UNIVERSIDAD PANAMERICANA

Facultad de Derecho
Posgrado en Derecho

Con Reconocimiento de Validez Oficial ante la Secretaría de Educación Pública, bajo acuerdo número 985162 de fecha 17 de agosto de 1998.

La Sociedad Anónima Bursátil
(Consideraciones sobre los elementos que determinaron en la legislación mexicana sus características societarias)

Tesis que para obtener el grado de

Doctor en Derecho

Sustenta

Jorge Leonardo González García

Director de la Tesis

Dr. Jesús de la Fuente Rodríguez

México, Ciudad de México 2016

“Los juristas no deben ser simples custodios de privilegios propios o ajenos, conservadores del pasado a costa del presente y del provenir, o un juez severo del esfuerzo ajeno, incapaz de sumarse al desarrollo general”

Dr. Jesús de la Fuente Rodríguez

DEDICATORIAS

***A Dios*,**
por todas sus bendiciones;

_____

***A mi esposa Paty*,**
quien con amor me bendijo con nuestros hijos;

_____

***A mi hijo José Ángel e hija Ana Paola*,**
a quienes amo profundamente;

_____

***A mi padre* (†) *y madre*,**
a quienes honro y venero;

_____

A mis hermanos y hermanas de sangre y políticos,
por lo que nos une;

_____

A mi amiga Carmina López Calvet y amigos Alejandro Daniel Haro Acosta, Jorge Alain Hidalgo Perea y Eduardo Palazuelos Zaragoza,
con cariño y gratitud por su apoyo y motivación para concluir este proyecto personal;

_____

A mi director de tesis Doctor Don Jesús de la Fuente Rodríguez,
a quien agradezco su sabio consejo, exigencia e incondicional y desinteresada guía;

"Nada habrá terminado, a menos que dejes de intentarlo"

_____

A mis revisores de tesis Doctoras Doña Soyla H. León Tovar y Diana Canela Valle, y Doctores Don Francisco Joaquín Moreno y Gutiérrez, Pablo Enrique Mendoza Martell y Eduardo Preciado Briseño; quienes con sus valiosos comentarios permitieron corregir inconsistencias, evitar omisiones y enriquecer el presente estudio. Me considero afortunado por ello.

_____

LA SOCIEDAD ANÓNIMA BURSÁTIL
(Consideraciones sobre los elementos que determinaron en la legislación mexicana sus características societarias

ÍNDICE

Pág.

INTRODUCCIÓN IX

CAPÍTULO 1

LA REGULACIÓN SOBRE LA SOCIEDAD ANÓNIMA EN GENERAL

1.1 Modelos regulatorios aplicables al tipo social de la sociedad anónima. 2

1.1.1 Modelo legislativo según capacidad de adaptabilidad al cambio del mercado. 13

1.2 El efecto de la magnificación y reducción de los tipos sociales. 52

CAPÍTULO 2

LA SOCIEDAD ANÓNIMA BURSÁTIL

(Generalidades)

2.1 Antecedentes de la sociedad anónima bursátil. 58

2.2. La influencia de los códigos de gobierno corporativo internacionales, en las funciones de administración y vigilancia en la sociedad anónima bursátil. 70

2.2.1 Conceptos. 76

2.2.1.1 Definición de sociedad anónima bursátil. 76

2.2.1.2 Costo de agencia. 80

2.2.1.3 Gobierno corporativo. 88

2.2.1.3.1 Gobierno corporativo interno. 91

2.2.1.3.2 Gobierno corporativo externo. 92

2.2.2 Los códigos de gobierno corporativo (internacionales y nacionales). 95

2.3 Elementos que determinan el estatuto interno de la sociedad anónima bursátil. 110

2.3.1 Reglas especiales de negociación para las acciones en el mercado de valores. 115

2.3.1.1 Aplicables a la emisora: 115

A) Habilitación para ser objeto de intermediación y oferta pública en el mercado de valores..... 115
B) Inscripción en el Registro Nacional de Valores, listado en bolsa de valores y régimen de revelación de información..... 121
C) Recompra y las obligaciones de “no operar” con los fondos de recompra o de pensiones o de incentivos de empleados contra la emisora o personas relacionadas..... 127
D) El principio de una acción un voto y estipulaciones estatutarias especiales (limitaciones al régimen del artículo 112 y 113 de la Ley General de Sociedades Mercantiles y cláusulas anticontrol)..... 134
E) Inmaterialización de las acciones y el régimen de anotación en cuenta. 141
2.3.1.2 Aplicables a los socios y personas relacionadas o no:..... 144
A) Operaciones objeto de revelación (difusión al mercado)..... 144
B) Información privilegiada y la regla de los 3 meses. 153
C) No derechos de preferencia en ofertas públicas ni derecho a retiro. 159
D) Derechos de los socios. 160
2.3.1.3 Las ofertas públicas (erga omnes y restringidas) y las ofertas públicas forzosas de adquisición..... 161
2.3.1.4 Suspensión de la cotización en la bolsa de valores. 164

CAPÍTULO 3

DERECHO COMPARADO

3.1 Sistema monista y dualista en cuanto a la estructura de los órganos societarios de administración y vigilancia..... 167
3.1.1 Sistema monista (modelo de “*shareholder value*”). 171
3.1.2. Sistema dualista (modelo de la cogestión o modelo de “*stakeholder*”). 174
3.1.3 Sistema triple opción. 179
3.1.4 Sistema sociedad anónima europea. 179

3.2 Análisis de derecho comparado en materia de funciones de los órganos de gobierno y administración..... 179
3.2.1 Estados Unidos de América. 179
3.2.2 Reino Unido. 187
3.2.3 Alemania. 189
3.2.4 España. 193
3.2.5 Francia. 194
3.2.6 Actual tendencia internacional ("*convergence*" vs "*path dependence*"). 196
3.3 El sistema de la Unión o Comunidad Europea (La sociedad anónima europea). 197
3.3.1 Introducción. 197
3.3.2 La sociedad anónima europea en el derecho comunitario. 201
3.3.3 La sociedad anónima europea (Estatuto). 210

CAPÍTULO 4

NOTAS QUE INCIDEN EN LA DEFINICIÓN DEL TIPO SOCIETARIO MERCANTIL DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA BURSÁTIL

4.1 Régimen de reserva legal. 216
4.2 La "*affectio societatis*" en las sociedades emisoras de acciones cotizadas en bolsas de valores. 222
4.3 La encomienda legal en las sociedades anónimas bursátiles y el reconocimiento legal expreso del deber de diligencia y lealtad para efectos del régimen de responsabilidad civil de los administradores. 231
4.3.1 La acción de responsabilidad civil. 251
4.4 La influencia del sistema monista en la sociedad anónima bursátil mexicana. 255
4.4.1 En la asamblea. 255
4.4.2 En la administración. 257
4.4.3 En las funciones de vigilancia. 259
4.5 La conceptualización de la sociedad anónima bursátil como entidad económica y sus efectos. 281

