



Revista de
Derecho
Privado

**LA IMPORTANCIA DE LA ACCIÓN CON DIVIDENDO PREFERENCIAL
Y LA NECESIDAD DE PROTECCIÓN DE SUS TITULARES**

MARLON IVÁN MALDONADO NARVÁEZ

Artículo de reflexión

DOI: <http://dx.doi.org/10.15425/redepriv.57.2017.13>

Universidad de los Andes

Facultad de Derecho

Rev. derecho priv. No. 57

enero - junio de 2017. e-ISSN 1909-7794

La importancia de la acción con dividendo preferencial y la necesidad de protección de sus titulares

Resumen

La investigación partió de un breve recuento del desarrollo del derecho societario y del surgimiento de las acciones con dividendo preferencial, con el objetivo de resaltar la importancia que este tipo de acciones ha tenido desde sus inicios como medio facilitador para el crecimiento de las sociedades anónimas. Importancia que es soslayada por la ley y por los administradores sociales cuando se trata de la protección de los intereses de las personas que son titulares de este tipo de acciones, quienes además de la renuncia a sus derechos democráticos dentro de la sociedad, tampoco tienen mayores herramientas para protegerse ante decisiones de administraciones temerarias que asumen riesgos innecesarios.

Palabras clave: sociedad anónima, acciones con dividendo preferencial, administradores societarios, protección de intereses.

The importance of the preferreds and the need of protection of their holders

Abstract

This research provides a brief account of the development of corporate law and the emergence of shares with preferential dividend, with the aim of highlighting the importance of these actions have had since its inception as a facilitator for the growth of corporations. Importance is circumvented when it comes to protecting the interests of people who hold such actions by the law and social management, which in addition to the renunciation of their democratic rights in society, nor they have more tools to protect their interests in situations of reckless administrations take unnecessary risks.

Keywords: companies, preferreds, corporate managers, interest protection.

La importancia de la acción con dividendo preferencial y la necesidad de protección de sus titulares*

MARLON IVÁN MALDONADO NARVÁEZ¹

SUMARIO

Introducción – I. BREVE RESEÑA DE LA EVOLUCIÓN DEL DERECHO SOCIETARIO – II. LA ACCIÓN PRIVILEGIADA – III LA IMPORTANCIA DEL ACCIONISTA PREFERENTE EN LA SOCIEDAD ANÓNIMA – IV. EL ROL DE LOS ADMINISTRADORES – V. VARIACIÓN DEL MODELO DE RESPONSABILIDAD DE LOS ADMINISTRADORES – V. CONCLUSIONES – Referencias.

* Cómo citar este artículo: Maldonado Narváez, M. I. (Junio, 2017). La importancia de la acción con dividendo preferencial y la necesidad de protección de sus titulares. *Revista de Derecho Privado*, (57). Universidad de los Andes (Colombia). <http://dx.doi.org/10.15425/redepriv.57.2017.13>

1. Abogado; máster en Derecho Empresarial, Universidad Autónoma de Barcelona; candidato a doctor, Universidad Nacional de Colombia; docente de Derecho Comercial y Sociedades, Contratos Internacionales y Derecho Internacional en la Universidad de Boyacá (Colombia). Correo. mmaldonadon@hotmail.com, mmaldonadon@unal.edu.co

Introducción

Ha sido el inconformismo del hombre el que lo ha llevado a alcanzar metas que hasta hace unos años eran impensables, pero también a realizar ciertas conductas, poco éticas, que ponen en riesgo los derechos de otras personas. Tal afirmación se torna de común ocurrencia en un mundo capitalista, en donde la necesidad de ganancias apareja la primacía del interés particular sobre el interés general.

Esta situación es fácilmente apreciable en el ámbito del derecho de sociedades, el cual se ha convertido en el centro económico del globo. Por tal razón, todos hemos sido testigos de una evolución que, si bien ha producido algunos efectos positivos, al mismo tiempo ha servido como instrumento para la realización de actividades negativas.

Dentro de todo este trasegar es posible enunciar a las acciones con dividendo preferencial, que han servido para lograr la capitalización de la sociedad sin necesidad de recurrir al endeudamiento a través de la banca, y han facilitado que esta llegue a segmentos antes impensables, dentro de la llamada democratización societaria.

