias aquéllas cláusulas en las cuáles se señalen los requisitos, cualidades y circunstancias a tomar en consideración para que sea aceptado un accionista, o en su defecto, rechazado.

Estas son las posibles alternativas y escenarios de cláusulas que pudiesen pactarse en los estatutos para el funcionamiento de las autorizaciones. Nuestra legislación no establece nada al respecto, por eso es importante a manera preventiva, establecer estos límites ya que si no existe tal reglamentación en los estatutos, podrían originarse arbitrariedades o abusos de poder por parte del órgano de administración y desapartarse de su deber de obrar según lo exija el interés de la sociedad.

Por otra parte, los efectos jurídicos que se actualizan en el supuesto de que no se solicite y se lleve a cabo la transmisión sin la autorización del órgano de administración serán analizados y estudiados en el capítulo cuatro de la presente tesina.

¹⁷ *Ibidem*, pág. 141.

1.3.1.1 FORMA DE LA SOLICITUD.

En la legislación de sociedades mercantiles no hay disposición que establezca la forma en que se deba solicitar al órgano de administración la autorización. Por tanto, los estatutos serán los que nos indiquen un sistema formal con el cual ha de realizarse.

Joaquín Rodríguez¹⁸ dice:

“No dispone nada la ley sobre el modo de hacer las comunicaciones concernientes a la limitación de estudio. Por ello, ante el silencio de los estatutos, en lo que es frecuente que se establezca que las citadas comunicaciones deban hacerse de una manera fehaciente, cualquier sistema de comunicación sería admisible”.

Ante las comunicaciones tan avanzadas que tenemos hoy en día consideramos necesario e imprescindible se indique en los estatutos un sistema que dé respuesta al silencio de la ley. Si se va a ser por escrito se indiquen los papeles a recibir, la documentación a adjuntar, se establezca un sello que indique la fecha y hora de recepción; y por otra parte, si se van a permitir autorizaciones vía medios electrónicos se determine la fecha que habrá de considerarse como de recepción, para el cómputo del plazo en que deba emitir el órgano de administración su contestación.

1.3.2 NATURALEZA DE LA AUTORIZACIÓN DEL ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN.

Para Ascarelli¹⁹ la naturaleza de la autorización viene a ser el consentimiento de la sociedad, entendido éste como un presupuesto para la eficacia real de la transmisión. Comparto la idea con este autor, al considerar que tal autorización

¹⁸ *Op cit.*, 2001, pág. 303.

¹⁹ Citado en PÉREZ, Ernesto. “Tesis: Restricciones Estatutarias a la Libre Transmisibilidad de las acciones en la Sociedad Anónima Mexicana”. Universidad de Monterrey. México. 1994. Pág. 52.

viene a ser una condición para que se dé el negocio jurídico traslativo de dominio, en la inteligencia que si no se cuenta con esa autorización el adquirente de esas acciones de circulación restringida no va a poder ser legitimado mediante la inscripción como accionista porque de hacerse se estaría contraviniendo lo dispuesto por el artículo 130 LGSM. De esta manera, podemos decir que la naturaleza jurídica de la autorización es una actividad decisoria que fue otorgada por el legislador al órgano de administración con el objeto de que éste tutele el interés de la sociedad y con esto, por una parte se proteja la introducción de personas ajenas no deseadas a la sociedad, y por otra, se proteja el *status quo* fundacional.

1.3.3 PERSONAS LEGITIMADAS PARA SOLICITAR LA AUTORIZACIÓN.

Son dos las personas que puede tener interés en solicitar la autorización al órgano de administración. Por una parte tenemos al socio enajenante-quien desea vender- o bien, la persona que desea adquirir la acción²⁰. En primer término es indudable la legitimación que tiene el socio enajenante en virtud de que él es quien aparece inscrito en el libro de accionistas. Por otra parte, desde un punto de vista práctico el que desea adquirir también está legitimado dado que es imprescindible para éste saber si puede ser aceptado como accionista o no, y así entonces tomar la decisión de obtener o no dicha acción de transmisibilidad restringida.

1.3.4 OTROS REQUISITOS PARA LA TRANSMISIÓN DE ACCIONES.

No es óbice destacar que también existen otros requisitos que se tienen que tomar en cuenta para que se pueda dar la transmisión de las acciones. Los requisitos a

²⁰ La Exposición de Motivos de la LGSM tiende a señalar que el socio que pretende separarse de la sociedad es el más indicado para solicitar la autorización ante el órgano de administración, citado en PÉREZ, Ernesto. "Tesis: Restricciones Estatutarias a la Libre Transmisibilidad de las acciones en la Sociedad Anónima Mexicana". Universidad de Monterrey. México. 1994. Pág. 56.

los que nos referimos son los artículos 128 y 129 de la LGSM. Al efecto, esos numerales establecen la obligación de la sociedad de tener un registro de acciones nominativas²¹, en el que se deben de anotar las transmisiones que se realicen, para poder reconocer como titular al accionista que aparezca inscrito en tal registro. Sin esto, las transmisiones que se efectúen no surtirán efectos frente a la sociedad.

El artículo 111 de la LGSM establece que:

“Las acciones en que se divide el capital social estarán representadas por títulos nominativos con valores literales, y en éstos se incorporan la calidad y los derechos de los socios”.

Por su parte, el artículo 24 de la LGTOC admite que cuando la ley que rige al título de crédito disponga la inscripción del mismo en el registro del emisor, éste no está obligado a reconocer como tenedor legítimo a quien no figure como tal en el documento y en el registro; y cualquier acto u operación que contravenga lo mencionado, no surtirá efectos contra el emisor. De ahí que para poder realizar una transmisión de acciones, sea necesaria la inscripción del accionista en el propio título y en el registro de acciones²², dado que la sociedad va a considerar como dueño de las acciones nominativas a quién aparezca inscrito en el registro de accionistas.

Sin embargo, aunque la acción sea un título de crédito y por disponer el artículo 24 de la LGTOC su necesaria inscripción en el libro de accionistas, es posible que se dé el supuesto que se efectúe una transmisión sin cumplir lo comentado. En este caso y siguiendo las ideas de Rodríguez²³ las posibles consecuencias que

²¹ En México no existen las acciones al portador, sólo las nominativas. El artículo 23 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito establece que son títulos nominativos los expedidos a favor de una persona cuyo nombre se consigan en el texto mismo del documento.

²² De acuerdo con el numeral 32 de la Ley de Inversión Extranjera cuando haya participación de inversión extranjera, ésta debe inscribirse en el Registro Nacional de Inversiones Extranjeras.

²³ *Op cit.*, 2001, pág. 291-291.

podieran tener vida en caso de no llevar lo establecido por la LGTOC y la LGSM serían los siguientes:

- “Cuando haya conflicto entre varios adquirentes la sociedad reconocerá como legítimo al último inscrito.
- Los acreedores del titular inscrito pueden ejercer acciones contra el mismo, aunque éste haya transmitido las acciones sin que consten en el libro de registro.
- La sociedad puede ejercer sus derechos contra el socio que aparezca inscrito, con independencia de si la transmisión se llevo a cabo con el consentimiento de la misma.
- No hay emisión de dobles acciones en caso de transmisión indebida”.

1.4 TIPOS DE RESTRICCIONES.

Como hemos comentado anteriormente, el principio en las sociedades anónimas es que las acciones tengan libre circulación; aunque se puede establecer y diseñar legalmente un sistema de restricción a las mismas. Pero para poder llevar a cabo una buena estrategia vamos a determinar los tipos de restricciones existentes en el derecho mexicano, las cuales se pueden clasificar en: restricciones impuestas por la ley, restricciones expresamente permitidas por la ley y restricciones no previstas por la ley. A continuación, procederemos a analizar el alcance de cada una de ellas.

1.4.1 RESTRICCIONES IMPUESTAS POR LA LEY²⁴:

En nuestro derecho mexicano, existe una gran diversidad de ordenamientos jurídicos en los cuales se limita la libre transmisión de las acciones. Por citar algunos ejemplos:

- a) *Acciones nominativas*: Como he analizado anteriormente, para la transmisión de las acciones es requerido la inscripción de las mismas en el

²⁴ Basado en la obra de RODRÍGUEZ Rodríguez, Joaquín. *Op. cit*, 2003.

libro de registro de accionistas. Su no anotación puede llevar a que la cesión no surta efectos frente a la sociedad y que por tanto, no sea reconocida. Por lo tanto, esto constituye una restricción formal al principio de la libre circulación.

- b) *Acciones de aportación:* Las acciones pagadas en todo o en parte mediante aportaciones en especie, deben quedar depositadas en la sociedad durante dos años²⁵. Estas acciones no pueden transmitirse hasta dos años después de su emisión. Durante este tiempo deben quedar depositadas en la sociedad. Esto se hace para verificar el valor real de la aportación.
- c) *Acciones hurtadas:* Después de que se haga la publicación del edicto en que se hace valer tal situación, quienes adquieran después de este momento las acciones no gozan de protección legal como propietario.
- d) *Las demás limitaciones señaladas en la Ley de Inversión Extranjera.* Por mencionar algunas las actividades reservadas exclusivamente al Estado: petróleo, petroquímica básica, electricidad, telégrafos, correos, emisión de billetes; aquéllas actividades en las que sólo pueden participar mexicanos excluyendo a los extranjeros: transporte terrestre nacional de pasajeros, instituciones de banca de desarrollo.
- e) *Derecho de preferencia:* Consagrado en el artículo 132 de la LGSM, este derecho constituye una restricción más a la libre circulación de las acciones, ya que al haber un aumento de capital, se crean nuevas acciones, las cuales deberán ser primero ofrecidas a los accionistas para

²⁵ El Artículo de la 141 LGSM dice: ... Si en este plazo aparece que el valor de los bienes es menor en un veinticinco por ciento del valor por el cual fueron aportados, el accionista está obligado a cubrir la diferencia a la sociedad, la que tendrá derecho preferente respecto de cualquier acreedor sobre el valor de las acciones depositadas.

después, en caso de no ejercitar el derecho preferente, se pongan a la venta a los demás inversionistas²⁶.

- f) Las acciones de seguros y fianzas no se pueden transmitir a gobiernos extranjeros, cuando con esto se ponga en mano de las instituciones a la mayoría de las acciones.

- g) En las acciones que integran el capital social de las instituciones de banca múltiple no podrán participar personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad. En estas instituciones, salvo lo señalado anteriormente, cualquier persona física o moral podrá adquirir acciones del capital ordinario *-serie O-* siempre y cuando:
 - a. "Cuando se pretenda adquirir directa o indirectamente más del cinco por ciento del capital social ordinario pagado, o bien, otorgar garantía sobre las acciones que representen dicho porcentaje, se deberá obtener previamente la autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la que podrá otorgarla discrecionalmente, para lo cual deberá escuchar la opinión del Banco de México.
 - b. En el supuesto de que una persona o un grupo de personas, accionistas o no, pretenda adquirir el veinte por ciento o más de las acciones representativas de la serie "O" del capital social de la institución de banca múltiple u obtener el control de la propia institución, se deberá solicitar previamente autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la que podrá otorgarla discrecionalmente, previa opinión favorable del Banco de México²⁷".

²⁶ El artículo 132 de la LGSM establece que los accionistas tendrán derecho preferente, en proporción al número de sus acciones, para suscribir las que emitan en caso de aumento del capital social. Este derecho deberá ejercitarse dentro de los quince días siguientes a la publicación en el Periódico Oficial del domicilio de la sociedad, del acuerdo de la Asamblea sobre el aumento del capital social.

²⁷ Ver la Ley de Instituciones de Crédito artículo 17 y subsecuentes.

En este sentido, como vimos existen varias disposiciones legales que por ministerio de ley restringen la libre circulación de las acciones con el ánimo de proteger ciertos intereses privados y/o públicos.

1.4.2 RESTRICCIONES EXPRESAMENTE PERMITIDAS POR LA LEY.

Estas restricciones se refieren a la posibilidad que otorga el legislador a los accionistas para que a través de los estatutos, se establezcan limitaciones a las transmisiones de las acciones con el objeto básico de salvaguardar sus inversiones. Dice Ascarelli²⁸ que:

“La sociedad trata con estas cláusulas de conservar su propia peculiaridad originaria, defendiéndose contra la posible participación de socios no gratos”.

Para poder llevar a cabo esta protección se necesita un mecanismo legal y seguro que imponga límites a la transmisibilidad de las acciones, dado que si no se tiene este mecanismo, podrían adquirir los títulos valores nominativos personas que pudiesen resultar no convenientes para la estructura y funcionamiento de la sociedad. Al mecanismo que nos referimos es el consagrado en el artículo 130 de la LGSM, en el que se permite a los socios pactar las restricciones a las acciones.

Puede haber sociedades familiares que deseen conservar ese vínculo sanguíneo y que por tanto, resulta inadmisibles que personas ajenas a esa estirpe se conviertan en socios. Por otra parte, puede haber sociedades que fueron creadas para un fin específico en donde la protección de las inversiones sea un requisito fundamental para su creación y operación, en virtud de que se constituyeron por intereses previamente definidos. Por ejemplo: cuatro personas se ponen de acuerdo para crear una agrícola dedicada al cultivo de hortalizas; una persona participa en función de las tierras que tiene; la otra porque tiene la semilla; una

²⁸ Citado en RODRÍGUEZ Rodríguez, Joaquín. “Tratado de Sociedades Mercantiles”. Editorial Porrúa. México. 2001. Pág. 296.

tercera se dedica a la venta de fertilizantes y agroquímicos; y finalmente una cuarta, es experta en la comercialización de las hortalizas. Así, en esta sociedad claramente cada uno de los socios participa con una función específica, de manera que la salida de uno y la introducción de otro pueden conllevar a una serie de problemas en el funcionamiento de la vida de la sociedad.

Anteriormente ya había señalado que el elemento del *intuitus personae* tiende a proteger y conservar el valor del elemento personal en las sociedades anónimas. Con esto no se está diciendo que las sociedades anónimas se conviertan en sociedades personalistas, pero sí se puede afirmar que actualmente las cualidades de las personas no son tan intrascendentes.

Siguiendo a Rodríguez y Escarra, estas cláusulas restrictivas se reducen a dos grupos:

- a) “Cláusulas que subordinan la transmisión al consentimiento puro y simple dado: a) por todos los socios; b) por la mayoría de ellos; o c) por el consejo de administración o por un órgano delegado del mismo.
- b) Cláusulas que subordinan la transmisión al consentimiento dado por los socios o uno de los órganos anteriores, pero combinado con un derecho de tanto”²⁹.

Si se relaciona el artículo 130 de la LGSM con los grupos anteriores, este precepto queda ubicado en el grupo primero inciso c) ya que si recordamos lo establecido en el numeral citado en las líneas que anteceden, se requiere la autorización del órgano de administración para realizar la transmisión, amén de lo dispuesto por los artículos 128 y 129 de la LGSM.