CAPÍTULO 5

CONSIDERACIONES SOBRE LA PROTECCIÓN DE LOS DERECHOS SOCIETARIOS DE ACCIONISTAS CON PORCIONES MINORITARIAS DE CAPITAL SOCIAL

5.1 Medidas de transparencia y de acceso a instancias de participación societaria. 285

5.1.1 Posibilidad de participación en la asamblea de accionista. 285

5.1.2 Condiciones mínimas de transparencia. 293

5.1.3 Trato igualitario entre accionistas ante ofertas públicas de compra y el desliste de la bolsa de valores. 297

5.2 La importancia de la forma en que se estructura el capital social, sobre los derechos de accionistas con porciones minoritarias de capital social. 300

5.3 El fortalecimiento de los derechos societarios de los accionistas minoritarios y otras mejoras. 304

Anexo 1 309

Anexo 2 310

CONCLUSIONES 320

BIBLIOGRAFÍA 330

INTRODUCCIÓN

Una adecuada acumulación nacional de recursos de capital representada en el ahorro del público, canalizado hacia los diversos sectores productivos de la economía, resulta ser fundamental para incidir en el crecimiento económico de los países. De igual forma, la eficiencia y eficacia con que tales recursos son destinados o invertidos en proyectos productivos que apoyen el desarrollo nacional y de las empresas, permite mejorar las condiciones de bienestar de la población.

Para el éxito de tal proceso de ahorro e inversión, resulta de suma importancia poder organizar a quienes participan en dicho proceso: ahorradores que se convierten en inversionistas; intermediarios que canalizan los recursos que les son confiados y los emisores de títulos o valores de capital o deuda para ser colocados en manos de tales inversionistas, integrando así lo que se conoce como el mercado de capital y deuda respectivamente y en su conjunto, el mercado de valores.

La organización de un mercado de valores, dotado de profunda liquidez y con amplia participación de sus diversos agentes, quizá sea una de las mayores preocupaciones de todas las autoridades reguladoras de dichos mercados, como también que se encuentre proveído de seguridad y protección a los intereses del público inversionista, para lo cual, los reguladores han procurado desarrollar marcos jurídicos adecuados y razonables. Se dice adecuados, dado que la experiencia en los mercados, demuestra que las leyes bursátiles no deben imponer reglas innecesarias a los participantes: inversionistas, intermediarios y emisores, ya que de promulgarse normas que impongan cargas regulatorias excesivas, podrían generarse altos costos de cumplimiento que inhiban la inversión, la formulación de ofertas públicas de valores o bien, la salida de las propias emisoras a través de su desliste de las bolsas de valores en las que coticen los títulos que emiten.

Asimismo, se piensa que el marco regulatorio debe ser razonable, ya que las normas bursátiles laxas o permisivas, suelen hacer propicia la creación de condiciones que podrían llegar a destruir el bien más preciado de todo mercado de valores: “la confianza”, en particular, cuando no se asignan consecuencias claras a conductas abusivas por parte de algunos de sus participantes.

Atento a ello, un balance adecuado en la regulación bursátil de cualquier país, es fundamental para incentivar a las emisoras a participar en el mercado, generar entre los intermediarios financieros una sana competencia y dotar al público inversionista de seguridad jurídica.

Cuando se presentan escándalos financieros en los mercados de valores, como aquellos que se encuentran vinculados con conductas abusivas por parte de algunos grupos de accionistas o miembros de la administración de las empresas, en algún momento habrán de producir efectos desfavorables en el índice de confianza del mercado en que ocurran tales hechos; sea que dicha desconfianza tenga como fuente la celebración de operaciones en condiciones desfavorables para la emisora, pero muy convenientes a cierto grupo de accionistas o de personas relacionadas o, en su caso, por la alteración contable que procura esconder la entrega de beneficios a ciertos consejeros o directivos, o bien, por cualquier otra forma de abuso o de extracción de riqueza en perjuicio de la empresa y por tanto, de todos los inversionistas o accionistas de la misma.

Desde luego que casos de abuso como los descritos anteriormente, merecen especial atención por parte de todos los participantes del mercado y de las propias autoridades reguladoras; sin embargo, la lección más importante obtenida, a partir de las experiencias arrojadas por los escándalos financieros del año 2001 relacionados con el caso Enron y de otras empresas, que en conjunto dieron lugar a una seria crisis de confianza en los mercados más desarrollados del mundo,[1] consistió no solo en la necesidad de valorar lo que se debe hacer para castigar tales hechos y fortalecer el mercado, sino también en la importancia de desarrollar enfoques preventivos para el futuro.

La necesidad de prevenir el abuso de ciertos grupos de accionistas, en particular de quienes son conocidos como los de “control minoritario” o bien, de los administradores de las emisoras de acciones cotizadas en bolsas de valores, ha dado origen al desarrollo de estudios de suma importancia para los diversos mercados de valores, de entre los cuales se encuentran los correspondientes al análisis de la organización y estructura societaria de las emisoras, con el propósito fundamental de mejorar lo que hoy conocemos como el gobierno corporativo.

1 Casos emblemáticos como el relativo a la mencionada empresa Enron, llegaron a causar importantes pérdidas a los inversionistas de los mercados de valores, como consecuencia de actividades abusivas por parte de los administradores de tal empresa, al haber tenido lugar un “fraude contable” por manipulación de la contabilidad a fin de ocultar la verdadera situación de la propia emisora. Para la consumación de tal fraude, la empresa en cita llegó a contar incluso con la colaboración de sus auditores externos independientes, provocando esta suma de acontecimientos, una crisis de confianza por parte de los inversionistas, pues se dudaba de la veracidad de la información financiera, económica, administrativa, contable y jurídica que las emisoras del mercado revelaban al público en general para la toma de decisiones de inversión. Ante ello, los reguladores tuvieron que dar una respuesta adecuada. Entre tales mediadas, son de citarse las relativas a la implementación de las prácticas del buen gobierno corporativo de las emisoras.

Las conclusiones de tales estudios, han arrojado recomendaciones para la adopción de determinadas prácticas de organización y funcionamiento que se denominan de “buen gobierno corporativo”. Incluso, se estima que todo ello pudiera haber gestado una nueva disciplina del derecho mercantil, cuyo título actualmente se difunde bajo dicho término: “gobierno corporativo de las empresas” y cuyo reflejo más palpable se encuentra fundamentalmente en el desarrollo de informes o estudios sobre las mejores prácticas societarias reconocidas o recomendadas en los principales mercados de valores del mundo, conocidos como “códigos de buenas prácticas de gobierno corporativo”.