Sin embargo, dichas acciones también han servido como instrumento para que los administradores de las sociedades incursionen en ámbitos que pueden suponer la asunción de riesgos innecesarios, amparados en el hecho de que los titulares de este tipo de acciones,

al aceptar sus privilegios, concomitantemente están renunciado a muchos, por no decir los principales, derechos sociales, como son el tener voz y voto respecto de las decisiones que se adopten al interior de la sociedad.

Lo anterior hace que resulte de vital importancia el estudio de este tipo de acciones, así como del correcto actuar de los administradores sociales, de tal manera que, de una parte, no se desnaturalice el objeto y fin para el cual fueron creadas y, por otra, que sus titulares cuenten con un mecanismo que sea tanto o más útil de cara al ejercicio de sus derechos y la protección de sus intereses, entendiendo que las pérdidas son una constante dentro de la ecuación de cualquier sociedad.

Adicionalmente, que el funcionamiento del mercado sea más eficiente para todos los participantes en él, y que sin tratar de establecer trabas para su operatividad, se creen mecanismos que garanticen una mayor transparencia, en especial para aquellos participantes que debido a sus condiciones no cuentan con mayores recursos para efectivizar sus derechos y garantizar sus inversiones.

I. BREVE RESEÑA DE LA EVOLUCIÓN DEL DERECHO SOCIETARIO

Gran razón tenía Hobbes (1651) cuando dijo que el hombre es egoísta por naturaleza, pero que dentro de esa naturaleza egoísta era capaz de racionalizar la necesidad de asociarse

con otros hombres para lograr objetivos que por sí solo no habría podido lograr. Por lo tanto, el egoísmo debería entenderse como un deseo de autoconservación, facilitador del desarrollo de la humanidad.

El interés de asociación ha estado presente en casi todos los escenarios de la historia de la humanidad y nunca ha sido estático, sino ha venido cambiando de forma permanente. Del concepto de autoconservación al que se hizo referencia muy poco queda. En la actualidad las asociaciones, en especial en el ámbito mercantil, están marcadas únicamente por el ánimo de lucro.

Las sociedades han sido protagonistas del desarrollo económico de los Estados, lo cual ha facilitado su evolución jurídica, que tras la primera revolución industrial supuso la creación de teorías y prácticas para atraer capitales de todos los estamentos (Reyes Villamizar, 2013). Las sociedades mercantiles se han convertido en un intermediario entre los individuos y el Estado (Narváez, Narváez y Narváez, 2008), razón que obliga igualmente a su vigilancia, de tal manera que no se vulneren los derechos de las personas en general.

En materia de sociedades, la sociedad anónima se ha constituido en el principal mecanismo para la movilización de grandes cantidades de capital. Surgió en Holanda a finales del siglo XVII, y de allí se trasladó a Inglaterra donde quizás su principal elemento diferenciador fue la inclusión de la acción como representación del capital y prueba del aporte realizado por el socio (Barrera Graf, 1961).

Concuerdo con Garrigues (1950) en el sentido de entender que la sociedad anónima puede concebirse como una creación jurídica para la facilitación de un fin económico, con lo cual es posible apreciar la necesidad de la relación entre economía y derecho. En otras palabras, puede decirse que la sociedad anónima es uno de los instrumentos más útiles para el desarrollo del capitalismo (Barrera Graf, 1983).

Dentro de esta evolución se puede mencionar el avance relativo al concepto de la persona jurídica, eso sí, sin entrar en discusiones sobre la tesis que se adopte respecto de su naturaleza, aspecto en el que comparto la opinión de Ferrera (1929), al entender que no merece mayor discusión, teniendo en cuenta que el derecho de sociedades no es una materia estática sino en constante evolución. Lo cierto es que la creación de un patrimonio autónomo distinto del de los asociados, al cual se le confieren los mismos derechos que a una persona natural, ha supuesto uno de los más grandes avances que hasta la fecha en materia de sociedades pueda mencionarse.