1.4.3 RESTRICCIONES NO PREVISTAS POR LA LEY.

Ahora bien, en adición a las cláusulas impuestas por la ley y las expresamente permitidas por la ley, existen aquellas restricciones que ni son impuestas por la ley

²⁹ No necesariamente se configura un derecho de tanto dado que el comprador no necesariamente tiene que ser un miembro de la sociedad.

ni están expresamente permitidas. Siguiendo a Rodríguez³⁰ hay tres posibilidades de cláusulas restrictivas no previstas en la ley:

- a) Cláusula de no transmisión de las acciones, sin el consentimiento del consejo de administración y sin la obligación de indicar un comprador. En nuestro derecho, este tipo de cláusula sería nula porque atentaría contra el principio de libre circulación de las acciones y por otra parte, se estaría eliminando la posibilidad de enajenación de la acción, lo cual atentaría contra las normas del derecho de propiedad privada.
- b) Cláusula de acciones comprometidas: En estas los socios, en la escritura constitutiva, prometen vender a ciertas personas (socios o extrañas), dentro de un determinado plazo y condiciones, un número determinado de acciones que ellos suscriben³¹. En el derecho mexicano esta cláusula sería totalmente lícita y admisible porque se estaría configurando una simple promesa de venta³² hecha por los socios interesados y no por la sociedad.
- c) Cláusulas que impongan formas especiales para verificarlas. Estas cláusulas son ineficaces. Habría incompatibilidad con la LGSM y la LTOC. Por ejemplo, la cláusula *no endosable* queda comprendida dentro de esta posibilidad.

Estas cláusulas se refieren a posibles situaciones no previstas en la LGSM, y que se pudieran acontecer. Sin embargo, habría que analizar la licitud de cada una de ellas ya que no es posible convenir restricciones que implícitamente consagren una imposibilidad en la transmisión de las acciones.

³⁰ *Op. Cit.*, 2001, pág 306.

³¹ *Ibidem*, pág. 307.

³² El Artículo 2243 del CCF dice que puede asumirse contractualmente la obligación de celebrar un contrato futuro. La regulación estricta de estos contratos de promesa abarca del 2243- 2247.

1.5 ANÁLISIS JURÍDICO DEL ARTÍCULO 130 DE LA LGSM.

Para efectos de recodar, nos permitimos transcribir lo establecido en el artículo objeto de nuestro análisis:

“En el contrato social podrá pactarse que la transmisión de las acciones sólo se haga con la autorización del consejo de administración. El consejo podrá negar la autorización designando un comprador de las acciones al precio corriente en el mercado”.

Los puntos a tratar en este apartado son algunos comentarios respecto de ciertas situaciones no claras en nuestra legislación y algunas propuestas de solución para las mismas.

1.5.1 EL ALCANCE DE LA PALABRA “TRANSMISIÓN”.

Una *transmisión*³³ es cualquier negocio que traslade el dominio de las acciones o que pueda tener como consecuencia directa esa traslación en la propiedad, como la venta, la permuta, la donación, el reporto, el fideicomiso, etc. En palabra simples, se entiende por *transmisión* cualquier acto jurídico que implique el cambio de propiedad.

En el artículo de estudio, una de la falta de especificidad es justamente si esta transmisión se debe entender *inter vivos* o *mortis causa*. Una posible respuesta sería remitirnos a lo que dicen los estatutos de la sociedad, pero en el caso de que estos sean omisos ¿cómo debería entenderse? Bien, creo que se refiere a la transmisión *inter vivos*³⁴, ¿por qué? Porque podría darse el caso que un ascendiente o descendiente de un accionista considerado no benéfico para la

³³ Rodríguez, *Op.cit.*, 2003, pág. 105.

³⁴ En el mismo sentido Rodríguez: “Entendemos que en caso de silencio de los estatutos, la prohibición no abarca a toda clase de transmisiones, pues se excluyen las *mortis causa*...” en *Tratado de Sociedades Mercantiles*. México, Porrúa. 2001. pág. 301.

sociedad pudiese ingresar a la misma en virtud de la sucesión, desvirtuando de esta manera el sentido de las cláusulas restrictivas.

Por otra parte, la transmisión *mortis causa* podría llevarse a cabo siempre y cuando los estatutos lo señalen. Así, se podría establecer hasta qué grado los parientes pudiesen recibir en propiedad tales acciones o bien, podría en los estatutos mismos establecerse que el caso de muerte es una causa de liquidación de conformidad con el artículo 229, fracción III LGSM³⁵. Es importante destacar que las sociedades personalistas- como la sociedad en nombre colectivo y la sociedad en comandita simple- por ser personalistas tienen un tratamiento especial en la ley, y en este sentido si no se pacta en el contrato social que en caso de muerte los herederos continuarán como accionistas, entonces se configura la disolución de la sociedad³⁶.

En este tema la doctrina mexicana no ha podido lograr un consenso. Rodríguez excluye la transmisión *mortis causa* en tanto que Walter Frisch³⁷ dice:

“En México, por otra parte, el término transmisión usado por el artículo 130 LGSM, comprende cualquier cambio inter-vivos y mortis-causa... La exposición de motivos de la LGSM confirma tal interpretación”.

En este punto, me permito expresar mi desacuerdo con Frisch en el entendido que de la interpretación de la exposición de motivos de la LGSM no se logra determinar que la transmisión se refiere *inter vivos* y *mortis causa*. Tal exposición solamente se limita a establecer el principio de limitación excepcional a la negociabilidad de la acción a través del establecimiento de un sistema donde queden equilibrados los derechos de la sociedad y del socio que desea transmitir.

³⁵ El artículo 229 de la LGSM establece que las sociedades se disuelven: III.- Por acuerdo de los socios tomado de conformidad con el contrato social y con la Ley...

³⁶ Véanse los artículos 32 y 57 de la LGSM para mayor entendimiento.

³⁷ *Op. cit.*, pág. 200.

Anteriormente había advertido de la introducción del elemento *intuitus personae* en la sociedad. Si se permite la transmisión *mortis causa* entonces se podría ver amenazado este elemento, puesto que el heredero del de *cujus* podría resultar una persona no deseable; o bien, que no cumple con las cualidades necesarias para adherirse como miembro de la sociedad.

En el derecho mexicano esta laguna surge a consecuencia de la amplitud del artículo 130 LGSM, lo cual no sucede en el derecho francés³⁸ donde expresamente se señala que tales restricciones no resultan aplicables al caso de las sucesiones. En el código italiano³⁹ se refiere expresamente a la enajenación de las acciones y no a la transmisión refiriéndose por tanto exclusivamente a las formas voluntarias de transmisión, y no a las forzadas o legales; y añadiendo que el término transmisión es más amplio que el de enajenación. El derecho español, en el artículo 56 de la Ley de Sociedades Anónimas maneja una situación similar a la nuestra, ya que no se precisa el alcance de la palabra *transmisión*.

Un argumento que pudiese manejarse en el caso de negar la transmisión de las acciones en el caso de las sucesiones, es el que dice que se estaría dejando a los herederos en un estado de indefensión. Esto constituye un error, en el entendido que en los términos del artículo 130 LGSM el consejo de administración debe designar a un comprador, y el producto que se obtenga de esa venta se aplicará a dicha sucesión, con lo cual el heredero recibe el valor de su acción sin causarle ningún perjuicio.

Entonces, si dejamos abierta la posibilidad a través de las transmisiones *mortis causa* podríamos permitir, como lo había mencionado anteriormente, el ingreso de personas no funcionales para la sociedad, pero dada la ambigüedad y amplitud del

³⁸ Artículo 274 de la Ley de Sociedades de Francia citado en PEDROL, Antonio. "Cláusulas estatutarias restrictivas de la transmisibilidad de acciones en las sociedades anónimas". Revista de Derecho Privado. Madrid. 1949. Pág. 741.

³⁹ Artículo 2,355 del Código Civil Italiano citado en PEDROL, Antonio. Op. cit., pág. 742.

artículo 130 LGSM sería recomendable y sumamente útil establecer la restricción referida dentro de los estatutos de la sociedad.

1.5.2 PRECIO Y PLAZO.

La LGSM establece que el consejo de administración debe indicar un comprador que adquiera las acciones al precio corriente del mercado, pero no dice qué es lo que debe entenderse por precio corriente. Dice Rodríguez⁴⁰ que se puede entender una cotización bursátil pero es muy importante destacar que de acuerdo con la LMV las únicas sociedades autorizadas para cotizar en la bolsa son las sociedades anónimas bursátiles, excluyendo a las sociedades anónimas tradicionales y a las sociedades anónimas promotoras de inversión. Por otra parte, de acuerdo con el numeral 48 de la LMV en las sociedades anónimas bursátiles no se pueden establecer cláusulas estatutarias que impongan restricciones, de cualquier naturaleza, a la transmisión de propiedad o derechos, por lo que el sistema de restricción no opera en este tipo de sociedades. Por lo que el argumento de determinar el precio de la acción de acuerdo con la cotización bursátil resulta inoperante en este contexto.

Ahora, analizando sistemáticamente la Ley General de Sociedades Mercantiles una posible respuesta la podríamos encontrar en el artículo 206⁴¹ que dice que para el derecho de separación de los accionistas, el pago de la acción es en proporción al activo social. En este sentido, sería válido utilizar un instrumento de peritaje para determinar el precio del mercado de acuerdo con la proporcionalidad del socio en el activo social de la persona moral. Sin embargo, son los estatutos los que deben establecer el procedimiento de cómo calcular el precio corriente del

⁴⁰ *Op. cit.*, 2001, pág 285.

⁴¹ Artículo 203 LGSM: Cuando la Asamblea General de Accionistas adopte resoluciones sobre los asuntos comprendidos en las fracciones IV, V y VI del artículo 182, cualquier accionista que haya votado en contra tendrá derecho a separarse de la sociedad y obtener el reembolso de sus acciones, en proporción al activo social, según el último balance aprobado siempre que lo solicite dentro de los quince días siguientes a la clausura de la asamblea. ** No se establece si las acciones son representativas de la parte fija o variable del capital social.

mercado, ya que si no se define claramente podríamos encontrarnos con abusos de la mayoría en perjuicio del socio que desee separarse de la sociedad. Al efecto, en nuestra opinión, lo que no sería válido es limitar estatutariamente el precio, disponiendo que la transferencia deba efectuarse a ese precio porque puede permitir un abuso de la mayoría de la sociedad y violaría el principio de que la acción debe representar una parte del capital de la misma.

En ese sentido, resulta prudente y conveniente que los estatutos establezcan claramente la reglamentación al procedimiento para determinar el valor de la acción en relación con el capital social. Esta sería una forma de solucionar y dar respuesta a las dificultades prácticas que podrían plantearse a consecuencia de las limitaciones estatutarias a la transmisibilidad de las acciones.

En nuestra opinión, el precio corriente de la acción debe ser entendido como el valor comercial de la acción, es decir el valor real de la acción, que resulta de dividir el patrimonio social entre el número de acciones. Mantilla Molina⁴² entiende como precio corriente al valor justo que debe pagarse por las acciones.

Por otra parte, si no se paga el valor real de la acción se estarían violando dos principios. El primero es que cuando se establece un precio inferior al real se está en presencia de una violación al principio de la libre transmisión de las acciones, porque el accionista se resistiría a vender cuando saben que se les pagará un precio inferior al real. El segundo es que esta operación podría ser leonina al no permitir al accionista obtener la parte que le corresponde por su aportación. De aquí la importancia que el procedimiento estatutario ofrezca un precio justo y real por las acciones.

En otro aspecto, no se menciona cuánto es el tiempo que tiene el consejo de administración para otorgar o no la autorización requerida para poder transmitir las acciones. Esta laguna se podría llenar en los estatutos de la propia sociedad

⁴² *Op. cit.*, pág. 490.

pero ¿qué pasa si son omisos? Siguiendo a Rodríguez⁴³ probablemente se podría invocar lo establecido en el artículo 66 de la LGSM referente a las sociedades de responsabilidad limitada en donde se otorga un plazo de quince días⁴⁴.

Por otra parte, Walter Frisch⁴⁵ (1982: 203) en contraposición con Rodríguez dice:

“No queremos apoyarnos para la solución de esta cuestión en una aplicación analógica del plazo de 15 días previsto en los artículos 33,5 57 y 66 de la LGSM ni aquél de 9 días fijado en el artículo 1079 del Código de Comercio, para el ejercicio del derecho de tanto, dado que negamos absolutamente y en una forma más rotunda que Rodríguez haga tal comparación”.

En efecto, la similitud que hace Joaquín Rodríguez presenta ciertos puntos débiles, por la discrepancia originaria entre la facultad de autorizar y el derecho de tanto.

Pero ¿qué pasa si el órgano de administración es omiso en contestar? El silencio del órgano por más de 15 días a partir de la fecha en que el socio le comunicó la solicitud del consentimiento, equivale a una expresa manifestación de conformidad con la transmisión proyectada⁴⁶. Estamos de acuerdo con el hecho que se tome como una afirmativa ficta dado que al no hacerlo incumple el órgano de administración con la obligación de contestar que le exige el numeral 130 LGSM. Pero no estamos de acuerdo con la manera arbitraria de los 15 días que establece Rodríguez, creemos que esa cuestión indudablemente debe ser resuelta en los estatutos; y por otra parte, un plazo de 15 días es poco práctico para resolver si se autoriza o no tal transmisión de acciones. En fin, creemos que dependiendo de la

⁴³ *Op. cit.*, 2003, pág. 303.

⁴⁴ El artículo 66 LGSM establece que cuando la cesión de que trata el artículo anterior se autorice en favor de una persona extraña a la sociedad, los socios tendrán el derecho del tanto y gozarán de un plazo de quince días para ejercitarlo, contado desde la fecha de la junta en que se hubiere otorgado la autorización. Si fuesen varios los socios que quieran usar de este derecho, les competirá a todos ellos en proporción a sus aportaciones.

⁴⁵ *Op. cit.*, pág. 203.

⁴⁶ *Op. cit.*, 2003, pág. 106.

vida corporativa de la sociedad es el plazo a establecer, cuidando desde luego que ese plazo no constituya una acción dilatoria incompatible con el derecho de transmitir las acciones.

1.5.3 EL FIDEICOMISO DE ACCIONES.

El artículo 381 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito establece que:

“En virtud del fideicomiso, el fideicomitente transmite a una institución fiduciaria la propiedad o la titularidad de uno o más bienes o derechos, según sea el caso, para ser destinados a fines lícitos y determinados, encomendando la realización de dichos fines a la propia institución fiduciaria”.

Es decir, es un contrato por medio del cual una persona llamada fideicomitente otorga ciertos bienes a una institución fiduciaria para que este realice el fin previamente convenido, en donde esta última lo ejerce en beneficio de quien se designe en el contrato, hasta que se cumpla un plazo o condición.

Por su parte, el autor Luis Muñoz⁴⁷ referente a lo que es el fideicomiso opina:

“Puede decirse que el fiduciario es el dueño jurídico, pero no económico de los bienes que recibió en fideicomiso... El fideicomiso es un negocio jurídico indirecto, en cuanto que la transmisión de dominio, que es su base, no persigue los resultados propios de la misma, sino otros cuya determinación depende de la voluntad de las partes”.

De la interpretación del artículo 381 de la LGTOC se puede determinar que el fideicomiso implica una traslación de dominio⁴⁸, un derecho de propiedad dado

⁴⁷ MUÑOZ, Luis. “El fideicomiso”. Cárdenas Editor. México. 1980. Pág. 9.