Los resultados arrojados en tales informes y estudios en materia de gobierno corporativo, constituyen, al menos hasta ahora, la forma más eficiente para resolver la problemática relacionada con conductas asociadas con el fenómeno comúnmente denominado “costo de agencia”.[2]

En dichos informes o estudios, se formulan una serie de recomendaciones y propuestas tendientes al establecimiento de códigos o reglas, con el objeto, dada las experiencias observadas en los diversos mercados financieros del mundo, de mejorar la organización y funcionamiento de las sociedades mercantiles y los derechos de los accionistas con porciones minoritarias de acciones que no ejercer control sobre la sociedad, en particular de aquellas que cotizan sus acciones en bolsas de valores. Entre sus planteamientos se encuentran temas como los que a continuación se indican:[3]

a) Mejorar los derechos corporativos de los accionistas que no ejercen control alguno en la empresa, a fin de poder inhibir con ellos algunos de los efectos nocivos del llamado costo de agencia, así como impulsando ciertas medidas regulatorias de lo que es hoy es conocido como el gobierno corporativo externo.

b) Contar con esquemas organizacionales y de funcionamiento dentro de la empresa, que tengan por objeto propiciar el adecuado desarrollo de las sesiones de las asambleas de accionistas y del consejo de administración, así como la inclusión de ciertas funciones y responsabilidades que favorezcan el

2 En el mundo de las finanzas y de la economía, suele definirse a los “costos de agencia” como la destrucción de valor que se produce en las empresas, como consecuencia de la falta de alineación entre los intereses de los accionistas de control de la empresa y los de sus administradores. Ver Diez de Castro, Luis y López Pascual, Joaquín, “Dirección Financiera, planificación, gestión y control”. Editorial Prentice Hall, 1ª edición, España, 2001, p. 33 a 46.

3 Ejemplo de tales reglas, son las emitidas en materia de mejores prácticas de buen gobierno corporativo, por parte de países con mercados desarrollados tales como el Reino Unido, mismas que habrán de ser analizadas en este estudio.

desempeño de la administración misma, cuyo ejercicio cotidiano han venido siendo consideradas más que convenientes para la consecución del objeto social según las recomendaciones de buen gobierno corporativo, funciones tales como:

- Las de planeación que den lugar al diseño de estrategias y planes de negocios de corto, mediano y largo plazo, acompañadas del adecuado ejercicio de las finanzas y del manejo de los riesgos;

- Las de evaluación recurrente del personal, asociadas de una política de compensación vinculada con dicha evaluación, y

- Las de auditoría interna y externa; lo cual se recomienda se apoye con un sistema de generación de información y reportes de diversa naturaleza, que contribuyan a la adecuada toma de decisiones de los administradores y ejecutivos de las empresas.

Adicionalmente, los referidos códigos e informes hacen constar la conveniencia de que el desempeño de las citadas actividades, se encomienden a cuerpos colegiados o comités que funjan como órganos secundarios de apoyo al consejo de administración de las emisoras, integrándose con miembros del propio consejo que gocen de independencia con respecto a los accionistas de control o de aquellos que tengan poder de mando, a fin de privilegiar la profesionalización en el desarrollo de tales funciones, así como la transparencia y adecuada rendición de cuentas.

c) Otorgar una mayor protección al uso y disposición de los bienes de la empresa, a fin de evitar abusos indebidos en el destino de estos.

d) Especificar la regulación en materia de responsabilidades aplicable a los administradores, a fin de evitar incurrir en exceso o defecto al momento de la rendición de cuentas y en su caso, demandar responsabilidad, según la naturaleza de los actos que les sean imputables; para lo cual, se recomienda distinguir entre los conceptos de diligencia y lealtad, para así poder alinear los incentivos de los administradores en la toma de decisiones diligentes, razonables y de buena fe, en donde el régimen legal resulte ser indulgente en materia de responsabilidad civil; mientras que por cuanto corresponda a los actos de administración impresos de conflicto de intereses y deslealtad, se ajusten a un tratamiento de severidad legal.

Si bien existen empresas que voluntariamente adoptan tales prácticas de gobierno corporativo, también hay las que no lo hacen, lo cual en principio no presenta problemas cuando se está en presencia de empresas pequeñas y cerradas o, al menos, no lo representan para el mercado de valores, dado que tales sociedades no colocan su capital social en manos del gran público inversionista, como lo hacen las sociedades abiertas participantes de dicho mercado; siendo quizá sobre estas entidades morales del mercado, en donde el énfasis al respecto del grado de adhesión al gobierno corporativo, suele ser mucho más apreciado y exigido por parte de los accionistas e inversionistas.[4]

La adopción de tales prácticas en sociedades abiertas, resulta ser una cuestión muy distinta, dado que deben ser plenamente transparentes al mercado y operar bajo condiciones tales que propicien maximizar el rendimiento de sus recursos de capital en favor de todos sus accionistas, como un principio rector en la consecución de su finalidad común.[5]

Los trabajos en México para el desarrollo de un régimen de buen gobierno corporativo aplicable a las sociedades anónimas cuyas acciones coticen en bolsas de valores, se concretaron en la Ley del Mercado de Valores que fuera publicada en el Diario Oficial de la Federación el 30 de diciembre de 2005; trabajos que tuvieron como fuente de influencia: a) las tendencias internacionales del derecho

---

4 Siguiendo al autor Federico San Sebastián Flechoso (“El gobierno de las sociedades cotizadas y su control”, editado por el Centro de documentación bancaria y bursátil, Madrid, España, 1996, p. 51), señala que lo que distingue a las sociedades cerradas de las sociedades abiertas o cotizadas, es que las personas que participan en estas últimas, tienen libre acceso para poder adquirir la condición de socios, calidad que pueden adquirir o perder con fluidez en un mercado abierto al público. Esta movilidad en la adquisición o pérdida de la condición de socio, supone que más que de socios, se hable con respecto a ellos, como inversores, quienes normalmente no participan activamente en la vida de la emisora.

5 Quizá este principio rector de la finalidad societaria de la empresa bursátil (procurar maximizar el patrimonio social), desde una óptica filosófica, pueda identificarse con la corriente utilitarista del derecho, con ciertos matices, ya que es natural a la empresa mercantil tal vocación ganancial. El utilitarismo es una doctrina ética que considera que la finalidad de toda acción humana es la felicidad y que tal felicidad está vinculada con la realización de acciones útiles. Sostienen que es bueno lo que es útil para ser felices y en particular, para hacer felices al mayor número de personas. Si en el resultado de nuestras acciones, hay más consecuencias buenas que malas, entonces tal acción, para los utilitaristas, será moralmente correcta. Sus principales exponentes fueron Jeremy Bentham y John Stuart Mill. Ver Casados Borde, Alfonso Jesús. “El método de estudio del derecho mercantil”. Editorial Fontamara. 1ª Edición, México, 2013, p. 215 a 222, en donde expone a algunos criticos del utilitarismo.