Posterior al reconocimiento de la personería jurídica, el mayor avance que ha tenido el derecho societario es el relativo a la limitación de la responsabilidad de los socios, en el cual se reconoce como primer antecedente el caso *Salomón v. Salomón*. Gracias a dicha limitación, ese patrimonio autónomo al que se hizo referencia en el párrafo anterior es con el que se responderá por las obligaciones de la sociedad, sin comprometer el patrimonio de los socios.

Asimismo, se han venido dando otros avances, quizás no tan notorios como los anteriores, pero que pueden entenderse como producto de la necesidad de mover grandes cantidades de capital, orientados a la consecución de un objetivo común. La flexibilización de los procedimientos, o la simplificación de estos, han significado cambios, muchos de ellos de naturaleza contable, unos más acertados que otros, pero que de alguna forma han incidido en la manera como se comporta el derecho de sociedades.

II. LA ACCIÓN PRIVILEGIADA

Dentro de la evolución del derecho de sociedades, y en especial de las sociedades anónimas, merece especial referencia el tema de las acciones con dividendo preferencial. La promesa de un dividendo fijo, sumada a la opción de crecimiento de la inversión tras el aumento de valor de la acción, facilitó el nacimiento de esta figura y su rápida popularización (Berle, 1926). Respecto de las acciones preferenciales no se tiene un registro preciso del momento en que surgen. Según Cox (1993), estas fueron introducidas en Estados Unidos, en 1836, como un instrumento de financiación.

Este movimiento se fue dando en diferentes ciudades de Europa de forma paralela, ante la necesidad de buscar una financiación diferente a la ofrecida por los bancos y la imposibilidad de las ciudades de apoyar con recursos de capital la entronización de nuevas obras (Fergusson, 1952). Esto se apreció especialmente en las inversiones que se realizaron en

los trenes de Estados Unidos y de Inglaterra, para las cuales se facilitó la aceptación de tales acciones debido a que contaban con características similares a las de un bono bancario (Mokyr, 2003).

Los resultados positivos que tuvo la iniciativa de crear diferentes tipos de accionistas en las empresas asociadas al sector transportador, sirvieron de fundamento para que esta se empezara a usar en otros negocios, principalmente en Europa, concretamente en Alemania e Inglaterra más que en los Estados Unidos (Evans, 1931). Sin embargo, en estos primeros años de aplicación de la acción preferente no existía precisión sobre su existencia (Evans, 1929), sino que era más entendida como el pago de un interés por las nuevas suscripciones de acciones (Fergusson, 1952).

La acción preferente continuó su popularización, y además de mecanismo de financiación se convirtió también en un medio de recapitalización para las empresas que se encontraran en medio de un proceso de reorganización por insolvencia (Fergusson, 1958). Igualmente, se empezó a conceder privilegios cada vez más variados y claramente definidos; dentro de este proceso surgió como variación el hecho de la pérdida del derecho a voto de la acción preferente, el cual inicialmente era el mismo de la acción ordinaria (Evans, 1931).

Así, tal como lo anota Fergusson (1952), durante la época de la Primera Guerra Mundial se utilizó como un medio para la ampliación de las sociedades, pero esta vez con un nuevo fin: la

retención del control por parte de los accionistas mayoritarios que ostentaban la administración de las sociedades, durante una época de altos rendimientos. Finalidad que hoy se mantiene debido al interés de los accionistas mayoritarios de conservar la administración societaria.

Graham y Dodd (1940) explican que la ausencia de control sobre la manera como se emitía este tipo de acciones facilitó que se cometieran estafas, debido a la dificultad probatoria de un título sin reconocimiento legal, lo cual hizo que tuvieran un declive en el ascenso sostenido que hasta ese momento habían tenido. Tal como lo describió Galbraith (1990), la especulación desenfrenada llevó al colapso del mercado, aspecto que posteriormente se reflejó en la Gran Crisis de 1929.

Tras la crisis aumentaron los controles sobre todo el sector financiero. En este sentido es posible mencionar, en Estados Unidos, la Securities Act de 1933, una norma que además buscaba incrementar la transparencia del mercado, y creó una comisión de control para juzgar cualquier acto de fraude que pudiera presentarse. La existencia de tales regulaciones se mantuvo sin modificación alguna hasta la década del 70, en la cual empezaron a abrirse paso procesos de desregulación de los mercados (Sherman, 2009).