⁴⁸ El fideicomiso implica una transmisión de propiedad, pero no en términos civiles, sino fiduciarios; lo que significa que el interés de dicha transmisión no es la transmisión en sí misma, sino la consecución de un fin ulterior, para lo cual es indispensable que el fideicomitente deshaga de su propiedad civil directa y al mismo tiempo la transmita a un fiduciario para que la sostenga, defienda

que los bienes fideicomitidos salen del patrimonio del fideicomitente para formar un nuevo patrimonio autónomo del fideicomiso, esto es que en el aspecto jurídico, este nuevo patrimonio es independiente de cualquier otro incluyendo los del fideicomitente y el fiduciario, que se encuentra bajo la titularidad y dirección exclusiva del fiduciario; y lo único que guarda el fideicomitente en relación con esos bienes son los derechos que expresamente se haya reservado y el derecho de reversión. Así, los bienes que se den al fideicomiso se consideran afectos al fin que se destinan, y sobre ellos sólo podrán ejercitarse los derechos y acciones que el fin se refiera, salvo los expresamente reservados.

García Rendón⁴⁹ dice que de acuerdo con nuestro sistema jurídico:

“Mediante el fideicomiso el fideicomitente transmite a la fiduciaria la propiedad de ciertos bienes destinados a un fin lícito determinado”.

En el caso en comento, el fideicomitente es la figura del accionista, quién pretende transmitir y trasladar el dominio de sus acciones de circulación restringida a un fideicomiso y también es quién establece los fines del fideicomiso, designar a los fideicomisarios, prevé la formación de un comité técnico, exige al fiduciario el cumplimiento de la obligación de rendir cuentas, y en caso de incumplimiento puede exigir a la contraparte el cumplimiento o la rescisión del contrato. Por lo tanto, si el fideicomiso es una figura jurídica que implica transmisión de propiedad, entonces esto implica afectación en el dominio, y en vía de consecuencia, indudablemente es necesaria la autorización del órgano de administración a que se refiere el multicitado artículo 130 de la LGSM.

y desahogue, pero sólo de manera exclusiva en los términos de las órdenes dictadas en por el fideicomitente en el acto de creación.

⁴⁹ GARCÍA Rendón, Manuel. "Sociedades Mercantiles". Segunda Edición. Oxford. México. 2006. Pág. 273.

1.5.4 ENAJENACIONES ENTRE ACCIONISTAS.

El problema a tratar en este punto es precisar si es requerido el consentimiento de la sociedad para transmitir las acciones entre los miembros de la sociedad de acuerdo con el artículo 130 de la LGSM.

En el alcance de la palabra *transmisión* se comprende cualquier titular ya sea accionista o terceras personas. Respecto a que si se pueden transmitir las acciones a un accionista es importante estudiar el aspecto funcional, debido a que como habíamos establecidos anteriormente, estas restricciones protegen el *intuitus personae* de la sociedad; pero por otra parte, pueden ayudar a mantener el statu-quo fundacional, a través de la imposibilidad de modificar la participación de los accionistas en el capital social, y por consiguiente su grado de influencia en el control de la sociedad.

Por este posible escenario de cambio en la participación accionaria y del gobierno de la sociedad, es sumamente importante que el procedimiento señalado en el artículo 130 de la LGSM sea respetado y llevado a cabo, puesto que si no es cumplido al pie de la letra podría ocasionar que un accionista conquiste o domine a la sociedad y/o en su consecuencia más grave, la salida de uno o varios socios lo que podría ocasionar casuísticamente la consecuente disolución y liquidación de la sociedad.

Por lo tanto, en el caso de las enajenaciones entre accionistas, por implicar un posible cambio en el poder de control de la sociedad, es requerida la autorización del órgano de administración competente.

1.5.5 CONSTITUCIÓN DE USUFRUCTO.

El usufructo es un derecho real y de goce que se tiene sobre una cosa ajena.

Rojina Villegas⁵⁰ lo define como:

“El derecho de usar de las cosas de otro, y de percibir sus frutos sin alterar la sustancia de ellas; porque es un derecho sobre un cuerpo, y si el cuerpo se destruye, queda necesariamente destruido el derecho”

Desde una definición legal, la cual nos ofrece nuestro CCF:

“El usufructo constituye un derecho real y temporal de disfrutar de los bienes ajenos, el cual puede ser constituido por ministerio de ley, voluntad del hombre o por prescripción”⁵¹.

Aquí es importante destacar dos diferencias fundamentales sobre quién tiene el poder de realizar enajenaciones y quién no. En efecto, el que guarda la propiedad de la cosa es el nudo propietario, y el usufructuario es quien tiene la posesión, el goce y el disfrute. Por lo tanto, el usufructuario no es el propietario y no puede enajenar ni disminuir la propiedad, pero quien si tiene esos derechos y puede ejecutarlos es el nudo propietario.

La legislación española en el artículo 67 de su Ley de Sociedades dice que en el caso del usufructo de las acciones la cualidad de socio reside en el nudo propietario pero será el usufructuario quién tendrá el derecho a los dividendos acordados por la sociedad; y todos los demás derechos corresponden al nudo propietario, salvo disposición en contrario.

Si entendemos el usufructo como el derecho de que otra persona goce de los beneficios económicos de determinada cosa pero el que conserva la propiedad es el nudo propietario, entonces si existe la limitación a la restricción de acciones podemos deducir que no es necesaria la autorización del consejo de administración en el entendido que no se está transmitiendo la propiedad de la

⁵⁰ ROJINA Villegas, Rafael. “Compendio de Derecho Civil: Bienes, Derechos Reales y Sucesiones”. Editorial Porrúa. México. 2004. Pág. 119.

⁵¹ Véanse los artículos 980 y 981 del Código Civil Federal.

acción, sólo el beneficio económico de las utilidades, salvaguardando los demás derechos correspondiente e inherentes a la calidad de socio. Es decir, el nudo propietario conserva los derechos patrimoniales como la cuota de liquidación, la obtención del título de las acciones, canjear las acciones; también derechos de consecución como el participar en las asambleas con voz y voto, suscribir nuevas acciones, solicitar la impugnación de acuerdos, participar en el nombramiento de comisarios, aprobar el balance, por citar algunos.

Por tanto, podemos considerar que sería perfectamente lícito conforme al artículo 130 de la LGSM que las acciones de circulación restringidas sean gravadas con un derecho real, dado que de ninguna manera implica una traslación de dominio. Sin embargo, para mayor certidumbre jurídica sería recomendable que en los estatutos de la sociedad se establezca que el usufructuario sólo tendría el derecho al dividendo, pero que los demás derechos corporativos que impliquen toma de decisiones en la estructura, organización y funcionamiento de la sociedad sean reservados al nudo propietario.

1.5.6 PRENDA.

En este apartado, nos permitimos analizar si las acciones de circulación restringida pueden ser dadas en prenda o no. Primeramente vamos a definir lo que se entiende por prenda mercantil, y para esto nos apoyaremos en la opinión de Raúl Cervantes:

“La prenda mercantil es un derecho real constituido sobre un bien mueble enajenable, para garantizar el cumplimiento de una obligación mercantil y establecer su preferencia en el pago”⁵².

Es importante destacar que el patrimonio de una persona lo constituyen todos los bienes, derechos y obligaciones que pueden ser susceptibles de valorización

⁵² CERVANTES Ahumado, Raúl. “Títulos y Operaciones de Crédito”. Editorial Herrero. México. 1970. Pág. 284.

económica – es decir, apreciables en dinero- y que constituyen una universalidad de derecho. Ciertos bienes son declarados inembargables por el legislador, como es el caso de los que constituyen el patrimonio familiar, o los laborales consagrados en la Ley Federal del Trabajo.

Así, de primera instancia como no existe una disposición legal que diga que las acciones de circulación restringidas sean inembargables, entonces podemos decir que pueden ser dadas en prenda en virtud de que no se configura una traslación de dominio.

Sin embargo, hay un escenario que pudiese resultar y es el que se configura si el deudor incurre en su obligación de pago y entonces el acreedor pignoraticio pretende ejecutar su garantía. Aquí es importante destacar que para que una persona se considere accionista- como lo habíamos visto antes- es necesario que aparezca inscrito en el libro de accionistas, por lo que podría deducirse que por la simple constitución del gravamen el acreedor no podría ejercitar los derechos que un accionista tiene en virtud de su posición respecto a la sociedad. Ahora, que si se obliga a la sociedad a reconocer como accionista al acreedor prendario, se estaría violando el alcance del artículo 130 LGSM y bastaría con que un socio constituyera una prenda e incumpliera en su pago, para que se convierta en accionista una persona no grata para la sociedad y así, burlarse de tal disposición legal.

Dadas las circunstancias, el acreedor no reconocido podría argumentar que sus derechos están siendo vulnerados pero al igual que lo que pasa en las sucesiones al negarle el consejo de administración el carácter de accionista de ninguna manera lo deja en estado de indefensión. Lo que haría en todo caso el órgano administrativo, sería nombrar a un comprador para que esas acciones en controversia sean enajenadas, y con el producto que resultase de la venta se cubriría la obligación contraída por el socio deudor.

Si lo que se busca es prevenir estas situaciones incómodas, debe pactarse en los estatutos que para dar en prenda acciones de circulación restringida es necesario

solicitar la autorización del órgano de administración. En este sentido opina Rodríguez⁵³:

“Para dar en prenda acciones sometidas a estas restricciones debe solicitarse el consentimiento del órgano de administración, ya que en caso de que el titular de la acción, deudor prendario, no pague con oportunidad, las acciones dadas en prenda, podrán ser vendidas y en ciertos casos adjudicadas directamente al acreedor jurídico”.

Considero que este autor va más allá al decir que un juez puede adjudicar estas acciones restringidas al acreedor jurídico, sin tomar en consideración que un juez debe basar sus resoluciones con apego a derecho, y en este caso, el artículo 130 LGSM establece claramente el mecanismo de restricción de las acciones y sobretodo que sólo puede la sociedad considerar como accionista a quién parezca inscrito en el libro de accionistas. Por lo tanto, lo que el juez podría ordenar sería ordenar la venta para satisfacer y dar cumplimiento a la obligación del deudor prendario, sin tener que obligar a la sociedad a que lo reconozca como accionista.

1.5.7 EMBARGO.

Como fue establecido en el punto anterior, no hay ninguna disposición legal que establezca que las acciones de circulación restringida sean inembargables. Aquí, es importante estudiar si el juez está obligado a respetar el procedimiento de circulación restringida establecida en el artículo 130 LGSM cuando ordene embargar las acciones.

Walter Frisch⁵⁴ dice:

“En el derecho mexicano el juez ejecutor debe comunicar a la sociedad emisora de una acción vinculada que sea embargada, la venta judicial prevista, concediéndole un plazo adecuado según las circunstancias del caso concreto para nombrar un comprador en el sentido del artículo 130 LGSM”.

⁵³ RODRÍGUEZ Rodríguez, Joaquín. *Op. cit.*, 2003, pág. 105.

⁵⁴ *Op Cit.*, pág. 201.

En este sentido comulgo con las ideas de Walter Frisch al decir que tales acciones vinculadas pueden ser embargadas, y que el juez debe respetar el sistema de restricción establecido por el artículo 130 LGSM. Lo que debe hacer es ordenar su venta, con el objeto de que el producto sea dado para liquidar el crédito justificante del embargo. En este caso hay que recordar que la sociedad podría adquirir sus propias acciones con fundamento en lo dispuesto por el artículo 134 de la LGSM en el cual se prohíbe a las sociedades anónimas que adquieran sus propias acciones, salvo que se haga por adjudicación judicial. Y, en este supuesto el juez podría adjudicar tales acciones a la sociedad, siempre y cuando paguen por ellas un precio determinado, para que con el producto de la enajenación se liquide el crédito pendiente de pago.

CAPÍTULO DOS: MOMENTOS DE CREACIÓN DE LAS CLÁUSULAS QUE RESTRINGEN LA LIBRE TRANSMISIBILIDAD DE LAS ACCIONES.

En esta parte de la investigación se analizarán los posibles momentos en que se puedan crear tales cláusulas, es decir, en el acto fundacional o bien en un momento posterior a través de la reforma de los estatutos.

La constitución legal de una sociedad anónima está formada básicamente por cuatro etapas que son: la formación del contrato, la adhesión y aportación, la inscripción en el Registro Público del Comercio y finalmente, el cumplimiento de ciertos trámites administrativos y fiscales.

El requisito número uno es el que se refiere a la voluntad de los socios para unirse y así lograr la consecución de un fin común que les otorgue a todos utilidades. Así, a través del contrato de sociedad es como se unen estas voluntades hablando en términos legales. Es importante destacar que el contrato de sociedad y los estatutos sociales son cosas diferentes. En tanto que el primero se refiere al intercambio de voluntades, el segundo hace referencia a las reglas de funcionamiento y organización de la sociedad. Sin embargo, en materia de sociedades anónimas, siempre que hablemos de contrato social deberán entenderse estas palabras como sinónimas de contrato constitutivo, de escritura constitutiva y de estatutos⁵⁵.

2.1 ACTO FUNDACIONAL.

Cuando los socios deciden constituir una sociedad pueden expresar también que las acciones sean de transmisibilidad restringida y establecerlo. Estas cláusulas son de las denominadas potestativas, en virtud de que su establecimiento no es

⁵⁵ Op. Cit., 2003, página 109.

una condición necesaria para su creación y existencia, pueden aparecer o no, aunque si no son añadidas en los estatutos no será posible realizar la restricción.

En el derecho mexicano, la adhesión de los socios y el pago de las aportaciones puede realizarse de dos maneras: en fundación simultánea o fundación sucesiva.

2.1.1 FUNDACIÓN SIMULTÁNEA.

También llamada suscripción privada, en este tipo de fundación los socios con un proyecto de sociedad claramente definidos acuden personalmente ante el fedatario público y en el acto solemne integran a la sociedad. En este momento quedan suscritas las acciones y en él se realiza el pago de las aportaciones⁵⁶.

El procedimiento fundacional simultáneo tiene su fundamento en el artículo 90 de la LGSM que dice que la sociedad anónima puede constituirse por la comparecencia ante Notario, de las personas que otorguen la escritura social, o por suscripción pública.

Es importante mencionar que los socios pueden pactar todas las cláusulas que consideren convenientes para el buen y correcto funcionamiento y organización de la sociedad, siempre y cuando no contravengan las disposiciones de orden público ni los principios de derecho en materia de sociedades. En este sentido, si en este momento es voluntad de los socios restringir la transmisibilidad de las acciones deben expresarlo, ya que de lo contrario, subsiste el principio de la libre circulación de las acciones.

Un tema a discutir en este punto es si tales restricciones deben ser aceptadas por todos los socios fundadores o sólo por la mayoría. Es discutible puesto que nuestra legislación no da respuesta a tal planteamiento.

⁵⁶ Para cumplir con el precepto legal sólo basta la declaración de que han sido hechas las aportaciones, ya que la ley no establece la obligación de que las acciones deban ser pagadas ante el fedatario.

En nuestra opinión, es de notoria lógica que cuando recién se juntan los socios para formar una sociedad es porque de inicio están de acuerdo en la estructura, organización y funcionamiento que piensan llevar a cabo, por lo que es racional que todos estén de acuerdo en restringir la circulación de las acciones, en el entendido de que si uno no está de acuerdo simplemente no suscribe el contrato social. Al respecto Broseta Pont⁵⁷ dice:

“En la fundación simultánea será necesario que las restricciones sean aceptadas por todos los fundadores, pues de lo contrario no existirá el consentimiento unánime que debe concurrir en el momento constitutivo sobre el contenido de los estatutos, sobre todo si se piensa que estas restricciones limitan el ejercicio de un derecho del accionista”.