Actualmente, ha tomado cierta fuerza el concepto del llamado capitalismo renano. El capitalismo renano, se encuentra inserto en las economías de mercado que sin hacer a un lado las fórmulas de su funcionamiento y estando conforme con los principios del liberalismo económico (la suma de los beneficios individuales genera el bienestar colectivo), tal corriente de pensamiento económico supone que hay sectores de la sociedad que no pueden acceder a los beneficios del propio mercado, por lo que es necesario que el Estado maneje una política social para beneficiarlos. Se atribuye dicho término (capitalismo renano) al economista Michel Albert.

anglosajón y continental europeo, conocidas como monistas;[6] b) los esfuerzos en nuestro país para el desarrollo del llamado Código de Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo emitido por el Consejo Coordinador Empresarial (elaborado en conjunto por grupo de expertos tanto del sector público y privado de nuestro país), y c) la inacababa reforma del año 2001 a la anterior Ley del Mercado de Valores que introdujo algunos conceptos básicos para un buen gobierno corporativo de las sociedades emisoras, pero sin que hubieren sido reguladas integralmente dichas empresas.

El conjunto de tales antecedentes, luego dieron lugar como resultado en 2005, a la reestructuración de las órganos sociales de las sociedades anónimas emisoras cotizadas en bolsa de valores, cambios de estructura societaria que impactaron la organización y el funcionamiento de la asamblea de accionista, el sistema de administración y vigilancia de dichas empresas, así como el equilibrio de las relaciones que se dan entre accionistas y la de éstos con respecto a los administradores de la empresa y que de suyo se presenta en cualquier sociedad mercantil; estructurándose y creándose con todo este conjunto de medidas, un nuevo subtipo de sociedad anónima llamado en la mencionada legislación del mercado de valores como la sociedad anónima bursátil.[7]

---

6 El sistema monista, postula que las sociedades anónimas además de contar con la asamblea general de accionistas, únicamente debiera tener al órgano social de administración dentro de su estructura societaria (ningún otro); lo anterior, en consideración al hecho de que en la instancia societaria de administración habrán de fusionarse tanto las responsabilidades de "administración" como las de "vigilancia", a través del diseño de ciertas estructuras de organización y fucionamiento que redefinen las actividades a ser desempeñadas por las diversas instancias de administración y vigilancia de los negocios sociales. Un ejemplo del mencionado sistema monista puede analizarse en el modelo de estatutos de la sociedad anónima europea publicados en el Diario Oficial de la Unión Europe de 10 de noviembre de 2001, el cual habrá de ser analizado en el cuerpo del presente estudio. Por su parte, el llamado sistema dualista, de uso en el sistema jurídico germánico, además de la asamblea de accionistas, también prevé un órgano de dirección y otro de vigilancia o de control, instancia esta última a través de la cual se permite a los trabajadores de la empresa una participación relevante, es decir, el citado sistema dualista prevé la existencia de dos órganos sociales: uno para la administración y otro para el control interno.

7 Actualmente en el Sistema Jurídico Mexicano existen 4 subtipos societarios de la sociedad anónima: La sociedad anónima promotora de inversión (SAPI), la sociedad anónima promotora de inversión bursátil (SAPIB) y la sociedad anónima bursátil (SAB) y otro subtipo para la industria de fondos de inversión (Sociedad Anónima de Capital Variable Fondo de Inversión). Los 4 citados subtipos societarios, fueron introducidos en la Ley del Mercado de Valores vigente y en la Ley de Fondos de Inversión, dado que por sus características y finalidad societaria, pueden considerarse como integrantes del mercado de valores en su más amplio sentido, esto es:

a) El mercado de capital de riesgo, también llamado extrabursátil y para el cual se encuentra llamada la SAPI. En dicho mercado suelen participar esencialmente inversionistas institucionales y calificados; quienes usualmente invierten en empresas cuyo régimen legal brinda gran flexibilidad para la adopción de acuerdos entre socios y cuyo esquema de derechos y obligaciones societarios, igualmente resulta ser moldeable. En algunos países (España y Chile) incluso existen leyes especiales que regulan este tipo de mercados.

Atento a lo anterior, se plantea como centro de este estudio de investigación jurídica, efectuar un análisis teórico o conceptual de los aspectos y problemática que en la operación cotidiana de las sociedades anónimas cotizadas en bolsas de valores, fueron los que influyeron en la construcción y determinación de la actual estructura societaria de la sociedad anónima bursátil regulada en la Ley del Mercado de Valores actualmente en vigor, con lo cual, vale la pena señalarlo, por primera vez pudo observarse en nuestro sistema jurídico y dentro de un ordenamiento legal sistematizado, un tratamiento integral en favor de las sociedades anónimas cotizadas en bolsas de valores, no solo por cuanto hizo a los cambios en su estructura societaria interna que implicaron adecuaciones al sistema de su administración y vigilancia, sino también al fortalecimiento del régimen de derechos sociales en beneficio de la totalidad de los accionistas, con objeto de favorecer un ambiente de trasparencia y para el establecimiento de pesos y contrapesos en beneficio del interés colectivo societario.

En el primer capítulo se estudian los distintos modelos regulatorios aplicables al tipo social de la sociedad anónima, según la política legislativa (rígida o flexible) imperante en el tiempo de vigencia de la Ley General de Sociedades Mercantiles y de otros ordenamientos legales, a fin de señalar la manera que de tiempo en tiempo, fue dándose respuesta a las necesidades de adaptabilidad de cambio sobre el régimen de la sociedad anónima, prioritariamente en cuanto a sus aspectos tipológicos relacionados con la estructura, organización y funcionamiento de sus órganos sociales, pero también en cuanto a las adecuaciones relacionadas con la capacidad de los accionistas “minoritarios” ser agentes de contrapeso en beneficio de la transparencia transaccional de la empresa y de equilibrio sobre los centros de poder corporativo internos. No hacemos mayor análisis, salvo por solo mencionarles ocasionalmente cuando así resultare oportuno hacerlo, sobre otros aspectos que también aportaban rigidez o flexibilidad al régimen de la Ley General de Sociedades Mercantiles, como lo es (o era en su momento) el régimen legal de normas imperativas y otras prohibitivas aplicables al régimen de operación de la sociedad (por ejemplo, pactos estatutarios especiales antes prohibidos o cuestionables, como las cláusulas especiales de exclusión de socios o de amortización de acciones a precios “pre-pactados” o de las conocidas como “llamadas de capital” y otras) o sobre la libertad que los socios tendrían sobre la disponibilidad de pactar sobre el ejercicio de sus derechos corporativos (por ejemplo, sobre el ejercicio y disponibilidad del derecho de suscripción preferente de acciones o sobre los conocidos “acuerdos de voto”, entre otros).

b) El mercado de valores formal que se encuentra organizado en las bolsas de valores, lugar al que naturalmente pertenecen la SAPIB, la SAB y la relativa a los Fondos de Inversión (si bien éstas últimas cada vez menos, al formar su propio mercado fuera de bolsa incluso).