Las políticas keynesianas facilitaron el paso a un Estado intervencionista que propendía por el crecimiento económico con redistribución social de pleno empleo; sin embargo, los movimientos políticos y sociales que vivió el mundo

durante la década de los sesenta empezaron a mostrar sus verdaderas consecuencias en los setenta, lo que podría denominarse como la tercera revolución industrial y el reflorecimiento de las grandes empresas (Fuentes, 2009).

El crecimiento de tales empresas o grupos económicos de poder facilitó el retroceso del poder del Estado, y supuso el proceso de desregulación, que debe ser entendido como el desplazamiento de las normas intervencionistas por otras que, *a contrario sensu*, aumentaban la discrecionalidad de los operadores privados y su autonomía, garantizando la libre competencia para realizar sus negocios (Marcilla Córdoba, 2005). No obstante, es posible afirmar que no se trató de un proceso exclusivo de ciertos países, sino de un fenómeno generalizado en el mundo, actualmente coherente con la globalización y con la transnacionalización de las empresas, que cada vez crecen más en tamaño y poder, reflejados como músculo económico e influencia política.

III. LA IMPORTANCIA DEL ACCIONISTA PREFERENTE EN LA SOCIEDAD ANÓNIMA

No existe discusión alguna sobre la importancia del titular de las acciones con dividendo preferencial, quien es en últimas el financiador de las cruzadas que asume la sociedad en la búsqueda de nuevos mercados. Esta es una de las razones por las cuales es cada vez más común observar, por diferentes medios, la oferta de este tipo de participaciones, su popularización y la facilidad de acceso a un mercado de potenciales clientes, cada vez más amplio.

Por lo tanto, de acuerdo con Bratton y Wachter (2013), al titular de la acción preferente puede considerársele un financiador interno, con una garantía menor, comparativamente hablando, a la que podría requerir un prestamista ordinario, que como financiador externo requerirá el establecimiento de garantías suficientes para proteger su crédito, y un tratamiento legal totalmente distinto.

Sobre el aspecto antes señalado, Gaviria Gutiérrez (1996) anota que básicamente al accionista se le asegura la satisfacción de su interés principal, que es la obtención de un dividendo de forma preferencial respecto de los otros accionistas, a cambio de renunciar, supuestamente, a un aspecto que no debía ser de mayor preocupación para el accionista, a saber: la pérdida de los derechos políticos dentro de la sociedad.

Si bien la pérdida de los derechos políticos no es absoluta, los casos en los que estos se mantienen son insignificantes, comparativamente hablando, teniendo en cuenta todas las decisiones que deben tomarse a diario en la empresa (Villaescusa y Cruz, 2012), las cuales en muchas ocasiones suponen la asunción de riesgos que seguramente el titular de la acción con dividendo preferencial no tomaría, si fuera él quien administrara sus propios recursos.

Riesgos que de alguna manera deberá observar el titular con cierto estoicismo, teniendo en cuenta que por su naturaleza dichas acciones no son libremente negociables en el mercado accionario, aspecto que sumado a los ya diezmados derechos políticos que estas le confie-

ren, lo ubican en una situación de precariedad respecto de la sociedad en general.

Y es que, así la sociedad muestre una administración prudente, evitando la asunción de grandes riesgos, la posibilidad de arrojar pérdidas en un período fiscal es una constante, por lo que el accionista titular de la acción preferente solo podrá ver cómo se acumulan los dividendos y confiar en que la situación de la sociedad mejore. Coincido con Bratton y Wachter (2013) en que, aunque no haya pérdidas, si las ganancias son bajas y la empresa necesita reinvertir ganancias, el titular de la acción con dividendo preferencial termina por convertirse en una carga para la empresa.

Podría afirmarse entonces que, en últimas, es mayor el riesgo comparado con el beneficio que se obtiene, y que al accionista preferente, dada su importancia como medio de financiación, debería otorgársele por parte del Estado una protección mayor, apartándose de la excesiva desregulación de los mercados, o abaratando los costes judiciales, para lograr la efectivización de las reclamaciones relativas a dichos derechos accionarios (Arruñada, 1988).