En este orden de ideas es indiscutible que en la suscripción privada es necesario el acuerdo unánime de los socios. Y más aún, sería perfectamente válido que los socios decidieran que sólo una de las partes de las acciones tenga circulación restringida, en tanto que las otras sean de libre circulación. Esto porque la propia LGSM, en el artículo 112 establece que el capital social pueda dividirse en varias clases de acciones con derechos especiales para cada clase, y en ese entendido al poder determinar diversas clases de acciones entonces sería válido restringir a unas y a otras no dependiendo de las estrategias que la propia sociedad determine. Por su parte, Brunetti⁵⁸ sostiene que quienes opinen esto es porque utilizan un argumento persuasivo al sostener que no hay violaciones del derecho individual del accionista.

2.1.2 FUNDACIÓN SUCESIVA.

También llamada suscripción pública, este tipo de fundación no es muy común en la práctica mexicana. Esta está dirigida al gran público inversionista por lo que las

⁵⁷ *Op. Cit.*, página 70.

⁵⁸ Citado por RODRÍGUEZ Rodríguez, Joaquín. “Tratado de Sociedades Mercantiles”. Editorial Porrúa. México. 2001, página 99.

adhesiones y aportaciones se realizan de manera paulatina, para después constituirse como tal.

El primer problema al que nos enfrentamos en este momento es el determinar si el programa de fundación debe mencionar la restricción a la libre transmisibilidad de las acciones. Nuestra legislación al respecto no señala nada, sin embargo, la lógica nos lleva a responder de manera afirmativa este supuesto. La argumentación es que con estas restricciones se limita en cierta parte un derecho del accionista y a su vez, constituye una condición del ejercicio del propio derecho. El programa de fundación, recordemos, es una oferta que contiene las condiciones esenciales del futuro acto constitutivo y que se hace al gran público inversionista, por lo que éstos para adherirse o no a la sociedad, tienen que conocer de antemano las condiciones a las que se sujetarán si acuerdan unirse a la misma, ya que de lo contrario podría constituir esa omisión un engaño. Dice Rodríguez⁵⁹ que:

“El programa es el documento en el que se da a conocer al público el proyecto de escritura constitutiva, en su más amplio sentido, es decir, proyecto de contrato y de estatutos y por el que se le invita, por parte de los fundadores, para que haga ofertas de adhesión a dichas bases constitutivas”.

Recordemos que las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones constituye la excepción a la regla, por lo que de no mencionarse, los suscriptores pensarían que subsiste al principio general de la libre transmisibilidad. Y así, no se reconocen aquellas limitaciones que no estén expresamente impuestas en los estatutos sociales.

Al efecto, el artículo 92 de la LGSM señala que cuando se opte por la suscripción pública, los fundadores deberán depositar en el Registro Público del Comercio un programa que contenga el proyecto de los estatutos. De esta manera, podemos concluir que es necesario e indispensable que en el programa, si es voluntad de los socios, se establezca la restricción a la libre transmisibilidad de las acciones,

⁵⁹ *Op. Cit.*, 2001, página 344.

en virtud de que este programa constituye una invitación para ofrecer- *invitatio ad offerendum*- al público que, bajo las condiciones detalladas en el programa acepta o no ser parte de la sociedad.

2.2 MOMENTO POSTERIOR: REFORMAS AL CONTRATO SOCIAL.

Anteriormente señalamos sobre la posibilidad de introducir cláusulas que restrinjan la circulación de las acciones en los actos fundacionales de las sociedades anónimas, ya sea de manera simultánea o bien, de manera sucesiva o pública. Sin embargo, puede presentarse la situación de que en aquellos momentos no se haya hablado del tema al respecto, pero por diversos motivos puede ser que para salvaguardar a la sociedad sea necesario la introducción de estas cláusulas, las cuales serán introducidas en momentos posteriores a la fundación. Nuestra legislación no señala nada al respecto, por lo que para determinar la validez o invalidez de tales acuerdos, nos apoyaremos de doctrina y legislaciones extranjeras que se han ocupado de resolver este problema aunque no de manera consensada.

Nuestro ordenamiento jurídico mercantil no consagra ninguna disposición que permita o prohíba que a través de una modificación estatutaria se pueda restringir la transmisibilidad de las acciones. A diferencia, podemos encontrar que en el derecho español⁶⁰ hay disposición expresa que señala que es perfectamente válido que la Junta General, observando los requisitos para las modificaciones estatutarias, restrinja o condicione la transmisibilidad, admitiendo que la mayoría las puede crear, aún en perjuicio de la minoría. En Italia⁶¹, dada la amplitud de las

⁶⁰ Artículo 146 de la Ley de Sociedades Anónimas: Cuando la modificación estatutaria consista en restringir o condicionar la transmisibilidad de las acciones nominativas, los accionistas afectados que no hayan votado a favor de tal acuerdo no quedarán sometidos a él durante un plazo de tres meses, contados desde la publicación del acuerdo en el Boletín Oficial del Registro Mercantil.

⁶¹ PEDROL, Antonio. "Cláusulas estatutarias restrictivas de la transmisibilidad de acciones en las sociedades anónimas". Revista de Derecho Privado. Madrid. 1949. Página 740.

atribuciones la Junta General, la doctrina y la jurisprudencia están de acuerdo en que la modificación acordada por aquélla es perfectamente válida.

Por otra parte, la jurisprudencia alemana exige que la cláusula restrictiva para ser válida debe ser insertada en los estatutos antes de la emisión de la acción. La ley alemana de 1937 dispone que las facultades de la Junta sean limitativas, ya que no puede decir más que los asuntos previstos en la ley o en los estatutos. Así, la Junta puede modificar los estatutos pero respetando los derechos propios del accionista y entre estos derechos, según el criterio jurisprudencial, se encuentra la libre transmisibilidad de la acción, por lo que resulta ineficaz cualquier acuerdo restrictivo por vía de la modificación estatutaria⁶².

En México, en el artículo 182 de la LGSM se establece claramente en su fracción XI que a través de las asambleas extraordinarias se pueden modificar los estatutos de la sociedad. En este aspecto, es importante analizar si con esta modificación se ven afectados los derechos individuales de los accionistas.

El principio general, como habíamos visto anteriormente, es la libre transmisibilidad de la acción y este a su vez, constituye el derecho de propiedad que tiene el accionista sobre este título. Sin embargo, esa transmisibilidad de manera excepcional puede ser restringida con fundamento en lo dispuesto por el artículo 130 de la LGSM, por lo que si no se dice nada al respecto en los estatutos se sobreentiende que lo que rige es el principio general y no el régimen de excepción.

Ahora bien, para que principio general pase al de excepción se requerirá entonces, según lo dispuesto por el numeral 182 LGSM del acuerdo y consentimiento de los socios tomado en una asamblea extraordinaria. Sin embargo, esta no es más que una interpretación extensiva que se hace a la ley, dado que ésta en ningún momento habla del tema que nos ocupa.

⁶² *Ibidem*. página 741.

A diferencia, por ejemplo, la legislación española⁶³ contempla claramente que se pueda introducir un sistema de restricción a las acciones, pero también establece que los accionistas que no estén de acuerdo no quedarán sometidos a él por un lapso de tres meses contados a partir de la inscripción en el Registro Mercantil. Este artículo por una parte protege los intereses de los accionistas que votaron a favor de la modificación, pero por otra parte, otorga a los socios disidentes el plazo de esos tres meses para que transmitan sus acciones libremente.

Hay que analizar para dar una respuesta que sea válida si se trata de acciones emitidas o de nueva emisión de acciones.

Algunos opinan que cuando se trata de acciones existentes en el momento de la modificación se están vulnerando derechos adquiridos del accionista, por lo que con ese acuerdo modificadorio los socios afectados renunciarían a sus derechos adquiridos originalmente. En caso contrario, con la emisión de nuevas acciones y restringir éstas no se estaría vulnerando ningún derecho puesto que el socio de antemano sabe la limitación impuesta a su derecho, es decir, sabe que la acción nació restringida y la persona que se interese en adquirir dichas acciones conoce a lo que estarán sujetas.

En el primer supuesto cuando los socios deciden formar una sociedad y someterse a las reglas claras acordadas desde un inicio, también deben ser conscientes que por diversos motivos y para que la sociedad funcione correctamente en ocasiones es necesario hacer cambios.

Los socios saben que los acuerdos son tomados por las asambleas y que la voluntad mayoritaria es respetada sobre la de la minoría. Y analizando la ley de manera sistemática no encontramos impedimento en que se lleve a cabo tal modificación.

De igual manera pasa en el segundo supuesto cuando se emiten nuevas acciones. En este caso, es requisito indispensable que tal sistema de restricción

⁶³ *Vid. Supra.* Nota 8.

sea público y sea conocido por los socios⁶⁴, para que estos desde un inicio conozcan la situación a la que está ligada la acción. Incluso, se podría pactar en una asamblea que haya acción de circulación restringida y de libre circulación; y esto sería legalmente posible dado que la LGSM permite que haya acciones de diferentes clases⁶⁵.

También, cuando se trata de la emisión de nuevas acciones es importante considerar que la modificación de los estatutos se hace por dos razones: por el aumento del capital social y por las nuevas restricciones a la que quedarán sometidas las acciones –o parte de ellas-. Esta doble modificación estatutaria es lícita con fundamento en las fracciones III y XI del numeral 182 de la LGSM. Aquí es importante considerar y respetar el derecho explícito de preferencia consagrado en el artículo 132 LGSM que establece que los accionistas tienen derecho preferente proporcional al número de sus acciones. Es importante destacar que para la funcionalidad de la persona moral, el contrato de sociedad está sujeto a cambios y modificaciones que exigen las variadas y cambiantes circunstancias, económicas en su mayor parte, a las que el ente se somete y tiene que responder y adecuarse⁶⁶. Es decir, la supervivencia de la sociedad depende en gran medida de su adaptabilidad al dinamismo económico y jurídico. Así, la naturaleza del contrato de sociedad es un contrato de organización⁶⁷, por lo tanto no está sujeto a los principios que rigen los contratos de cambio cuyas modificaciones deben ser consentidas por las dos partes y no están sujetas a formalidades. En el caso de las sociedades anónimas, las modificaciones deben tomarse por la mayoría de votos y no por unanimidad y responder a las necesidades y exigencias que los mercados representan.

⁶⁴ En el mismo sentido Rodríguez, *Op. cit.*, 2001, página 345.

⁶⁵ Nos referimos al artículo 112 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

⁶⁶ BARRERA Graf, Jorge. *Op. cit.*, 1989, página 2.

⁶⁷ *Op. cit.*, 2003, página 109.

CAPÍTULO TRES: EL ARTÍCULO 16 FRACCION IV INCISO B) DE LA LEY DEL MERCADO DE VALORES.

3.1 NUEVA LEY DEL MERCADO DE VALORES.

El artículo 1 de la LGSM reconoce como sociedades mercantiles a las siguientes: de nombre colectivo, en comandita simple, de responsabilidad limitada, anónima, en comandita por acciones y las cooperativas. Por tanto, cualquier sociedad que desee constituirse en forma mercantil debe elegir entre una de ellas.

Sin embargo, con la nueva LMV publicada en el Diario Oficial de la Federación el 30 de diciembre de 2005 se crean nuevos tipos societarios con estructuras sólidas, organización y funcionamientos específicos y con legislación propia como lo son la sociedad anónima promotora de inversión, la sociedad anónima promotora de inversión bursátil y la sociedad anónima bursátil.

La nueva LMV – estructurada con dieciséis títulos que, a su vez, contienen cuatrocientos veinticinco artículos principales y veinticinco disposiciones transitorias- promueve el desarrollo de los mercados locales y su modernización. Como había quedado establecido anteriormente, este ordenamiento jurídico contempla nuevas formas de sociedades mexicanas gobernadas por normas diferentes a las tradicionales. Una de las normas más novedades es la relacionada con el otorgamiento de derechos especiales a los accionistas minoritarios por una parte, y a los mayoritarios por la otra.

Según la exposición de motivos , en esta LMV se establecen requisitos mínimos del derecho de minorías, entre los que destacan, poder nombrar un miembro en el consejo de administración, cuando se tenga el 10% de participación accionaria, siendo que para el caso de las sociedades anónimas comunes se requiere el 25%; solicitar que se convoque a la asamblea general de accionistas respecto de los asuntos sobre los cuales se tenga derecho a voto cuando se tenga el 10% de la participación accionaria, mientras que en las sociedades anónimas comunes se

necesita el 33%; ejercer la acción de responsabilidad civil contra los administradores en beneficio de la sociedad cuando se tenga el 15% de la participación accionaria, en tanto que en la sociedad anónima común se requiere el 33% y, oponerse judicialmente a las resoluciones de las asambleas generales cuando se tenga el 20% de la participación accionaria, cuando en las demás sociedades anónimas se requiere el 33%. Por otra parte, también se introducen las figuras del drag-along y tag-along.

En la legislación mexicana, para que una sociedad se repute como mercantil es necesario que adopte una de las formas legales mencionadas en el párrafo que antecede, sin tomar en cuenta la actividad a realizar. Su formación se hace a través de un contrato, el llamado *contrato de sociedad*. En ninguna parte de la LGSM se encuentra definido lo que se entiende por contrato de sociedad. El ordenamiento legal que nos otorga la definición es el Código Civil Federal en su numeral 2688 que a la letra dice:

“Por el contrato de sociedad los socios se obligan mutuamente a combinar sus recursos o sus esfuerzos para la realización de un fin común, de carácter preponderantemente económico, pero que no constituya una especulación comercial”.

Toda esta definición es aplicable a la sociedad mercantil, excepto la última parte ya que recordemos que este tipo de sociedad realiza especulación comercial con la intención de obtener mayores ganancias. Esta acta constitutiva, según la LGSM debe cumplir los requisitos establecidos en el numeral 6 –aunque las fracciones VIII y XIII no son obligatorias porque en caso de no satisfacerlo se aplica lo que establece la ley para este efecto⁶⁸-, debe ser otorgada ante notario y ser inscrita en el Registro Público del Comercio. También debe satisfacer los requisitos

⁶⁸ El artículo 8 LGSM dice que en caso de que se omitan los requisitos que señalan las fracciones VIII a XIII, inclusive, del artículo 6º, se aplicarán las disposiciones relativas de esta Ley. Sin embargo, en ninguna parte de la ley encontramos disposiciones que establezcan que pasa si no se nombran a los administradores en una sociedad anónima. En casos de la sociedad de responsabilidad limitada y la sociedad en nombre colectivo el artículo 40 establece que cuando no se haga la designación de administradores, todos los socios concurrirán en la administración.

legales contemplados en el artículo 91 que se refiere a la parte exhibida del capital social; el número, valor nominal y naturaleza de las acciones en que se divide el capital social; la forma y términos en que deba pagarse la parte insoluta de las acciones; la participación en las utilidades a los fundadores; el nombramiento de los comisarios y las facultades de la asamblea.

Así, la función principal del contrato de sociedad es regular los derechos y obligaciones entre los socios y la sociedad, a diferencia de los estatutos que básicamente buscan regular la estructura y funcionamiento de la sociedad. En otro punto, los accionistas también pueden crear entre sí convenios para tratar asuntos en específico. Estos acuerdos entre accionistas especifican los derechos y deberes de los mismos. Existen diversas razones por las cuales los accionistas realizan estos acuerdos:

- Determinar nuevas obligaciones que la regulación vigente de un país no regula del todo, o no lo regula.
- Crear flexibilidad al no formar parte de los estatutos sociales y al mismo tiempo la existencia de datos que prefieren los accionistas que se mantengan confidenciales.
- Para proveer medios alternos de solución de controversias.