Es de precisarse que el criterio de clasificación que se adopta en el presente estudio, para indicar si la política legislativa en materia de sociedades mercantiles era rígida o flexible, se utilizará exclusivamente considerando o aludiendo a la figura jurídica de la sociedad anónima como la persona moral mercantil de elección para emprender negocios en todas sus dimensiones patrimoniales y empresariales (micro, pequeña, media y grande) y sin tomar en cuenta para ello, la existencia de la sociedad de responsabilidad limitada, ya que si bien doctrinalmente resulta claro que su mera existencia aporta flexibilidad al régimen de sociedades mercantiles mexicanas, su uso, pese a haber relativamente reputando a partir de la expedición de la Ley del Mercado de Valores según así lo opinan algunos expertos en el tema,[8] se estima que la sociedad de responsabilidad limitada es más utilizada en razón a consideraciones de tipo fiscal que de tipo empresarial y sin que aun realmente se le constituya de forma efectiva, al tiempo que el enfoque de nuestro análisis o estudio, no lo es tanto bajo la óptica de dilucidar la competencia entre dichos tipos societarios en sí misma, sino en función de la capacidad de adaptación al cambio por parte de la legislación mercantil de sociedades (en cuyo caso el criterio de adaptabilidad o no al cambio, también sería aplicable a la sociedad de responsabilidad limitada).

En el segundo capítulo se analiza la influencia que los códigos de buen gobierno corporativo, internacionales, tanto con respecto al llamado gobierno corporativo interno como en el externo, habrían de tener sobre las funciones de administración y vigilancia en la sociedad anónima bursátil, sus distintos órganos sociales, e incluso, con respecto a los efectos que dichos códigos pudieran dar lugar sobre la conducta que los mercados pudieran esperar por parte de cierto grupo de accionistas de las emisoras; los elementos que determinan el estatuto regulatorio interno de dicha sociedad, así como las reglas especiales de negociación para las acciones representativas del capital social, en el mercado de valores.

En el tercer capítulo, se realiza un estudio de derecho comparado, entre el sistema anglosajón y el continental europeo y germánico, así como del régimen de la denominada sociedad anónima europea, ya que en tales sistemas jurídicos se han desarrollado los denominados sistemas monista (modelo de "*shareholder*

8 Guadarrama López. La sociedad anónima. Consideraciones particulares sobre la anónima bursátil. Editorial Porrúa. 1ª edición, Mëxico, 2008. p. 10 y 11. Por otra pate, el Sistema de Información Empresarial Mexicano (SIEM) reportaba al cierre del mes de septiembre de 2016, para la Ciudad de México un total de 85,131 empresas registradas en dicho sistema, siendo en su gran mayoría SA de CV; SA de capital fijo y muy pocas SdeRL. Dicha información está disponible en: http://www.siem.gob.mx; sin embargo, la información es clasificada por el giro comercial de las empresas (comercial, industrial y de servicios) y no por el tipo de sociedades mercantiles que se contituyen o utilizan para hacer negocios, aunque sí es posible hacer un conteo individual en el padrón, dado que se apunta la denominación social de cada empresa.

value") y dualista (modelo de la cogestión o modelo de "*stakeholder*"), que inciden en la estructura de los órganos societarios de administración y vigilancia de las sociedades emisoras con acciones cotizadas en las bolsas de valores; sistemas que son fuente de influencia directa al respecto la sociedad anónima bursátil.

En el cuarto capítulo, se plasman las notas jurídicas que definieron el tipo societario mercantil de la sociedad anónima bursátil, tales como el régimen de reserva legal como subtipo social; asimismo, se analiza la importancia del concepto de la "*affectio societatis*" cuando legalmente se le define e imprime para el logro y consecución de la finalidad común de la sociedad y cómo fue que dicho dato en lo particular, influyó en el régimen de la rendición de cuentas y en las consecuencias sobre el régimen de responsabilidad civil de los administradores. También, es este mismo capítulo, se estudian las razones y conveniencia de haber sido abandonada la regla general y tradicional del mandato y que indica que ante la ausencia de instrucciones para la buena gestión de los negocios habrá de actuarse el negocio jurídico encomendado "como si fuera propio", en virtud a que dicho régimen asigna a las conductas de diligencia y lealtad, un tratamiento uniforme para efectos de responsabilidad al no realizar distinción expresa alguna entre un tipo de conducta y otra.[9]

---

9 A través de diversas tesis judiciales puede llegar a observarse tal distinción. Al respecto, el criterio judicial fundamentalmente valora la "culpa", el "daño" y el nexo causal. La culpa, como nota jurídica que da lugar a la responsabilidad del administrador, también da lugar a que pueda analizarse el supuesto de procedencia o no de responsabilidad. Judicialmente, la culpa ha sido clasificada en culpa grave, leve o levísima, utilizando para tal "medición" conceptos tales como el error, mala fe, dolo y la exigibilidad o no de una determinada conducta. Así, en donde hay culpa por causa de un error, habría falta de diligencia (o culpa no intencional) e incluso, podría llegar a valorarse judicialmente una probable exclusión de responsabilidad; o bien, que la culpa asociada con conductas intencionales (culpa con dolo o con ánimo perjudicial) nos indique que ahí existiría deslealtad. Las siguientes tesis aportan mucha luz al respecto:
"Época: Novena Época
Registro: 174112
Instancia: Tribunales Colegiados de Circuito
Tipo de Tesis: Aislada
Fuente: Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta
Tomo XXIV, Octubre de 2006
Materia(s): Civil
Tesis: IV.1o.C.67 C
Página: 1377
CULPA EN LA RESPONSABILIDAD CIVIL SUBJETIVA. SU CONCEPTO Y CLASIFICACIÓN.
La culpa en la responsabilidad civil subjetiva supone un hecho que se ejecuta ya sea con dolo, imprudencia, negligencia, falta de previsión o de cuidado y se divide en intencional y no intencional; la primera ocurre cuando el hecho se realiza con dolo, es decir, con ánimo perjudicial, mientras que la segunda consiste en la conducta ejecutada con imprudencia o negligencia, es decir, es aquel acto en que debiendo prever el daño no se hace.
PRIMER TRIBUNAL COLEGIADO EN MATERIA CIVIL DEL CUARTO CIRCUITO.
Amparo directo 487/2005. Magda Elisa Martínez Martínez. 6 de abril de 2006. Unanimidad de votos. Ponente: Arturo Ramírez Pérez. Secretario: Jesús Eduardo Medina Martínez.