Si bien la intención no es satanizar las acciones preferentes, y mucho menos afirmar que sus titulares nunca obtienen ganancias, considero de importancia establecer mecanismos que faciliten el acceso a la información por parte del consumidor financiero que adquiere este tipo de productos, máxime cuando en todo el mundo se han presentado casos en los que los inversores ven cómo sus ahorros se van al

garete sin poder hacer nada (Fernández Benavides, 2012).

IV. EL ROL DE LOS ADMINISTRADORES

Aunque la acción preferente ha sido defendida por los administradores sociales como un medio de democratización societaria, es evidente que en la práctica esa es una afirmación que no es del todo cierta. *A contrario sensu*, es dado aseverar que la conducta asumida por los órganos sociales en muchos casos ha sido incorrecta, afectando así no solo a los titulares de acciones con dividendo preferencial, sino a los socios minoritarios titulares de acciones ordinarias (Sánchez-Calero, 2009).

Este tipo de escenario es facilitado por la gran cantidad de socios que puede tener una sociedad anónima abierta, en la que desaparece por completo el elemento personal y no existe una organización concreta entre ellos (Megías López, 2014), con lo cual es muy difícil considerar la formación de pactos parasociales (Henaó, 2013), los cuales en atención a la ausencia de derechos de voto no tendrían mayor sentido. Siguiendo a Santana-Martín (2010), tales pactos si bien en primera instancia no muestran mayor utilidad para los accionistas titulares de acciones con dividendo preferencial, son una práctica bastante común entre los grandes accionistas de sociedades cotizadas en bolsa, como un mecanismo para el mantenimiento del control social, aspecto que resulta relevante si se tiene en cuenta que en muchos casos no cuentan con la información

suficiente, y que aisladamente carecen del poder necesario para sugerir o corregir errores que se puedan presentar en la administración (Sánchez-Calero, 2009).

De otro lado, uno de los aspectos más determinantes para que las compañías en ocasiones asuman riesgos innecesarios que van más allá de sus posibilidades, está asociado al tema de la limitación de la responsabilidad, el cual si bien no puede decirse que funcione de manera absoluta debido a la posibilidad del levantamiento del velo corporativo, al no existir una regla en cuanto a su aplicación, no puede afirmarse que tal opción se convierta a plenitud en una garantía (Easterbrook y Fischel, 1985), en este caso para el titular de una acción con dividendo preferencial.

Lo anteriormente anotado legitima el hecho de que la sociedad queda entonces en manos de los administradores en primera instancia, y en segundo lugar de la junta directiva, con lo cual los titulares de las acciones preferenciales son una especie de apostadores sin capacidad para siquiera lanzar los dados, situación que de hecho ha de ser entendida como un abuso en contra de las minorías (Pulgar Ezquerro, 2013).

Ahora bien, no puede decirse que con los derechos de que gozan los administradores societarios no venga aparejada la obligación de llevar a la sociedad a buen puerto, de modo que todos los socios obtengan beneficios (Hernández Martínez, 2012); sin embargo, siempre prima el interés de los administradores sobre los del resto de los socios minoritarios, ya como

titulares de acciones ordinarias o de acciones con dividendo preferencial.

Y es que, tal como se advirtió, la limitación de la responsabilidad de la empresa genera que el rol del administrador asuma un costo social bastante mayor, que va más allá de la persona jurídica, pues en la medida en que las pérdidas básicamente se democratizan, ya no son únicamente los socios quienes deben responder, sino también los acreedores sociales, quienes deben observar cómo su crédito se pierde ante la imposibilidad de la sociedad de responder por todas sus obligaciones (Vásquez Palma, 2014).

Si bien Aristóteles en su *Ética a Nicómaco* dejó claro que es una constante que la conducta de los seres humanos esté siempre orientada a la satisfacción de sus necesidades, este principio ha evolucionado, y en el caso de los administradores societarios debe estar orientado a la satisfacción de una generalidad de intereses que se encuentran vertidos dentro de la sociedad, por parte de unos socios que entienden protegida su inversión a través de una correcta gestión (Vásquez Palma, 2014).