En nuestro caso específico de estudio, estos convenios son utilizados para proveer mecanismos que protejan a las minorías por una parte y por otra, para remover a la minoría cuando quiera actuar en perjuicio de las mayorías. No es óbice mencionar que en cada país las regulaciones son diferentes, empero hay varias situaciones que un contrato entre accionistas no debe dejar de regular como: la propiedad de las acciones, el derecho de voto, el poder de ciertos accionistas para designar a los administradores, la restricción en la transmisión de acciones, la protección a las minorías, cláusulas de acompañamiento y arrastre, métodos alternos de solución de controversias, entre otras. Es decir, debe cumplir tres grandes áreas: *la relación financiera entre los accionistas, los procesos de*

decisión dentro de la sociedad y los mecanismos para transferir y vender las acciones.

En efecto, el artículo 13 de la LMV establece que en los estatutos de las sociedades promotoras de inversión podrán preverse estipulaciones que impongan restricciones, de cualquier naturaleza, a la transmisión de propiedad o derechos, respecto de las acciones de una misma serie o clase representativas del capital social, distintas a lo que se prevé en el artículo 130 de la LGSM. Pero por otra parte en el artículo 16 de la LMV en su fracción VI inciso b) se otorga a los accionistas de las sociedades anónimas promotoras de inversión el derecho de convenir entre ellos derechos y obligaciones que establezcan opciones de enajenaciones de las acciones representativas del capital social, tales como:

1. “Que uno o varios accionistas solamente puedan enajenar la totalidad o parte de su tenencia accionaria, cuando el adquirente se obligue también a adquirir una proporción o la totalidad de las acciones de otro u otros accionistas, en iguales condiciones.
2. Que uno o varios accionistas puedan exigir a otro socio la enajenación de la totalidad o parte de su tenencia accionaria, cuando aquéllos acepten una oferta de adquisición, en iguales condiciones.
3. Que uno o varios accionistas tengan derecho a enajenar o adquirir de otro accionista, quien deberá estar obligado a enajenar o adquirir, según corresponda, la totalidad o parte de la tenencia accionaria objeto de la operación, a un precio determinado o determinable.
4. Que uno o varios accionistas queden obligados a suscribir y pagar cierto número de acciones representativas del capital social de la sociedad, a un precio determinado o determinable.

Los convenios a que se refiere esta fracción no serán oponibles a la sociedad, excepto tratándose de resolución judicial”.

El punto 1 se refiere a la cláusula del drag along; el punto 2 se refiere a la cláusula tag along; y el 3 a las opciones financieras de puts y calls respectivamente.

Desafortunadamente a pesar de la importancia y de la ventaja que ofrecen estas cláusulas, la literatura no se ha interesado en escribir sobre ellas. En este capítulo,

de una manera breve y concisa, se establecerán las generalidades de estas cláusulas, sus características principales, las sanciones en casos de incumplimiento, la ejecutabilidad de las mismas y su posición dentro de los estatutos sociales. Y sobre todo se demostrará que estas cláusulas constituyen restricciones a la libre circulación de las acciones.

3.2 GENERALIDADES DE LAS CLÁUSULAS DRAG ALONG Y TAG ALONG.

En la nueva LMV podemos encontrar dos cláusulas restrictivas a la libre transmisibilidad de las acciones: el drag along y tag along. El drag along en español quiere decir “arrastrar con”, es decir, el socio mayoritario se obliga a llevarse al minoritario cuando enajena su parte accionaria. Por su parte, el tag along en español quiere decir “acompañar con” o “acompañamiento” y es cuando el socio minoritario decide adherirse con el socio mayoritario en la venta del paquete accionario. En efecto, constituyen un mecanismo de restricción a la libre circulación a las acciones al no permitir que estos títulos-valores sean enajenados de forma simple dado que son creadas para proteger a un socio -mayoritario o minoritario- del comportamiento oportunista de otro en aquéllas sociedades en las que se han realizado inversiones y en donde se trate de mantener el *intuitus personae* o el *status quo* fundacional.

También puede decirse que son usadas en sociedades en las que los accionistas han realizado fuertes inversiones específicas como puede ser una *joint venture*⁶⁹ o las sociedades de inversión de capitales⁷⁰. Por otra parte, son herramientas de

⁶⁹ Es la unión de dos entidades para llevar a cabo la realización de un proyecto en forma conjunta. Generalmente implica la aportación de tecnología o de capital en HERRERA Avendaño, Carlos Eduardo. "Combinaciones y Reestructuraciones Empresariales". Editorial Gasca. México. 2001. Página 125.

⁷⁰ Mayormente conocidas como "Sincas", son sociedades de inversión que apoyan a la pequeña y mediana empresa (conocidas como empresa promovida), aportándoles capital de trabajo de mediano y largo plazo, que les permite crecer o consolidarse en su sector. Por su naturaleza, estas sociedades de inversión son de tiempo limitado mismo que se establece en el prospecto de inversión respectivo. Al término de este plazo, los recursos aportados por la sociedad de inversión

autotutela y relativamente auto ejecutables porque en principio, no es necesaria la intervención de ningún tercero para su funcionamiento⁷¹. En este sentido, los objetivos principales de la implantación de estas cláusulas son el incentivar a las partes a que realicen inversiones específicas deseables y lograr niveles de inversiones óptimos.

Ejemplo: Tres sociedades emprenden un proyecto para construir un hospital: la sociedad constructora del hospital(A), la sociedad proveedora de los equipos médicos (B) y la sociedad que se encarga de la señalización hospitalaria (C). Sin embargo, B teme que C se salga del proyecto y coloque en su lugar a otra empresa que también sea proveedora de equipos médicos y que por lo tanto, sea competidor directo de B. En esa situación, el competidor de B le teme al posible competidor al ingresar a la sociedad y que así tenga cierta información importante. Así las cosas, se entiende que B tenga gran interés en proteger dicha información y que se proteja de la entrada de competidores al proyecto.

Cuando se busquen acordar estos tipos de cláusulas es muy importante considerar a las inversiones específicas, entendiéndolas como aquellas que poseen un alto valor para los socios dentro del proyecto que tienen en común, pero que fuera de éste no valen nada. Esta especificidad puede estar determinada por factores tecnológicos o de otra índole, que obligan a que los recursos se adapten a las necesidades particulares de producción. O bien, puede ser por la simple voluntad de una de las partes de adherirse a una relación de cooperación con alto grado de exclusividad. La intención es la sinergia, la suma de esfuerzos, recursos y capitales con el ánimo de lograr la consecución del fin común.

podrán ser retirados al precio de la acción de la empresa promovida, o bien, si así fuese acordado con un rendimiento al capital (Nacional Financiera)

⁷¹ BERMEJO Gutiérrez, Nuria. Ma. Isabel Sáez. "Inversiones específicas, oportunismo y contrato de sociedad". Enero 2007. http://www.indret.com/pdf/415_es.pdf (06 de mayo de 2008), página 8.

La teoría económica⁷² nos dice que este tipo de inversiones aconseja a los socios a establecer relaciones duraderas, materializadas en contratos a largo plazo que garanticen los derechos sobre las inversiones de los socios, y en consecuencia, se produzca una estabilidad de tal manera que si uno de los socios decide retirarse, entonces se eleven los costos de salida de esa relación.

Lo destacable es que estas inversiones valen sólo dentro del proyecto, y valen más conjunta que separadamente, por lo tanto es muy necesario garantizarlas.

Los conflictos surgen cuando cualquiera de los socios, decide liquidar su participación en la sociedad en un momento anterior al óptimo o bien aferrarse a la sociedad una vez que llega el momento de hacer líquidas las inversiones realizadas.

Otra situación que acontece en este tipo de sociedades con inversiones específicas es la existencia de pocos socios. Esto se justifica en virtud del tipo de inversiones realizadas y por tanto, es mayor la tendencia a que se concentre la propiedad en unos cuantos.

Generalmente este tipo de sociedades se crean por un tiempo determinado, es decir, están sujetas a una temporalidad determinada⁷³. Por ejemplo, en el caso de las *joint venture* y de las sociedades de inversión de capitales se liquidan cuando el proyecto haya cumplido su objetivo.

La existencia de inversiones específicas abre la puerta a la aparición de fenómenos de oportunismo. Por lo tanto, para no alterar la distribución pactada en el proyecto, las partes tienen que evitar a toda costa que se altere el proyecto. ¿Cómo se manifiesta el oportunismo? Podemos mencionar dos momentos:

⁷² CHEMLA, Gilles. Michael A. Habib y Alexander Ljungqvist. "An analysis of shareholder agreement". 2004. <http://www.mitpressjournals.org/doi/abs/10.1162/JEEA.2007.5.1.93>. (06 de mayo de 2008), página 12.

⁷³ *Op. Cit.*, página 12.

1. Cuando uno de los socios decide salirse anticipadamente de la relación vendiendo su parte a un potencial expropiador, al que se ponen en bandeja inversiones específicas realizadas por el otro- riesgo de expropiación-.
2. Cuando llegado el momento de vender la sociedad, uno de los socios se niega a abandonarla, por lo que éste socio está dispuesto a ofrecerle cualquier cosa para arrastrarle a la venta -riesgo de extorsión-.

En sí, los problemas de oportunismo surgen cuando una de las partes aprovecha una determinada situación para hacer suyas ganancias no asignadas en el contrato. En el caso de estudio, surge cuando se tratan de liquidar las inversiones específicas.

La estrategia expropiadora se genera debido a la posibilidad de expropiación de las inversiones específicas, dado que una vez hecha la inversión, lo que era un bien privado pasa a formar parte del patrimonio de la sociedad, un patrimonio que se crea *per se* en consecuencia de la formación de la sociedad y que es independiente al que tiene cada uno de los socios. El conflicto aparece cuando uno de los socios decide liquidar su participación anticipadamente en la sociedad. En este caso, lo que hace la cláusula del tag along es proteger el derecho del socio minoritario a no ser expropiado, a través de una regla de propiedad contractual mediante la cual se le adjudica a éste la opción de sumarse a aquellas ventas que pretenda realizar el mayoritario. Esto le permite al socio minoritario la liquidación de su participación sin ser expropiado.

En la estrategia extorsionadora, el oportunismo aparece cuando se tratan de liquidar las inversiones específicas. En este caso el socio minoritario o el expropiador, sabedor de que la operación iniciada por el socio mayoritario depende en que consienta en vender su parte, se aprovecha para tratar de negociar su cuota de liquidación y maximizar su ganancia individual a costa de aquél. Si en esta situación, el mayoritario se mantiene firme en no entregar al

expropiador más valor que el que corresponde a su cuota de liquidación, y es muy probable que la venta planeada acabe frustrándose. Por tanto, para evitar el escenario descrito anteriormente, las partes se aseguran *ex ante* de que una futura transacción eficiente no se vea impedida por el comportamiento oportunista de uno de los socios, a través de la implantación de la cláusula del drag along, a través de la cual se elimina la amenaza de uno de los socios de retener sus participaciones si no consigue aumentar su cuota de liquidación. Desde un punto de vista jurídico, este pacto se articula a través de una venta forzosa a favor del socio con poder de venta.

Así, las cláusulas de drag-along y tag-along buscan la protección de los derechos de propiedad y operan sólo a instancia de parte. La tutela privada asegura que la protección es diseñada por los socios de acuerdo con sus especificaciones y características especiales. En este sentido, las partes por conocer perfectamente la inversión que están realizando dentro de la sociedad y los riesgos que pudiesen llegar a tener las mismas, se encuentran en mejor disposición para diseñar aquéllas reglas que sirvan de directriz para la estructura y funcionamiento de la sociedad.

3.3 TAG ALONG (PACTOS DE ACOMPAÑAMIENTO-DERECHO)

Su propósito es que uno de los socios no liquide su participación en la sociedad transfiriendo su parte a un tercero y se apropie así, de una porción del excedente que no le correspondería según lo pactado. Estas ventas pueden resultar improductivas por dos causas: a) porque se produce en el momento de incubación -las inversiones todavía no están desarrolladas al máximo- o, b) cuando se realiza en un momento en el que sería eficiente vender. Pero al no hacerlo de manera conjunta, se corre el riesgo de que el beneficio no sea el ideal dado que estamos hablando de inversiones específicas dentro de un proyecto y que por lo tanto, el beneficio conjunto se puede reducir dado que una de las partes maximiza su ganancia privada a costa de la ganancia de la otra. En sí se convierten en ventas

improductivas, porque el comprador valora menos que el vendedor lo que compra. Así, cuando el mayoritario decide vender, vende también la posibilidad de expropiar a socio minoritario -por ejemplo, el nuevo socio va a acceder información privada que antes desconocía-.

Ejemplo⁷⁴: “El socio A goza de un derecho de acompañar al socio B en cualquier venta de su participación en la sociedad, autorizándole a vender al mismo adquirente un porcentaje de sus participaciones en la sociedad equivalente al porcentaje de sus participaciones vendido por el socio B, en los mismos términos y condiciones”.

Así las cosas, entonces las cláusulas de tag along lo que tratan de gobernar es el riesgo de expropiación que puede sufrir uno de los socios. Esta cláusula otorga al socio minoritario un derecho de adhesión a la transmisión planeada por el socio mayoritario. Si el mayoritario decide vender tiene la obligación de comunicar la posibilidad de venta al otro socio minoritario y permitirle que éste se asocie a la operación. Con esto el socio que desea vender tiene que negociar la venta y la transmisión por los dos, es decir, lograr que el posible comprador se comprometa a comprar las participaciones de ambos socios.

3.3.1 PUT.

Las cláusulas del tag along suelen ir acompañadas de una opción de venta o put con el objeto de garantizar el cumplimiento de la misma. Sin embargo, esta opción de venta sólo podrá ser ejercitada si el socio mayoritario vende sin avisarle la posible venta al minoritario con el objeto de que éste último se una a la venta. Para ponerlo en un ejemplo más práctico, si A vendió su parte a C sin tomar en cuenta a B, B tendrá el derecho de vender su parte a A o, si lo prefiere, A quedará obligado a comprar la parte de B, si éste lo exige. Con esto lo que se busca es sancionar la conducta oportunista, dado que si bien es cierto que el socio mayoritario vende sin llevarse a la transacción la participación accionaria

⁷⁴ *Ibidem*, página 1.

minoritaria, también es cierto que a manera de sanción si lo que pretendía era quedarse fuera, se queda dentro.

A manera opcional lo que se puede hacer para estipular una sanción más gravosa, es establecer un put con prima, es decir, que el socio oportunista si incumple con la obligación del tag along entonces tiene que pagar al otro socio un extra. Ejemplo: volviendo al caso anterior de A, B, C, como A actúo de manera oportunista entonces B puede exigirle a A que le compre sus acciones a un precio mayor al que le vendió a C.

En otras palabras, la cláusula del tag along se convierte en un mecanismo que bloquea la salida aislada de uno de los socios y previene los efectos expropiatorios que pueda sufrir el socio minoritario o en su caso, lograr que no se alteren las inversiones realizadas.

Ahora, una pregunta que puede resultarnos interesante es determinar ¿quién debe procurar en el contrato entre accionistas establecer la cláusula del tag along y la opción del put -o put con prima-? Indiscutiblemente debe establecerlo el socio minoritario frente aquéllos socios que en un determinado momento pueden tener el poder de venta, porque es este socio el que corre el riesgo de ser expropiado.