———————

Adelantándonos un poco sobre este último particular, si bien es sabido que resulta ser posible efectuar tal distinción en la instancia judicial, el ahora haber sido reconocida en forma expresa en la legislación y por tanto en el derecho positivo, la diferencia entre el deber de diligencia con el deber de lealtad, se estima que con ello habrá de darse lugar a nuevas formas de valoración sobre tales conductas en materia de rendición de cuentas y en su caso, de responsabilidad civil y/o penal, ajustándose a principios y reglas muy diversas entre sí y por tanto, mejorándose de forma sustancial el grado de certeza y seguridad jurídicas en el desahogo de tales asuntos. Igualmente, en este capítulo cuarto, se exponen algunas de las recomendaciones internacionales y requisitos que existen para el ejercicio de la acción de responsabilidad civil derivada del desempeño de la función de administrar, así como la influencia que el sistema monista tuvo en la sociedad anónima bursátil

---

Época: Quinta Época
Registro: 348727
Instancia: Tercera Sala
Tipo de Tesis: Aislada
Fuente: Semanario Judicial de la Federación
Tomo LXXXV
Materia(s): Civil
Tesis:
Página: 1804
RESPONSABILIDAD CIVIL, CULPA O NEGLIGENCIA EXCUSABLE DE LA VICTIMA, EN CASO DE.
El artículo 2025 del Código Civil del Distrito Federal, determina el concepto "culpa", al establecer que "hay culpa" o negligencia, cuando el obligado ejecuta actos contrarios a la conservación de la cosa, o deja de ejecutar los que son necesarios para ella. No es cierto que la culpa sea siempre inexcusable, ni apoya conclusión contraria, la circunstancia de que la Ley de Partida, al referirse a la culpa grave, establezca que de la misma, ninguno se puede excusar, pues esto no atañe a la culpa leve ni a la levísima. Negligencia significa "descuido", en su primera acepción; tal como la palabra culpa, en sus diversos grados, se explica también en funciones del descuido y Valbuena traduce la culpa, por "negligencia y el daño que causa". Con el mismo método proceden los autores, entre los que pueden citarse a Planiol y Ripert. En su acepción restringida, esto es, prescindiendo del perjuicio causado de manera consciente y voluntaria, la culpa se da en lenguaje técnico jurídico, como equivalente de la imprudencia o la negligencia. Aparte de los artículos 1914 y 1936 del código citado, el enunciado del artículo 2025 antes transcrito disipa toda incertidumbre, supuesto que son exactamente los mismos actos los que determinan la culpa o la negligencia, sin matiz que las distinga. Es inadmisible que el adjetivo "inexcusable" repetido por el legislador en los artículos 1910, 1913 y 1936 de la ley civil, se refiera solamente a la negligencia, por ser "disculpable" y "culpa" términos repugnantes, pues es notorio que no habría razón para no admitir como excusable la culpa, siéndolo en cambio la negligencia cuando ambas se constituyen por los mismos elementos. La existencia de culpa por parte de la víctima se aprecia según los mismos principios por la culpa del autor del daño y puede o no, ser excusable, según las circunstancias del caso concreto, cuya estimativa corresponde a los tribunales de instancia.
Amparo civil directo 380/42. Compañía de Tranvías de México, S. A. 3 de septiembre de 1945. Unanimidad de cuatro votos. El Ministro Hilario Medina no intervino por las razones que constan en el acta del día. Ponente: Emilio Pardo Aspe.
Véase: Apéndice al Semanario Judicial de la Federación 1917-1985. Cuarta Parte, Tercera Sala, página 762, tercera tesis relacionada con jurisprudencia 268/85, bajo el rubro "RESPONSABILIDAD CIVIL, CULPA O NEGLIGENCIA EXCUSABLE DE LA VICTIMA. EN CASO DE."

mexicana a través del desarrollo de algunas menciones especiales que sobre los órganos sociales se tuvo en la asamblea de accionistas, en el órgano de administración y en las funciones de vigilancia (que no órgano separado de la administración).

En el quinto y último capítulo, se efectúan consideraciones sobre los elementos que constituyen el marco de protección de los accionistas que mantengan porciones minoritarias de acciones, en la experiencia internacional y en México, tomando para ello en cuenta 3 grandes temas:

a) Posibilidad de participación en la asamblea de accionista y en donde tal posibilidad, está igualmente relacionada con otros 3 temas más:

- Acceso y operación de la asamblea de accionistas, que comprende el derecho a poder convocar a asamblea de accionistas; la facilidad de hacerse representar o, en su caso, poder contar con mecanismos alternativos de votación (como sucede en el caso del llamado proxy) y el sistema de avisos previos de las convocatorias a asamblea a fin de tener oportunidad de acceder a la información y razonar el voto.

- Temas de discusión en asamblea y mecanismos de votación y que comprende los temas a ser revisados en cada tipo de asamblea, pues en estas se determinan el grado de influencia de los accionistas sobre la administración de la sociedad (por ejemplo, la aprobación de los estados financieros anuales y el nombramiento de consejeros), así como los mecanismos de votación y quórum, que a su vez determinan las reglas de mayoría y la influencia de las minorías en la toma de decisiones sobre los grandes temas de la emisora.

- Facilidad de inclusión de tema en el orden del día, ya que la práctica internacional muestra que debe existir congruencia entre la posibilidad de convocar a una asamblea y la posibilidad de incluir un tema en el orden del día. De esta forma, se protegen las necesidades de los accionistas minoritarios.

b) Condiciones mínimas de transparencia a los accionistas, ya que al existir la posibilidad o propensión de que un sinnúmero de operaciones puedan llegar a generar o presentar efectos “expropiatorios” sobre los derechos de las minorías, por parte de los accionistas mayoritarios o de ciertos grupos de control (costo de agencia), en diversos países se han creado marcos legales

que aseguran, por una parte, la transparencia adecuada de la administración y el conocimiento de posibles situaciones de conflicto y por otra, que los accionistas cuenten con la información necesaria para la toma de decisiones al respecto. Por ello, en este rubro, las recomendaciones internacionales al menos sugieren considerar:

- Que cierto tipo de operaciones de partes relacionadas con la emisora, sean reveladas a la asamblea o consejo de administración, para la prevención del conflicto de interés.

- Sea revelada toda la información del orden del día y en donde no sea aceptado como buena práctica el que sean agrupados dentro de un mismo punto del orden del día, diversos temas, ni se establezca en el rubro dedicado a "asuntos varios" tema alguno.

- Se tenga acceso a la información de la compañía en condiciones ordenadas.

- Se cuente con la opinión de los consejeros sobre ofertas públicas de compra.

c) Tratamiento igualitario entre accionistas, en particular, ante ofertas públicas de compra y el desliste de la bolsa de valores.

Adicionalmente, se analiza la importancia de la forma en que se estructura el capital social y el principio de una acción un voto. Asimismo, se exponen los efectos negativos que los esquemas de “estructuración del capital”, como por ejemplo, los correspondientes a la vinculación de la circulación de una serie accionaria con otra u otras series accionarias cuyas características sean diversas entre sí, producen en los derechos de accionistas con porciones minoritarias de capital social. Finalmente, se estudia la forma en que fueron fortalecidos los derechos societarios de los accionistas minoritarios.