Empero, la realidad muchas veces se aparta de tales postulados, y por esta razón se requiere que los administradores cumplan su rol de una manera tanto más prudente, pensando en la maximización de las ganancias y la minimización de los riesgos, lo cual es conforme con la búsqueda de la obtención de una ganancia y la colocación productiva del capital (Garrigues, 1979).

V. VARIACIÓN DEL MODELO DE RESPONSABILIDAD DE LOS ADMINISTRADORES

Es claro que las sociedades anónimas requieren de muchos inversionistas para poder capitalizarse; en este sentido las acciones con dividendo preferencial constituyen la mejor opción para la sociedad, y en especial para los socios mayoritarios que mantienen el control de esta, estableciendo la dirección en la que desean que vaya la empresa (Sabogal, 2014). Aspecto que en muchas ocasiones va en contravía de lo que constituye el interés de la mayoría de los socios minoritarios.

Por esta razón, se precisa la existencia de un instrumento que facilite a los titulares de este tipo de acciones poder ejercer más activamente sus derechos, y no que constituya una última ratio cuando ya la sociedad se encuentra en una situación precaria. Lo anterior sin desconocer el hecho de que el privilegio que se otorga a la acción apareja la renuncia a otros derechos, por lo que cualquier instrumento que se determine debe garantizar, a su vez, el justo equilibrio al interior de la sociedad.

Una opción sería el establecimiento de un mecanismo de carácter legal, obligatorio, y no a criterio judicial, que permita ajustar las conductas de los administradores que generen daños innecesarios a los accionistas, en especial a los titulares de las acciones con dividendo preferencial, quienes al no tener voz ni voto carecen de instrumentos para oponerse a tales conductas.

Más allá del derecho de impugnación que tienen los socios, podría pensarse en una indemnización a favor del titular que sienta lesionado su derecho por los administradores (Palacios Bragg, 2013), teniendo en cuenta que si se trata de un abuso, al asumir estos riesgos innecesarios se estaría frente a una violación del deber de lealtad en la gestión de un interés patrimonial ajeno (Rodríguez Montañez, 1996).

Sería como establecer una excepción al funcionamiento de la limitante de la responsabilidad de los socios que acometan riesgos innecesarios, sin tomar las precauciones del caso. Tal postura, de acuerdo con Hansmann y Kraakman (1991), guarda estrecha relación con el hecho de que el modelo de responsabilidad limitada puede inducir a una sobreinversión que supere la capacidad de endeudamiento de la sociedad.

A partir de los balances de la sociedad y de los análisis de riesgos podrían determinarse los poderes con que cuentan los administradores de la sociedad, así como establecer la modificación del modelo de responsabilidad limitada y la responsabilidad por los daños que se generen. Aspecto que podría funcionar igualmente *ex ante*, para que el titular de la acción con voto preferente pueda, antes de que se produzca el daño, solicitar la suspensión o cancelación de tal operación.

Una segunda opción que podría dejarse a los titulares de acciones con dividendo preferencial, teniendo en cuenta que no son títulos de fácil circulación en el mercado de valores, es que la misma sociedad emisora cree una re-

serva presupuestal destinada a la recompra de estos, de tal manera que el socio propietario de dicha acción pueda negociarla directamente con la sociedad, motivando las razones por las que no está de acuerdo con la manera como se está administrando la sociedad. Esta segunda opción podría suponer un peligro para la estabilidad económica de la sociedad, en el supuesto de que en bandada todos los titulares de este tipo de acciones optaran por venderle a esta sus acciones.

Empero, la mejor opción radica en la vigilancia que el respectivo gobierno ha de realizar sobre la manera como funcionan las sociedades, vigilancia que debe incrementarse en el caso de las sociedades anónimas que ofrecen en el mercado acciones con dividendo preferencial, las cuales son adquiridas mayoritariamente por personas que no tienen mucho conocimiento de la manera como opera la administración societaria.

VI. CONCLUSIONES

La flexibilización societaria, en primera instancia, no puede juzgarse como buena ni mala, pues así como la historia ha mostrado resultados positivos producto de la liberalización de la economía, también ha evidenciado efectos negativos con ocasión de situaciones de crisis financieras que han afectado a todo el mundo. Sin embargo, lo que sí puede tildarse a primera instancia como negativo, es el exceso de facultades con las que en algunas ocasiones cuentan los administradores societarios.