3.4 DRAG ALONG (PACTOS DE ARRASTE-OBLIGACIÓN)

El drag along es una cláusula que sirve para combatir el riesgo de extorsión cuando el mayoritario quiera vender y el socio minoritario no lo quiere hacer; y por tanto, éste trata de extorsionar al mayoritario para vender su parte accionaria bajo ciertas condiciones. Otro de los riesgos que trata de prevenir esta cláusula es el *free riding* o *parasitismo*, el cual ocurre cuando uno de los socios se beneficia de las acciones, esfuerzos y/o inversiones del otro sin pagar o compartir los gastos de este último. En otras palabras, el socio minoritario busca quedarse en la sociedad para apropiarse del incremento de valor que puede generar el nuevo socio. Son dos las estrategias que puede seguir este socio: quedarse dentro de la sociedad y

apropiarse de un excedente que puede originarse con la entrada del nuevo comprador; y extorsionar al socio que tiene el poder de venta para redistribuir la cuota de liquidación previamente pactada en los estatutos sociales.

Ejemplo⁷⁵: “El socio B tiene el derecho de arrastrar a la venta acordada con un tercero a los demás socios, que estarán entonces obligados a vender sus participaciones en la sociedad al mismo adquirente y en los mismos términos y condiciones que el B”.

Así, el drag along otorga al socio mayoritario saliente la obligación de arrastrar consigo al socio minoritario en la venta pactada con un tercero, es decir, es la obligación que tiene el mayoritario de jalar a la venta la participación del otro socio y negociar una venta conjunta. Para visualizar mejor lo planteado, ejemplifico: si B se niega a vender con A en la venta y retiene su parte, A tiene derecho a comprar la parte de B o bien, B estará obligado vender su parte a A, si éste así lo exige. Con esto se castiga la conducta oportunista del socio B. Esto opera obviamente cuando B incumple con su obligación del drag along y en este escenario, el socio A puede ejercer el call u opción de venta, la cual será explicada en el apartado siguiente.

3.4.1 CALL.

Esta opción actúa como un sustitutivo de la indemnización por el incumplimiento. Y al igual que el put del tag along, el call puede ser más gravoso. Es decir, a manera opcional los socios pueden estipular en el contrato un call con descuento, o sea que el socio A le puede exigir al B que le venda su parte a un precio inferior al que le vendió a C.

Lo que se pretende en cualquier caso es sancionar al socio oportunista, ya sea sumándose voluntariamente a vender junto con el socio que está ejerciendo la opción de compra o que se le expropie su derecho a no vender.

⁷⁵ *Idem.*

¿Quién debe procurar en el contrato entre accionistas establecer la cláusula del drag along y la opción del call -o call con descuento-? Aquéllos socios que tienen el poder de venta, y que en un determinado momento desean enajenar sus acciones a un tercero. Este puede estar determinado en base a quién tiene el control de la sociedad, es decir, quién en un determinado tiempo puede decidir transferir el control de la sociedad. Por lo tanto es este socio mayoritario el que puede ser sujeto de extorsión.

3.5 MECANISMO DE FUNCIONAMIENTO.

Como ha quedado sentado anteriormente, las cláusulas de estudio están reguladas en el artículo 16, fracción VI inciso b) de la LMV. En este punto vamos a establecer cómo es el mecanismo de funcionamiento de los pactos del drag along y tag along y como éstos operan correlativamente.

Vamos a tomar como punto de partida el ejemplo del hospital que señalamos anteriormente:

Ejemplo: Tres sociedades emprenden un proyecto para construir un hospital: la sociedad constructora del hospital(A), la sociedad fabricante de los equipos médicos (B) y la sociedad que se encarga de la señalización hospitalaria (C). Sin embargo, B teme que C se salga del proyecto y coloque en su lugar a otra empresa que también fabrique equipos médicos y que por lo tanto, sea competidor directo de B. En esa situación, el competidor de B le teme al posible competidor al ingresar a la sociedad y que así tenga cierta información importante relativa a la fabricación de equipos médicos. Así las cosas, se entiende que B tenga gran interés en proteger dicha información.

La empresa constructora del hospital A representa el 60% del capital social de la sociedad. El fabricante de los equipos médicos B tiene el 20%, y la sociedad C también tiene el 20% del capital social. Forman una sociedad y dentro de los estatutos estipulan el drag along y el tag along.

En un determinado tiempo, un tercer adquirente (D) que es una empresa constructora muy grande decide que quiere invertir en la sociedad y le ofrece al socio A comprarle su 60%. El socio A para no incumplir con el contrato de sociedad, tiene la obligación de arrastrar a la venta a los socios minoritarios, en este caso B y C. Para esto, el ejercicio de la obligación del drag along por parte del socio A debe manifestarse a los socios B y C para que éstos dentro de un plazo determinado en los estatutos ejerzan su derecho del tag along - se peguen a la venta-. Pasado ese tiempo, si no ejercen su derecho del tag along entonces el enajenante, el accionista A puede transmitir al tercer adquirente la totalidad de las acciones que desee transmitir. Ahora si los socios B y C deciden ejercer su derecho del tag along entonces deberán notificárselo al socio A para que el enajenante transmita al tercero adquirente las acciones de las que es titular y pretende transmitir así como las acciones de los accionistas B y C.

Con este ejemplo de funcionamiento nos podemos dar cuenta que necesariamente para que se estipule la cláusula del drag along es necesario también establecer la cláusula del tag along y viceversa. Es un mecanismo que funciona en común, en el que en conjunto forman un sistema de protección de las acciones de manera fehaciente y claramente determinada. Y de esta manera también configuran un sistema de restricción a la libre circulación de las acciones, ya que las acciones no están sujetas a la libre circulación.

En el caso de las sociedades anónimas promotoras de inversión según los artículos 14 y 15 de la LMV la administración está encomendada a un consejo de administración. O en su caso, pueden optar para su administración y vigilancia, el régimen relativo a la integración, organización y funcionamiento de las sociedades anónimas bursátiles. En el caso de la administración se refiere a un consejo de administración más un director general y en el de vigilancia, se puede optar por la figura del comisario o de la figura de los comités de auditoría y en materia de prácticas societarias, más el auditor externo. En este sentido, podemos otorgarle la facultad y obligación a este propio consejo para que él sea quién haga las notificaciones correspondientes y actúe como facilitador en la operación

transaccional. De esta manera, a los administradores se le otorga una obligación de cerciorarse que la compra y venta de las acciones se haga de acuerdo con lo convenido en el drag along y tag along. Este podría ser un mecanismo para que se cumplan estas cláusulas, dado que el consejo puede negar la transmisión de las acciones al nuevo socio si no se hacen respetando los pactos del drag along y tag along. Este sistema es el establecido por el legislador en el numeral 130 LGSM tratándose de las sociedades anónimas tradicionales.

3.6 ¿CLÁUSULAS ESTATUTARIAS O ACUERDOS PARASOCIALES?

Por ser un tema novedoso en la legislación mexicana, todavía no hay un criterio objetivo, concreto y real que nos permita identificar si estas cláusulas forman parte de un acuerdo parasocial o de los estatutos.

Los que opinan que son acuerdos parasociales dicen que esa relación no forma parte de la estructura, funcionamiento y organización de la sociedad, sino que constituye una relación meramente entre los socios y por tanto, en función de la materia que regulan deben ser parasociales.

En otro punto de vista, están los que opinan que para mayor certidumbre jurídica estas cláusulas deben estar inmersas en las normas estatutarias, para que al momento de inscribirlas en el Registro Público del Comercio se hagan públicas. Establecen que los acuerdos parasociales son tratos oscuros entre los socios que van más allá de lo reglamentado en los estatutos sociales. Y, por otra parte, los acuerdos parasociales resultan que tienen menos posibilidades de ejecutabilidad y por esto se piensa que el interés de los socios queda menos protegido.

Por nuestra parte, consideramos que para que efectivamente se logre una mayor certidumbre jurídica tanto para la vida de la sociedad como para la de los socios es mejor elevar estos tipos de acuerdos a rango estatutario, ya que al estar inscritos en el Registro Público del Comercio sus efectos son oponibles a terceros.

En el caso del tag along, el pacto pasa a formar parte de la arquitectura organizativa y funcional de la sociedad y en este sentido, al ser público es oponible al comprador. Por lo que los socios pueden estar seguros que las acciones no se transmitirán a un tercero más que en los términos acordados, pues la sociedad desconocerá cualquier enajenación no realizada conforme a los presupuestos estatutarios. En el caso del drag along el socio mayoritario puede pedir al juez la ejecución forzosa del pacto para adquirir las acciones y transmitir las inmediatamente al tercero interesado en adquirir la sociedad. Y, en este sentido, las cláusulas del drag along y tag along pasan a formar parte del diseño organizacional y funcional de la sociedad.

Al elevar a rango estatutario estas cláusulas tenemos que tener en cuenta que:

- a) el pacto deviene vinculante para todos los socios, incluidos los sucesivos.
- b) el pacto es objeto de una interpretación objetiva y
- c) puede ser modificado por mayoría.

Y es lo más preocupante de este caso, dado que el socio con mayor poder de venta en un determinado caso tiene la llave para modificar los estatutos y eliminarlos cuando se conviertan en obstáculos para la consecución de sus intereses particulares. Estos argumentos podrían desaconsejar la incorporación de estas cláusulas a los estatutos. Sin embargo, para evitar esto se podrían establecer candados en los propios estatutos. Una opción sería que para eliminar estas cláusulas del drag along y tag along se debe hacer en asamblea extraordinaria y se elevan los porcentajes para la aprobación del acuerdo. Esto tiene su fundamento en el artículo 190 de la LGSM⁷⁶. Otro candado que se podría establecer es a través del derecho de veto. Este derecho no se encuentra regulado en las sociedades anónimas, pero en las sociedades anónimas

⁷⁶ El artículo 190 de la LGSM dice que Salvo que en el contrato social se fije una mayoría más elevada, en las Asambleas Extraordinarias, deberán estar representadas, por lo menos, las tres cuartas partes del capital y las resoluciones se tomarán por el voto de las acciones que representen la mitad del capital social.

promotoras de inversión es perfectamente válido que se requiera el voto favorable de determinado accionista(s) o grupo de accionistas para que se aprueben determinadas resoluciones con fundamento en el numeral 13 fracción III inciso d) de la LMV.

Por otra parte, también es recomendable que las acciones emitidas bajo este esquema del drag along y tag along tengan una leyenda que diga: *“Las acciones representadas por este título se mantienen de acuerdo a, y su transferencia está limitada por, los Estatutos de la Sociedad. Ninguna enajenación de acciones será válida si no se realiza de conformidad con las disposiciones de este Estatuto⁷⁷”*. Esto considero es bastante recomendable para que cuando los accionistas quieran enajenar o transmitir sus acciones, el comprador tenga la oportunidad de ver esa leyenda, y se preocupe por saber que dicen los Estatutos y que está limitada la transmisión de las acciones. Es una manera de alertar al posible tercer adquirente de la restricción contemplada en las normas estatutarias.

3.7 EJECUTABILIDAD DE LAS CLÁUSULAS.

En este rubro, en el caso del pacto del tag along, cuando el socio oportunista vende su participación a espaldas del otro socio, la panacea contractual es otorgar al socio minoritario el derecho a vender su parte al socio mayoritario oportunista a través de un put u opción de venta. En este contexto, si decide ejercitar el derecho, el socio mayoritario que actúo como oportunista queda forzado a comprar su participación en la sociedad. Por lo tanto, como sanción el mayoritario que quería salir, ahora queda dentro de la sociedad y al minoritario le es liquidada su participación accionaria.

⁷⁷ GARDA Olaciregui, Enrique. “El contrato de venture capital”. 2003. <http://www.cema.edu.ar/postgrado/download/tesinas/Garda-maf-law.pdf> (06 de mayo de 2008), página 14.

En el caso del pacto del drag along, cuando el socio minoritario no quiere vender su participación y actúa como oportunista en perjuicio del mayoritario, entonces éste puede ejercitar un call u opción de compra. En esta situación, el socio con poder de venta se deshace de la amenaza de la extorsión ejercitando su derecho a comprar la participación del minoritario.

De esta manera, nos podemos dar cuenta que éstas opciones conceden a los socios el poder de sancionar de manera efectiva la conducta del socio oportunista. El funcionamiento de estas cláusulas aparentemente es muy sencillo porque en principio, no se necesita la intervención de un tercero, pero en el caso de que el socio oportunista se niegue a cumplirlo, pueden ser ejecutados forzosamente a través de un juez.

Como en un caso dado se puede necesitar la intervención de un tercero, es por eso que se denominan de relativa auto ejecutabilidad. Es decir, si uno de los socios incumple con su parte del contrato dentro del cual se estipularon las cláusulas de estudio, entonces el socio perjudicado para hacer efectivo el derecho tendría que llevar el caso al juez para obligar a la otra parte a cumplir. Por ejemplo, en el caso del put sólo se tiene que ordenar el embargo del precio de venta; en el caso del call sólo se tiene que sustituir la voluntad del oportunista - socio minoritario- para que tenga lugar la transmisión.

En este contexto, es importante destacar lo establecido en el último párrafo de la fracción VI del artículo 16 LMV: *Los convenios a que se refiere esta fracción no serán oponibles a la sociedad, excepto tratándose de resolución judicial.*

De la correcta exégesis de este artículo, podemos deducir que para que estos convenios sean ejecutables frente a la sociedad es necesario que medie una resolución judicial, es decir, que haya una participación de las autoridades judiciales. Este tema se estudia más a profundidad en el capítulo cinco de la presente tesis.

La sanción para el caso del incumplimiento del drag along y tag along es que el socio ofendido puede ejercitar la opción del call y del put respectivamente. En este

punto, debemos mencionar que una opción es un título que brinda a su poseedor el derecho a comprar o vender un activo a un precio determinado durante un período o en una fecha prefijada.

Hay dos tipos básicos de opciones. Un call y un put. Una opción de compra –*call*– da a su propietario el derecho a comprar un activo en una fecha determinado por un cierto precio; una opción de venta –*put*– da al propietario el derecho a vender un activo en una fecha dada a un precio determinado. En el cuadro siguiente se muestra de una manera más gráfica lo explicado:

Opciones	Acciones	
	Comprador	Vendedor
DRAG-ALONG: CALL <i>Opción de Compra</i>	Derecho a comprar acciones a un precio fijo, en un período de tiempo. (MAYORITARIO)	Obligación de entregar las acciones al precio establecido cuando se ejerza la opción. (MINORITARIO)
TAG-ALONG: PUT <i>Opción de Venta</i>	Derecho a vender acciones a un precio fijo, en un período de tiempo. (MINORITARIO)	Obligación de recibir las acciones al precio establecido cuando se ejerza la opción. (MAYORITARIO)

CASANA, Carlos. "Introducción a las Operaciones Financieras". 1999. <http://www.opciones-financieras/opciones-financieras.shtml>. (06 de mayo 2008)

Pero, ¿cómo el o los socios afectados pueden hacer ejecutable la penalidad establecida en los estatutos? Indiscutiblemente estamos frente a un contrato meramente mercantil, es decir, los socios en el contrato de sociedad es donde se obligan a respetar y hacer la transmisión de acciones a un tercer adquirente en el tenor de las cláusulas en comento. En caso de incumplimiento, la penalidad sería un call -simple o con descuento- o un put -simple o con prima-. La vía de acuerdo

con el artículo 1377⁷⁸ del Código de Comercio para hacer ejecutable el derecho del socio(s) afectado(s) sería mediante un procedimiento ordinario. Y para hacer toda la tramitación se seguirían las normas adjetivas contenidas en el propio Código.