CAPÍTULO 1
LA REGULACIÓN SOBRE LA SOCIEDAD ANÓNIMA EN GENERAL

CAPÍTULO 1
LA REGULACIÓN SOBRE LA SOCIEDAD ANÓNIMA EN GENERAL

1.1 Modelos regulatorios aplicables al tipo social de la sociedad anónima.

El estudio del Derecho suele efectuarse bajo la perspectiva de una ciencia, pero también bajo la óptica de una técnica y como tal, hemos de apreciar que encuentra su expresión práctica en la norma jurídica.

La norma jurídica, como herramienta técnica del Derecho y según la materia que regule, permite dar cauce y solución a diversas relaciones que las personas establecen en sociedad y en todos sus ámbitos; sociedad que a consecuencia de un mundo globalizado, se encuentra sujeta a la necesidad de adecuarse y adaptarse a los cambios que cotidianamente se observan, debiendo el Derecho dar respuesta a las necesidades que en bien de un colectivo se requieran.

Martín Marmolejo, en su libro "Globalización. Alcances e Implicaciones (inversiones globales vía el SIC de la BMV)"[10] menciona que tal fenómeno no es retórica ni frases huecas. En su obra, enumera casos de éxito empresarial verificados en naciones desarrolladas o en vías de desarrollo, refiriéndose a ciertas empresas que por haber utilizado planes de negocio diseñados para poder aprovechar la influencia del mercado global, pudieron implementar cambios organizacionales positivos que generaron resultados a su favor ante mercados cada vez más competidos. Dicho autor, plantea que las naciones o las empresas pueden tener, al respecto del cambio, una cierta actitud para aprovechar o no las ventajas de la globalización, sea: a) forzada por las circunstancias y sin estar preparadas; b) estando preparadas a medias, o bien, c) incorporarse de lleno y con gran preparación.

Quizá lo mismo podría decirse del Derecho, en su expresión normativa, en virtud a que cada vez resulta ser de la mayor importancia, poder contar con la capacidad de adaptación al cambio, no solo para reflejar en forma adecuada la realidad como Miguel Villoro Toranzo refiere en su obra, sino también para crear mejores condiciones para el desarrollo de los negocios.[11]

---

10 Marmolejo, Martín. Globalización. Alcances e Implicaciones (inversiones globales vía el SIC de la BMV); editorial IMEF (Fundación de Investigaciones) y Manejo de Inversiones Globales (MMA), México, 2010.

11 Miguel Villoro Toranzo nos dice al respecto: "El Derecho se da en la realidad, porque es en la realidad donde se manifiestan sus exigencias de cumplimiento; se da por la realidad, porque son fuerzas y circunstancias reales (la voluntad de la autoridad, los anhelos de Justicia de la misma, los problemas y conflictos de una convivencia humana real) las que han dado origen a las normas jurídicas; se da para la realidad, porque una ordenación normativa jurídica que no consigue eficacia

Una de las ramas del Derecho en donde la capacidad para adaptarse al cambio suele tener gran importancia, lo es la del Derecho Mercantil, en particular, ante la continua innovación que se presenta en los sectores de la economía vinculados con actividades comerciales, industriales y de servicios, así como en las finanzas y la tecnología; sin embargo, por diversas circunstancias, los aspectos regulatorios suelen quedarse rezagados, al ser poco común que el marco normativo aplicable responda en tiempo y forma ante las exigencias de los mercados y el cambio social.

Es de mencionarse que cuando se analiza la capacidad del Derecho para ajustarse con eficiencia a las cambiantes condiciones de la economía, de los mercados y de la vida en sociedad en general, pero haciéndolo desde la perspectiva de las resoluciones judiciales y no de la regulación, es posible constatar que dicha capacidad de adaptación resulta ser palpable y mucho más activa que por cualquier otro tipo de fuente jurídica del Derecho; lo anterior, en virtud a que las instancias judiciales habrán siempre dar una respuesta a toda relación jurídica, incluidas las no previstas o no reguladas en forma expresa por las leyes, reglamentos o normas administrativas de carácter general secundario.

Al respecto de esto último, es decir, la solución judicial para situaciones no reguladas y siguiendo el pensamiento de Ronald Myles Dworkin, llegaríamos a la conclusión de que el Derecho y no las leyes en lo particular, siempre nos habrá de dar respuesta y en especial, para los que dicho autor llama los “casos difíciles”.[12]

Cuando las leyes o la regulación en general no prevén una solución expresa, en virtud al hecho de la inexistencia de una norma aplicable, Dworkin nos diría que los jueces sí pueden emitir tal respuesta, ya que la misma se encuentra en el Derecho mismo. Asimismo, Dworkin nos señalaría que si bien el juez habrá de resolver, no podría hacerlo discrecionalmente, sino que en todo caso lo haría formulando una resolución ajustada a los principios del derecho y no a una discrecionalidad razonada de su parte.[13]

---

ninguna en la realidad no puede ser considerada como verdadero Derecho.” Ver: Villoro Toranzo, Miguel, Introducción al Estudio del Derecho, Editorial Porrúa, 16ª edición, México 2000, p. 151.

12 Según Dworkin, todos los casos posibles cuentan con una única respuesta correcta. La teoría jurídica debe suministrar una explicación y una justificación coherentes a todo el orden legal y ello exige ofrecer una respuesta a todos los casos que puedan surgir, ya que el orden jurídico no tiene lagunas. Ver: Dworkin, Ronald M., "The Model of Rules" (1967). *Faculty Scholarship Series.* Paper 3609. Disponible en: http://digitalcommons.law.yale.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=4614&context=fss_papers

13 Ver Rojas Amandi, Víctor Manuel. “El Concepto de Derecho de Ronald Dworkin”: http://www.juridicas.unam.mx/publica/librev/rev/facdermx/cont/246/art/art16.pdf

De hecho nuestra Constitución Política, en su artículo 14, último párrafo, indica que para el caso de las materias del derecho privado, la respuesta a ser otorgada por los jueces, se basaría exactamente en esos mismos principios, según podemos constatarlo a continuación:

> *"Artículo 14.- …*
> *…*
> *…*
> *En los juicios del orden civil, la sentencia definitiva deberá ser conforme a la letra o a la interpretación jurídica de la ley, y a falta de ésta se fundará en los principios generales del derecho."*

Dicha norma constitucional, tiene su espejo en los artículos 18 y 19 del Código Civil Federal al expresamente ordenar que el silencio, obscuridad o insuficiencia de la ley, no autorizan a los jueces o tribunales para dejar de solucionar una controversia y señalar que las controversias judiciales del orden civil, deberán resolverse conforme a la letra de la ley o a su interpretación jurídica, así como que a falta de ley, se atenderán conforme a los principios generales de derecho; lo cual confirma no solo filosófica sino también normativamente, que al resolverse algún "caso difícil" deberá hacerse ajustándose a los principios generales de derecho y no conforme a la discrecionalidad del criterio de quienes se amparen de la independencia para juzgar.