No cabe duda de la importancia de las acciones con dividendo preferencial como uno de los medios más efectivos para que las sociedades anónimas cotizadas en el mercado de valores accedan a financiación, sin tener que acudir al endeudamiento con la banca. Aspecto que igualmente se refleja en los balances de la sociedad, que al ver incrementado su patrimonio transmiten una mejor imagen en el mercado, mejorando su maniobrabilidad y posibilidad de obtención de ganancias.

Visto el tema de las acciones con dividendo preferencial como un aspecto positivo para la empresa, que además facilita la democratización del mercado societario, deben crearse mayores controles a las sociedades emisoras de este tipo de acciones, de tal manera que la ausencia de los derechos de voz y voto de sus titulares sea nivelada con otros recursos. En este punto no se hace referencia precisamente al pago del dividendo preferencial, sino a la posibilidad de recurrir a otras instancias como medio de protección, ante la asunción de riesgos innecesarios por parte de los administradores.

Si bien ya ha sido objeto de abundante estudio el tema del levantamiento del velo corporativo, tratándose de los administradores sociales debería existir un recurso legal, en el que se tipifiquen ciertas conductas que puedan atentar contra la economía, así como contra los derechos de los titulares de este tipo de acciones. Tal recurso no debería quedar a criterio del juez, en lo referente a la aplicación o no del levantamiento del velo frente a los administradores sociales.

El establecimiento de una regulación en tal sentido mejoraría la eficiencia económica, en la medida en que se dejarían de adoptar decisiones basadas únicamente en intereses personales, y se atendería más a la minimización de los riesgos que puedan afectar las inversiones de todos los accionistas, así como los intereses de los acreedores de la sociedad.

Referencias

1. Aristóteles. (s. f.). *Ética a Nicómaco* (F. Gallach Palés, Trad.). Recuperado el 20 de agosto de 2016 de Biblioteca Jurídica Virtual: <http://bibliohistorico.juridicas.unam.mx/libros/libro.htm?l=767>
2. Arruñada, B. (1988). Un análisis económico de la regulación de la sociedad anónima en España. *Anales de Estudios Económicos y Empresariales*, (3), 191-224.
3. Barrera Graf, J. (1961). La sociedad anónima: evolución y algunos problemas en derecho mexicano. *Boletín del Instituto de Derecho Comparado de México*, 14(40), 1-26.
4. Barrera Graf, J. (1983). *Las Sociedades en Derecho Mexicano: (generalidades, irregularidades, instituciones afines)*. México: Universidad Nacional Autónoma de México.
5. Berle, A. (1926). Participating Preferred Stock. *Columbia Law Journal*, 26(3).
6. Bratton, W., & Wachter, M. (2013). A Theory of Preferred Stock. *University of Pennsylvania Law Review*, 161, 1815-1906.