Por otra parte, en el artículo cinco se estudiarán las consecuencias jurídicas desde el punto de vista del tercer adquirente.

3.8 DRAG ALOG Y TAG ALONG: RESTRICCIONES A LA LIBRE CIRCULACIÓN DE LAS ACCIONES.

En cualquier caso -drag-along y tag-along-, lo que se busca es que coercitivamente se obligue a la mayoría o a la minoría a vender, según el caso, para evitar el perjuicio de la pérdida del valor de las acciones, o evitar futuros planteos sobre el control o marcha de la sociedad. Como en ambos casos lo que se busca es forzar a los socios a vender, habrá que analizar la restricción a la libre transmisión de acciones.

La acción es un título-valor que representa una parte del capital social y que incorpora los derechos y obligaciones de los socios, relacionados con su participación en la vida social⁷⁹. Representan verdaderos títulos valores, y a su vez, tienen las características de incorporación, la literalidad, la legitimación y la autonomía.

Uno de los derechos que incorpora la acción, entre otros, es el de transmisión de la misma. Los accionistas tiene el derecho de transmitirla a cualquier persona, sin embargo, esta libre circulación se puede ver limitada o restringida a través de estas cláusulas del drag along y tag along. Como vimos en el capítulo anterior,

⁷⁸ El artículo 1377 del Código de Comercio establece: todas las contiendas entre partes que no tengan señalada tramitación especial en las leyes mercantiles, se ventilarán en juicio ordinario.

⁷⁹ *Op. cit.*, 2003, pág. 99.

estas restricciones tienen su justificación en diversas circunstancias. Por una parte, proteger el hecho de que cualquier persona ingrese a una sociedad, y por otra, mantener las inversiones realizadas.

En nuestro caso de estudio lo que se busca específicamente a través de la implementación de las cláusulas como el drag along y tag along y las opciones del put y call es justamente proteger y blindar las inversiones específicas o para decirlo de una manera más amplia, garantizar los capitales, activos y demás infraestructura de una empresa con el objeto de que no sean liquidadas por comportamientos pocos leales y oportunistas por parte de uno de los socios.

Consideramos que la ley máxima de una sociedad son propiamente sus estatutos y en ellos se pueden establecer restricciones legales. Barrera Graf⁸⁰ dice que:

“Dentro de las normas estatutarias se pueden establecer ciertas prohibiciones como que las acciones se enajenen a determinada persona - por ejemplo, un competidor de la sociedad- o a quienes no tengan ciertas cualidades que impongan los propios socios”.

Mantilla Molina estaría en contra de este argumento de Graff, dado que para este autor las restricciones deben limitarse a las que admite la ley -o sea, las del art. 130 de la LGSM-. Es efectivamente en los estatutos en donde los socios establecen la forma de organización, funcionamiento y estructura de la sociedad. Al no haber ninguna disposición en la ley que prohíba la limitación de la transmisión de las acciones, entonces podemos deducir que este tipo de cláusulas son totalmente válidas. Porque justamente el bien jurídico tutelado sería la propiedad misma y la permanencia de la sociedad. Y como lo había sugerido anteriormente, recomendamos que este tipo de cláusulas sean incorporadas en los estatutos para otorgarle mayor seguridad jurídica tanto a los socios como a terceros.

⁸⁰ *Idem.*

CAPÍTULO CUATRO: TRANSMISIONES SIN AUTORIZACIÓN.

En este capítulo se estudiarán las consecuencias jurídicas de realizar transmisiones con acciones de circulación restringida sin la autorización del órgano de administración facultado para el efecto.

4.1 EFECTOS ANTE LA SOCIEDAD.

Anteriormente, en el capítulo uno analizamos los requisitos que se han de satisfacer para que legalmente se configure la transmisión de acciones. Mencionamos que amén de la autorización del órgano de administración competente, es necesario, cumplir con los supuestos establecidos en los artículos 128 y 129 de la LGSM, los cuales establecen la obligación de la sociedad de tener un registro de acciones nominativas en el que se anoten las transmisiones que se realicen con el objeto de reconocer como titular al accionista que aparezca inscrito en tal registro.

Por su parte, el artículo 24 de la LGTOC admite que cuando la ley que rige al título de crédito disponga la inscripción del mismo en el registro del emisor, éste no está obligado a reconocer como tenedor legítimo a quien no figure como tal en el documento y en el registro; y cualquier acto u operación que contravenga lo mencionado, no surtirá efectos contra el emisor. De ahí que para poder realizar una transmisión de acciones, sea necesaria la inscripción del accionista en el propio título y en el registro de acciones, ya que de lo contrario se niega el carácter de accionista a esa otra persona que pretenda ejecutar la titularidad de esos títulos.

Entonces si se tiene en los estatutos un sistema de restricción a la libre circulación de las acciones donde para transmitir las sea necesaria la autorización del órgano de administración- consejo de administración o administrador único- y se efectúa una transmisión sin esta autorización, la sociedad no tiene la obligación de

reconocer esa compraventa, dado que no se siguió el procedimiento establecido en los estatutos. En este sentido Frisch⁸¹ opina que:

“Cuando existan en casos concretos disposiciones especiales por medios de las cuales se fijan requisitos para la adquisición de acciones, no podrá efectuarse la inscripción de las acciones sin previo cumplimiento con dichos requisitos”.

En este orden de ideas, si se realiza la transmisión de acciones sujetas al sistema restrictivo del artículo 130 de la LGSM sin obtener la autorización del órgano de administración, o en su caso solicitándola pero negándola, la persona moral al amparo del numeral 129 de la LGSM considerará como dueño de las acciones a la persona que aparezca inscrita en el libro accionistas desconociendo a todo aquél que pretenda ejecutar lo contrario.

4.2 EFECTOS ENTRE LAS PARTES.

Para poder determinar los efectos que se producen entre las partes en las transmisiones de circulación restringida sin la debida autorización, es necesario determinar cuál es el valor y sentido jurídico que se le atribuye a la anotación del adquirente en el libro de accionistas.

De un lado se encuentran aquéllos que sostienen que constituye un requisito esencial la inscripción para que se produzca la titularidad del derecho. Uno de los doctrinarios que comulga con esta corriente es el jurista Rodríguez⁸² quien dice que:

“La transmisión de una acción nominativa requiere para su perfección una doble anotación, en el documento y en el registro”.

De igual manera sostiene que tal inscripción es constitutiva en el entendido que no puede ser sustituida por equivalentes y que una vez realizada tiene plena eficacia

⁸¹ *Op. cit.*, 2001, página 196.

⁸² *Ibidem*, página 291.

jurídica frente a la sociedad. Los sustentantes de esta ideología argumentan que para que una persona se convierta en accionista de la sociedad debe estar registrada en el libro de accionistas y en sentido contrario, a quien la sociedad no registra no se convierte en propietario del título. Broseta Pont⁸³ dice:

“Faltando, pues, la inscripción, y no adquiriéndose la titularidad del derecho, tampoco puede adquirirse la propiedad de la acción considerada como título valor. La tenencia del título por el adquirente será una especie de posesión pendiente, del requisito de la inscripción en el registro de la sociedad, para una vez lograda, atribuir a éste su propiedad plena”.

Desde la otra perspectiva, se encuentran quienes defienden que el adquirente del título se ha convertido en titular del derecho antes de que se inscriba tal transmisión en el libro de accionistas. De igual manera, sostienen que la inscripción sólo sirve para legitimar la personalidad del accionista y para considerarlo como tal en lo subsecuente⁸⁴. En otras palabras, la transmisión sin obtener la autorización de las acciones de circulación restringida no afecta la existencia y validez sobre la enajenación de tales títulos. Por su parte, Broseta Pont⁸⁵ comparte esta segunda corriente de pensamiento ya que sostiene que la inscripción en el registro de la sociedad es un requisito para la legitimación del derecho pero no para su titularidad.

Es muy importante destacar que conforme al derecho mexicano, el adquirente está en posibilidad de conocer la existencia de las restricciones impuestas a las acciones que pretenda adquirir. Y no me refiero a la publicidad de los estatutos de la sociedad, sino a que tales restricciones se encuentran estipuladas en el cuerpo mismo de la acción. Esto fundamentado en el artículo 125 fracción VII de la LGSM que expresamente señala que:

⁸³ *Op. Cit.*, página 189.

⁸⁴ En ese sentido Barrera Graf quien menciona que la inscripción en los registros constituye una publicidad legal para que la determinada situación jurídica sea conocida y sea oponible a terceros pero conservando su valor inter-partes, independientemente de la inscripción. *Op. Cit.*, 2000, página 251.

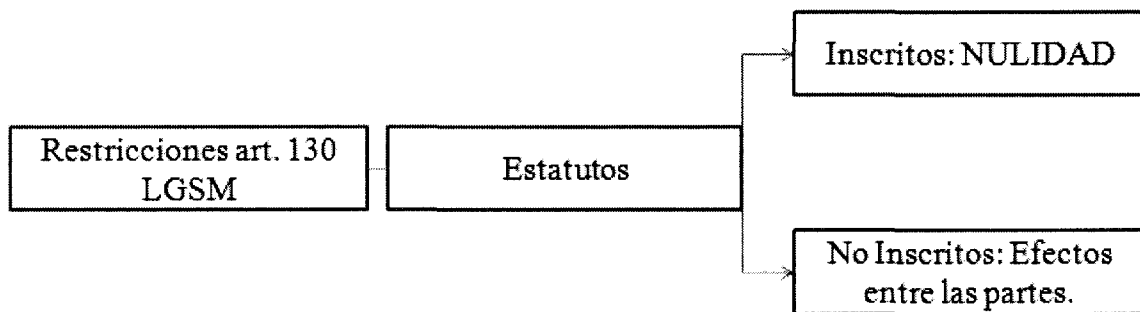
⁸⁵ *Ibidem*. Página 190.

“Las acciones deben expresar los derechos concedidos y las obligaciones impuestas al tenedor de la acción”

Así, en este caso una obligación que tiene el tenedor es transmitir la acción respetando lo señalado en los estatutos. Por lo tanto, como conclusión podemos señalar que el adquirente no puede considerarse un comprador de buena fe ni puede alegar el desconocimiento de tal situación en la inteligencia de que la limitación está expresamente insertada en el título mismo de la acción y que por lo tanto, tiene una certeza sobre la naturaleza del título y así tendrá como consecuencia que asumir el riesgo de haber adquirido tales acciones sin obtener la autorización del órgano de administración. En este sentido, Rodríguez⁸⁶ señala:

“Ningún adquirente podrá ser considerado de buena fe, puesto que dada la inscripción de la escritura social en el Registro Público del Comercio, se establece una presunción del conocimiento de las restricciones a que están sometidas las acciones”.

Siguiendo las ideas mencionadas anteriormente, nos permitimos elaborar el siguiente esquema sobre los efectos jurídicos de la transmisión sin autorización:



En el cuadro superior partimos del entendido que de acuerdo con el artículo 130 LGSM las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones deben estar inmersas en los estatutos. Ahora bien, existen dos escenarios en relación con los estatutos:

⁸⁶ *Op. Cit.*, 2001, pág. 354.

1. *Que estén inscritos en el Registro Público del Comercio.* En esta situación, es de conocimiento público y tiene efectos *erga omnes* que las acciones son de circulación restringida, y por lo tanto, el tercer adquirente no puede alegar el desconocimiento de tal situación. En efecto, el artículo 22 del CC dice:

“Cuando, conforme a la ley, algún acto o contrato deba inscribirse en el Registro Público de la Propiedad o en registros especiales, su inscripción en dichos registros será bastante para que surtan los efectos correspondientes del derecho mercantil, siempre y cuando en el Registro Público de Comercio se tome razón de dicha inscripción y de las modificaciones a la misma”.

En este sentido, como tal enajenación no se hizo respetando el procedimiento establecido en la LGSM o en los estatutos, la sociedad puede negarle la inscripción como tal dado que el órgano de administración competente no dio la autorización ni el consentimiento para que se realizara tal transacción, aparte de que el artículo 24 de la LGTOC dice:

“Cuando por expresarlo el título mismo, o prevenirlo la ley que lo rige, el título deba ser inscrito en un registro del emisor, éste no estará obligado a reconocer como tenedor legítimo sino a quien figure como tal, a la vez en el documento y en el registro. Cuando sea necesario el registro, ningún acto u operación referente al crédito surtirá efectos contra el emisor, o contra los terceros, si no se inscribe en el registro y en el título”.

Así operaría la nulidad con fundamento en el artículo 224 del CCF que dice:

“El acto jurídico inexistente por la falta de consentimiento o de objeto que pueda ser materia de él, no producirá efecto legal alguno. No es susceptible de valer por confirmación, ni por prescripción; su inexistencia puede invocarse por todo interesado”.

2. *Que no estén inscritos en el Registro Público del Comercio.* En este contexto, el adquirente puede alegar el desconocimiento de que las acciones estaban sujetas a circulación restringida, dado que esa

información no era del conocimiento. Sin embargo, el artículo 27 del CC establece:

“ Que la falta de registro de los actos cuya inscripción sea obligatoria, hará que éstos sólo produzcan efectos jurídicos entre los que lo celebren, y no podrán producir perjuicio a tercero, el cual sí podrá aprovecharse de ellos en lo que le fueren favorables”.

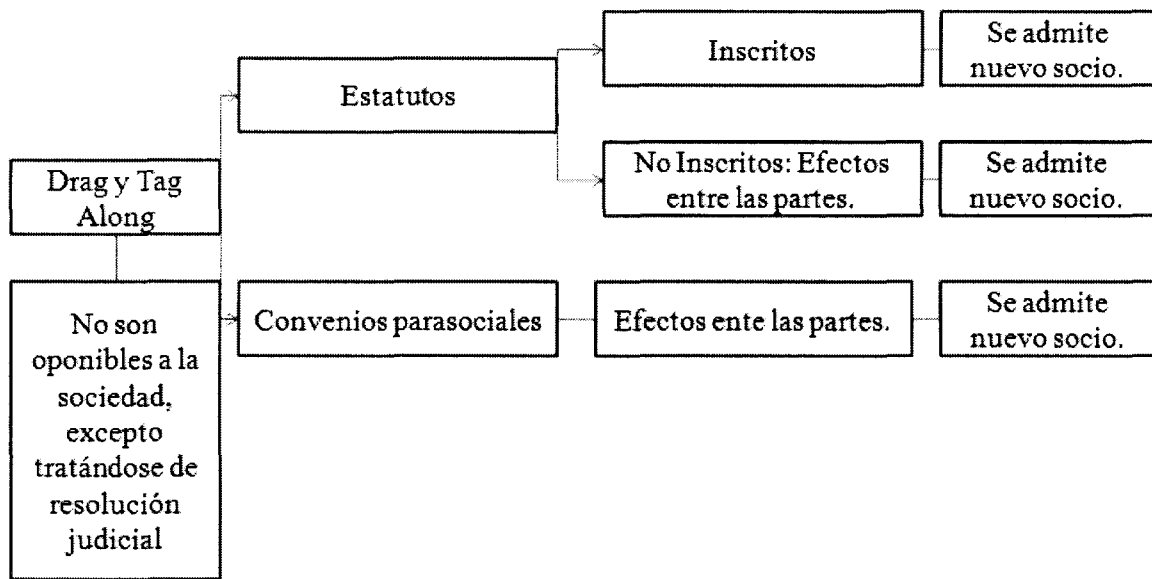
Por lo tanto, el tercer adquirente podrá ejercer acción contra el vendedor, pero en ningún caso la sociedad se vería obligada a reconocer como accionista al adquirente. Esto aislado a la situación que en los títulos por disposición del artículo 125 fracción VII de la LGSM debe estar inmersa el dato de que son de circulación restringida.

A manera de recapitulación podemos hacer las siguientes consideraciones:

1. Si se transmiten acciones de circulación restringida sin la autorización debida, la sociedad no queda obligada a inscribir al tenedor como accionista, ya que tal transmisión no produce efectos frente a la sociedad según el numeral 129 de la LGSM y el 24 de la LGTOC.
2. La sociedad seguirá considerando como titular de las acciones a la persona que aparezca inscrita en el registro social.
3. En relación a los efectos entre las partes, ninguna de ellas puede negar el desconocimiento de la restricción; en primera, porque uno es socio y en segunda, porque el adquirente tuvo la posibilidad de ver la limitación escrita en el título mismo. Sin embargo, el tercer adquirente puede ejercer acción contra el vendedor en términos de lo establecido en el numeral 1910 del CCF.

CAPÍTULO CINCO: CONSECUENCIAS JURÍDICAS DEL INCUMPLIMIENTO DEL DRAG ALONG Y TAG ALONG DESDE EL PUNTO DE VISTA DEL TERCER ADQUIRENTE.

En el capítulo tres establecimos que el drag along y tag along son cláusulas restrictivas a la libre circulación de las acciones dado que limitan la transmisión de las acciones a las reglas determinadas por los propios contratantes. También mencionamos que estas cláusulas pueden estar inmersas en los estatutos o bien en un convenio parasocial. Por lo tanto, para analizar el incumplimiento a este acuerdo de voluntades es necesario distinguir si existía un sistema general de restricción de las acciones o bien, fueron cláusulas que se llevaron a cabo como un mecanismo de protección de los accionistas, o sea, el *intuitus personae*.



Nos permitimos explicar el cuadro anterior:

Antes que todo, el cuadro anterior está basado en el supuesto que no exista un sistema de restricción a la libre transmisibilidad de las acciones, es decir, sólo existe el acuerdo de los accionistas del drag along y tag along. Como lo hemos mencionado previamente, estas cláusulas pueden aparecer inmersas en los

estatutos o en convenios parasociales. Por otra parte, al tenor del artículo 16 fracción VI de la LMV, estas cláusulas no son oponibles frente a la sociedad dado que el propio numeral en comento señala que:

“Los convenios referidos no serán oponibles a la sociedad, excepto tratándose de resolución judicial”.

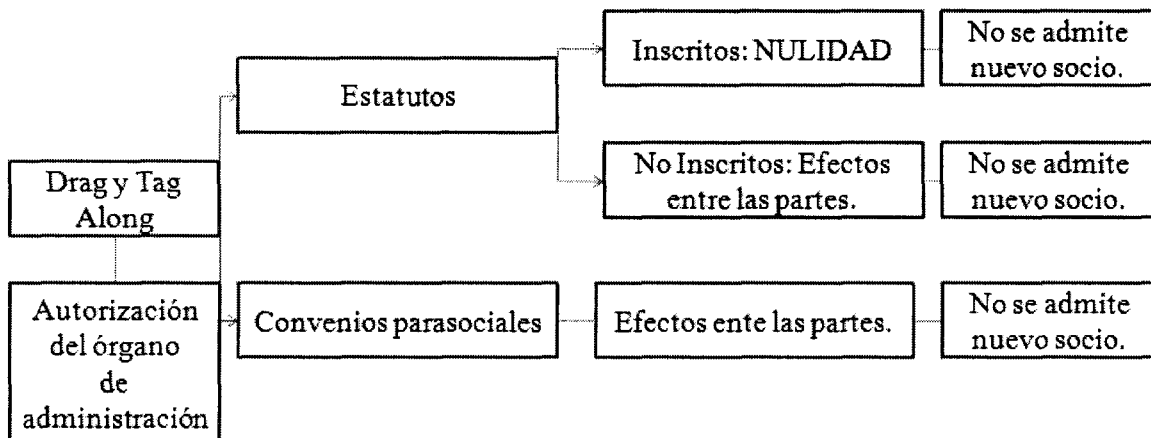
En esta idea, estas cláusulas son al margen de la sociedad por lo que surtirán efectos entre los contratantes, al menos que la autoridad judicial determine que si afectará a la sociedad⁸⁷. Así, la expresión *no serán oponibles* quiere decir que no surtirán efectos frente a terceros, es decir a aquellos que no son parte del contrato, a los cuales el mismo no les otorga derechos ni les impone obligaciones; sin embargo, esto no afecta la obligación que adquirieron los contratantes al momento de la celebración del convenio.

Por lo tanto, en el supuesto que se estipulen en los estatutos o mediante un convenio parasocial, como no existe ningún sistema de restricción, entonces la sociedad se vería obligada a aceptar al nuevo accionista. Entonces, el tercer adquirente que celebró el contrato de compraventa de las acciones podrá pedir que la sociedad lo reconozca como accionista dado que la propia LMV establece que tal restricción no es oponible a la sociedad, salvo que la autoridad judicial diga lo contrario, y sólo surtirá efectos entre las partes. En este sentido, se podrán ejercitar las acciones del call o put dependiendo del socio que resultase afectado por la vía mercantil.

En todo caso una solución posible jurídicamente posible sería que se establecieran restricciones al tenor del artículo 130 de la LGSM. Esto con la intención de que se realicen las transmisiones con cumplimiento del drag along y tag along, ya que si se adoptará por este sistema se convertiría en necesaria la autorización del órgano administrativo para que se realice la transacción, y así si

⁸⁷ El proyecto de la nueva Ley del Mercado de Valores incluía sólo la frase “los convenios no serán oponibles a la sociedad”; sin embargo, en el dictamen se agregó “excepto tratándose de resolución judicial”.

no se hace respetando esto entonces se sujetaría a las reglas mencionadas en el capítulo cuatro.



En este contexto, al existir un sistema de restricción de las acciones de régimen general se pone un candado a la transmisión de las acciones, de manera que se vea forzado el socio vendedor a respetar lo establecido, ya que de lo contrario la sociedad podrá desconocer la compra venta de acciones efectuada en virtud de que no se respeto lo señalado en los estatutos sociales. Debemos recordar que el sistema general es el consagrado en el numeral 130 LGSM y por ministerio de ley deben estar inscritas tales restricciones en los estatutos. Así las cosas, de conformidad con lo expuesto en el capítulo anterior, la sociedad podría negar la inclusión del nuevo accionista, y este desde luego, no se queda en estado de indefensión dado que podría fundamentar una acción en términos del artículo 1910 CC mencionado anteriormente.

En efecto, para evitar estos posibles escenarios, si lo que realmente se quiere son proteger a las inversiones y darle certidumbre a los accionistas sobre la permanencia de las mismas y sobre el correcto y armonioso desempeño de la sociedad, valdría la pena que éstas cláusulas realmente fueran oponibles a la sociedad.

La LMV al establecer que estas cláusulas no son oponibles a la sociedad- probablemente por proteger el funcionamiento y la vida cotidiana de la persona moral- desvirtúa el *intuitus personae* que se trata de proteger, dado que se está permitiendo la entrada de cualquier persona a la sociedad. Y en este punto es donde podemos argumentar que las cláusulas del drag along y tag along en este sentido no operan como cláusulas restrictivas, al menos que la autoridad judicial sea la que lo determine.

De hecho, al analizar en el capítulo tres las generalidades, las razones y el mecanismo de funcionamiento de estas cláusulas, pudimos argumentar que en efecto constituyen un sistema restrictivo. Sin embargo, a consecuencia de lo dispuesto por el artículo 16 de la LMV en el último párrafo, al no ser oponibles en la sociedad, y al causar efectos entre los contratantes, las cláusulas no son restrictivas y no operan para la finalidad que fueron concebidas, es decir, para no permitir el ingreso de personas no gratas para la sociedad.

CONCLUSIONES

A lo largo de este trabajo de investigación se ha analizado el sistema de restricción a la libre circulación de las acciones. Primeramente se analizó el artículo 130 de la LGSM, el cual nos proporciona el fundamento legal del sistema en comento. Por diversas cuestiones, el legislador al redactarlo dejó un gran número de lagunas que a la fecha, los tribunales ni la doctrina han logrado consensar. En lo que sí se han puesto de acuerdo es que tales restricciones son lícitas siempre y cuando constituyan limitaciones y no prohibiciones absolutas, y en que proporcionan un mecanismo de protección para las sociedades mercantiles.

Posteriormente se analizaron las cláusulas de drag along y tag along contenidas en el artículo 16 de la nueva LMV. Unos acuerdos que de hace tiempo se han incorporado en la vida corporativa de las sociedades, pero que hasta el 2006 se regularon en un ordenamiento jurídico del derecho mexicano.

Vimos, que las cláusulas del drag along y tag along son usadas generalmente para la protección de inversiones específicas como es el caso de las *joint venture* o las sociedades de inversión de capitales. Sin embargo, es muy fácil observar que éstas se extienden más allá y pueden ser aplicadas en sociedades cerradas tradicionales, en las que la única particularidad es que hay un socio mayoritario que tenga el control de la sociedad. De hecho, al establecer este tipo de cláusulas, además de mantener y conservar las inversiones, éstas constituyen un gran incentivo para atraer inversiones *ex ante*, dado que las personas que desearan ingresar a la sociedad, de antemano sabrían que sus capitales están fuertemente protegidos.

La cláusula del tag along busca proteger a los socios minoritarios de las conductas desleales que puede realizar el mayoritario cuando transmite el paquete accionario, como es el intercambiar su posición de control en la sociedad con un

expropiador más voraz que él mismo. En contraste, las cláusulas del drag along cumplen con la función de proteger al socio mayoritario del comportamiento extorsionador del minoritario.

En ese sentido, podemos concluir que al ser una excepción al principio de libre circulación de las acciones, éstas cláusulas constituyen restricciones a la transmisibilidad de las acciones, dado que la enajenación no puede ser válida *per se*, sino que es necesario un procedimiento en donde los accionistas sean considerados para el efecto. Sin embargo, al analizar la oponibilidad nos percatamos que éstos convenios no surten efectos entre la sociedad y sólo son oponibles entre los contratantes, salvo resolución judicial. En este sentido, estas cláusulas no operan como un sistema de restricción a la libre circulación de las acciones dado que el objeto para las cuales fueron creadas, es decir, para no permitir la introducción de personas no deseadas a la sociedad y proteger a las inversiones, se convierte ineficaz en virtud de lo dispuesto por la LMV. Sería sumamente recomendable que se considerara la opción de que surtieran efectos frente a la sociedad.

FUENTES DE INFORMACIÓN

- ALONSO, María. Ana Muños Pérez. "Derecho de sociedades: Disposiciones generales, tipos mercantiles y otras sociedades y entidades especiales". McGrawHill. México. 1997.
- BARRERA Graf, Jorge. "Modificaciones del contrato de sociedad". *Revista de la Facultad de Derecho en México*. 1989. <http://www.juridicas.unam.mx/publica/librev/rev/facdermx/cont/166/dtr/dtr1.pdf>. (14 de agosto de 2008)
- BARRERA Graf, Jorge. "Instituciones de Derecho Mercantil". Editorial Porrúa. México. 2000.
- BERMEJO Gutiérrez, Nuria. Ma. Isabel Sáez. "Inversiones específicas, oportunismo y contrato de sociedad". Enero 2007. http://www.indret.com/pdf/415_es.pdf (06 de mayo de 2008)
- BROSETA Pont, Manuel. "Restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de acciones". Editorial Tecnos. Madrid. 1963.
- CASTRILLÓN y Luna, Víctor. "Ley General de Sociedades Mercantiles: comentada". Editorial Porrúa. México. 2005.
- CASANA, Carlos. "Introducción a las Operaciones Financieras". 1999. <http://www.opciones-financieras/opciones-financieras.shtml>. (06 de mayo 2008)
- CHEMLA, Gilles. Michael A. Habib y Alexander Ljungqvist. "An analysis of shareholder agreement". 2004. <http://www.mitpressjournals.org/doi/abs/10.1162/JEEA.2007.5.1.93>. (06 de mayo de 2008)
- CERVANTES Ahumado, Raúl. "Títulos y Operaciones de Crédito". Editorial Herrero. México. 1970.
- FRISCH Philipp, Walter. "La Sociedad Anónima Mexicana". Editorial Porrúa. México. 1989.

- GARCÍA Máynez, Eduardo. "Introducción al estudio del derecho". Editorial Porrúa. México. 2003.
- GARCÍA Rendón, Manuel. "Sociedades Mercantiles". Segunda Edición. Oxford. México. 2006.
- GARDA Olaciregui, Enrique. "El contrato de venture capital". 2003. <http://www.cema.edu.ar/postgrado/download/tesinas/Garda-maf-law.pdf> (06 de mayo de 2008)
- GARRIGUES, Joaquín. "Restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de acciones [Prólogo]". Editorial Tecnos. Madrid. 1963.
- HERRERA Avendaño, Carlos Eduardo. "Combinaciones y Reestructuraciones Empresariales". Editorial Gasca. México. 2001.
- MACEDO Hernández, José H. "Ley General de Sociedades Mercantiles". Cárdenas Editor. México. 1984.
- Nacional Financiera. "ABC de Inversiones". 2008. <http://www.nafin.com/portalfin/?action=content§ionID=6&catID=153&subcatID=181> (12 de octubre de 2008)
- MANTILLA Molina, Roberto. "Derecho Mercantil". Editorial Porrúa. México. 2004.
- MUÑOZ, Luis. "El fideicomiso". Cárdenas Editor. México. 1980.
- PEDROL, Antonio. "Cláusulas estatutarias restrictivas de la transmisibilidad de acciones en las sociedades anónimas". Revista de Derecho Privado. Madrid. 1949.
- PERDICES Huetos, Antonio B. "Cláusulas restrictivas de la transmisión de acciones y participaciones". Editorial Civitas. Madrid. 1997.
- PÉREZ, Ernesto. "Tesis: Restricciones Estatutarias a la Libre Transmisibilidad de las acciones en la Sociedad Anónima Mexicana". Universidad de Monterrey. México. 1994.

- PEREZNIETO Castro, Leonel. "La Ley Federal de Competencia Económica: Un nuevo instrumento para una nueva economía", en *Estudios en torno a la Ley Federal de Competencia Económica*. UNAM. México. 2004.
- RODRÍGUEZ Rodríguez, Joaquín. "Curso de Derecho Mercantil". Editorial Porrúa. México. 2003.
- RODRÍGUEZ Rodríguez, Joaquín. "Tratado de Sociedades Mercantiles". Editorial Porrúa. México. 2001.
- ROJINA Villegas, Rafael. "Compendio de Derecho Civil: Bienes, Derechos Reales y Sucesiones". Editorial Porrúa. México. 2004.
- TRONCOSO, Mauricio. "Transmisión forzosa de acciones y participaciones en S.L. y cláusulas restrictivas". Editorial Thomson. Madrid. 2004.

Tecnológico de Monterrey, Campus Monterrey



30002007188972

<http://biblioteca.mty.itesm.mx>