7. Cox, B. (1993). Preferred Stock: Usage and Characteristics. *Journal of Applied Business Research*, 9(4), 33-38.
8. Easterbrook, F., & Fischel, D. (1985). Limited Liability and the Corporation. *The University of Chicago Law Review*, 52(1), 89-117.
9. Evans, G. (1929). The Early History of Preferred Stock in the United States. *The American Economic Review*, 19(1), 43-58.
10. Evans, G. (1931). Preferred Stock in the United States 1850-1878. *The American Economic Review*, 21(1), 56-62.
11. Fergusson, D. (1952). Recent Developments in Preferred Stock Financing. *The Journal of Finance*, 7(3), 447-462.
12. Fergusson, D. (1958). Preferred Stock Valuation in Recapitalizations. *The Journal of Finance*, 13(1), 48-69.
13. Fernández Benavides, M. (2012). Participaciones preferentes: aproximación al problema y primeras respuestas de la jurisprudencia civil. *Revista Cesco de Derecho del Consumo*, (4), 25-50.
14. Ferrara, F. (1929). *Teoría de las personas jurídicas*. Madrid: Editorial Reus S.A.
15. Fuentes, C. (2009). Sociedad anónima: anonimato e irresponsabilidad. Consideraciones a partir de la teoría del poder de Michel Foucault. *Jurídica, Anuario del Departamento de Derecho de la Universidad Iberoamericana*, (39), 371-395.
16. Galbraith, J. (1990). *A Short History of Financial Euphoria*. New York: Penguin Books Ltd.
17. Garrigues, J. (1950). Reforma, contrarreforma y ultrarreforma de la sociedad anónima. *Revista de Derecho Mercantil*, IX(26).
18. Garrigues, J. (1979). *Manual de Derecho Comercial* (t. I). México: Editorial Porrúa.
19. Gaviria Gutiérrez, E. (1996). *Nuevo régimen de sociedades: comentario general*. Medellín: Biblioteca Jurídica Diké.
20. Graham, B., & Dodd, D. (1940). *Security Analysis*. New York: McGraw-Hill.
21. Hansmann, H., & Kraakman, R. (1991). Towards Unlimited Shareholder Liability for Corporate Torts. *The Yale Law Journal*, 100(7), 1879-1934.
22. Henao, L. (2013). Los pactos parasociales. *Revista de Derecho Privado*, (25), 179-217.
23. Hernández Martínez, W. (2012). Los supuestos de aplicación del administrador de hecho: un análisis del caso español a propósito de la sociedad por acciones simplificada. *Estudios Socio-Jurídicos*, 14(2), 241-288.
24. Hobbes, T. (1651). *Leviatán*.
25. Marcilla Córdoba, G. (2005). Desregulación, Estado social y proceso de globalización. *Doxa, Cuadernos de Filosofía del Derecho*, (28), 239-263.

26. Megías López, J. (2014). Opresión y obstruccionismo en las sociedades de capital cerradas: abuso de mayoría y de minoría. *Anuario Jurídico y Económico Escurialense*, XLVII, 13-56.
27. Narváez García, J., Narváez Bonnet, J. y Narváez Bonnet, O. (2008). *Derecho de la Empresa*. Bogotá: Legis Editores.
28. Palacios Bragg, F. (2013). Análisis de los abusos cometidos por los socios mayoritarios contra las minorías societarias en la sociedad anónima; algunas alternativas de solución. *Revista de Derecho*, (16), 35-76.
29. Pulgar Ezquerro, J. (2013). Reestructuración de sociedades de capital y abuso de minorías. *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, 32(129), 7-34.
30. Reyes Villamizar, F. (2013). *Derecho societario en Estados Unidos y la Unión Europea* (Cuarta ed.). Bogotá: Legis Editores.
31. Rodríguez Montañez, T. (1996). Algunas Reflexiones acerca de los delitos societarios y las conductas de administración desleal. *Anuario de Derecho Penal y Ciencias Penales*, XLIX, 425-471.
32. Sabogal, L. (2014). La responsabilidad de los administradores por conflictos de interés en la empresa de grupo. *Revist@ e-Mercatoria*, 13(2), 179-202.
33. Sánchez-Calero Guilarte, J. (2009). El papel de los accionistas y los administradores en la crisis de las entidades de crédito. *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, (115), 1-32.
34. Santana-Martín, D. (2010). Los pactos parasociales en la Bolsa Española. *Universia Business Review*, (28), 46-61.
35. *Salomon v. Salomon & Co Ltd*. United Kingdom House of Lords. Cámara de los Lores (1896).
36. Sherman, M. (2009). *A Short History of Financial Deregulation in the United States*. Washington: Center for Economic and Policy Research. Recuperado el 17 de junio de 2016 de cepr: <http://www.openthegovernment.org/sites/default/files/otg/dereg-timeline-2009-07.pdf>
37. Mokyr, J. (Ed.). (2003). *The Oxford Encyclopedia of Economic History*. (2003). Oxford: Oxford University Press.
38. Vásquez Palma, M. (2014). Sobre la limitación de responsabilidad en el derecho de sociedades y su posible extensión en el contexto de la modernización. *Revista de Derecho (Valdivia)*, 27(2), 105-132.
39. Villaescusa García, C. y Cruz Rambaud, S. (2012). Participaciones preferentes: un análisis desde la perspectiva del partícipe. *Análisis Financiero*, (120), 6-17.