Por otra parte, es sabido que en materia mercantil impera el principio de la libertad contractual consagrada en el artículo 78 del Código de Comercio, que textualmente dispone que "*en las convenciones mercantiles cada uno se obliga en la manera y términos que aparezca que quiso obligarse, sin que la validez del acto comercial dependa de la observancia de formalidades o requisitos determinados*"; lo anterior, desde luego, que en el entendido que todo acto jurídico habrá de ajustarse a la premisa de estar ante la presencia de actos jurídicos lícitos y conformes con las normas de orden público y las buenas costumbres.

Ahora bien, podría resultar que el reconocimiento legal expreso sobre libertad contractual, fuera insuficiente para dar debido cauce al desarrollo de las actividades del tráfico comercial, industrial, de servicios, de las finanzas o de la tecnología, sobre todo cuando estuviéremos en presencia de actos y operaciones innovadoras, que por lo mismo, fueran no reguladas o hubiere insuficiencia de la ley para resolver las diversas relaciones jurídicas que se observen en dichos actos u operaciones y en donde tales circunstancias dieran lugar a incertidumbre jurídica que afecte el desarrollo de esa nueva forma de operar o de contratar. Aún más, pudiera ser la ocasión que a consecuencia de diversas resoluciones judiciales, al respecto de

dichos actos u operaciones, hubiere discordancia entre éstas, pese a tratarse de transacciones iguales o semejantes, generando tal suma de circunstancias un dejo de inseguridad y falta de certeza jurídicas.

De lo antes dicho, puede entonces comprenderse lo conveniente y necesario de que las leyes y la regulación estén aptas al cambio y que no basta poder contar con una respuesta judicial que intente dictar la verdad jurídica, pues incluso ésta podría no ser la correcta, más justa o conveniente para la recta conducción de las nuevas formas de operar o contratar en el mercado o foro que corresponda.[14]

La Ley General de Sociedades Mercantiles inició su vigencia en 1934. Al respecto de dicha ley, es de hacerse notar que si bien ha sido objeto de 14 reformas en un lapso de más de 80 años y 2 fe de erratas, pocas de dichas reformas han sido de importancia por cuanto hace a la estructura corporativa de la sociedad anónima, por lo que quizá la falta de adaptabilidad de la citada legislación mercantil a las condiciones cambiantes del mercado, pudiera no haber sido la mejor de las políticas legislativas para el desarrollo de dicha sociedad mercantil y en particular, si analizamos los hechos bajo la perspectiva de la conveniencia de crear condiciones que dieran lugar a un mejor ambiente de negocios en nuestro país.

La calidad de las leyes aplicables al respecto de las sociedades mercantiles, resulta ser una variable fundamental tomada en cuenta, por ejemplo, para el cálculo del conocido índice de facilidad para hacer negocios; índice que es difundido por el Banco Mundial al amparo de su denominado programa "*Doing Business*" y por medio del cual se han generado reportes sobre dicho particular desde el año 2004.[15]

---

14 Santarelli, Umberto. Mercantes y Sociedades entre mercantes. Univesitá di Pisa. Pisa, Italia, 1987. Traducción Jimena Silva Salgado, Escuela Libre de Derecho, México, 2010, p. 226. Esta obra nos expone como en la economía feudal (y no antes de esa época) se empezaron a establecer las relaciones entre quienes actuaban como "mercantes" y que tenía que asumír toda la responsabilidad de los negocios con su patrimonio integro, mientras que los socios capitalistas de tales mercantes, al no actuar frente a terceros como los mercantes, dividian el lucro y limitaban la pérdida en el negocio. Esta nota de evolución en el derecho mercantil que se da en tal época, nos muestra la capacidad de adptabilidad qie derecho mercantil. A continuación un pequeño extracto de dicha obra: "Así el mercante permanecía mercante:la gestión era suya y el riesgo de la empresa era suyo, un riesgo total e ilimitado, asumido según una lógica que no admitía temperamentos; a aquel que proporcionaba los capitales y por lo tanto, quería una participación en las utilidades, no se le podía pedir asumir *in toto* el peso de una empresa que no era suya, sino que se le podía pedir arriesgar por lo menos lo que entregaba."

15 Ver: http://espanol.doingbusiness.org/rankings y http://espanol.doingbusiness.org/data/exploreeconomies/mexico/

De hecho, el referido índice del Banco Mundial estudia 189 países incluido México; lo anterior, sin perjuicio de la existencia de otro tipo de índices que suelen difundirse por otras instancias, igualmente útiles para la realización de análisis comparativos, como lo son el índice global de competitividad elaborado por el Foro Económico Mundial o el índice de competitividad elaborado por el Instituto Mexicano de la Competitividad, entre otros.[16]

Sobre el particular nuestro país, por ejemplo, en el mes de junio de 2015 ocupaba el lugar número 39 acorde con el índice de facilidad para hacer negocios, mientras que en el año 2014 ocupaba el lugar 43 y antes en 2005 el 62.

---

16 Existen a nivel mundial otros indicadores que permiten ubicar a las naciones en un contexto internacional, ya que resulta ser conveniente para cada país, conocer con certeza la posición relativa que tienen a nivel mundial. Quizá los más importantes índices relacionados con lo que aquí se comenta, sean:
a) El Índice Global de Competitividad elaborado por el Foro Económico Mundial. Para conocer detalles de dicho índice, se sugiere consultar el sitio: http://reports.weforum.org/global-competitiveness-report-2014-2015/. Dicho índice utiliza un escore del 1 al 7 y considera 12 variables en la determinación del puntaje: el buen funcionamiento de las instituciones públicas, la infraestructura, la estabilidad macroeconómica, la educación, salud, mercado laboral, sistema financiero y otros aspectos de cada país. De 144 países, México obtuvo en 2015 un puntaje de 4.27 ocupando el lugar 61 de 144. Para 2016 se proyecta con 4.29 puntos ocupando el lugar 57.
b) El Índice de Competitividad elaborado por el Instituto Mexicano de la Competitividad. Para conocer detalles de dicho índice ir a: http://imco.org.mx/competitividad/indice-de-competitividad-internacional-2015-la-corrupcion-en-mexico-transamos-y-no-avanzamos/. En dicho índice, México ocupa el lugar 36 de 43 países evaluados.
Existen otros indicadores que permiten tener una referencia externa sobre el desempeño comparativo de los paises, a fin de valorar su nivel de competitividad. A nivel internacional se han desarrollado, por ejemplo, los indices siguientes:
1. El índice de desarrollo humano de la Organización de las Naciones Unidas (ONU).
2. El índice de libertad económica, y
3. El índice de miseria.
Dichos índices cuentan con metodologías muy serias y respaldadas por la ONU y la Fundación Heritage de Washington, por cuanto hace al caso de los índices 1 y 2, respectivamente, miestras que el índice 3 (relativo a la miseria) fue concebido por el economista estadounidense Arthur Melvin Okun y luego desarrollado por Robert Barro que midió la relación entre el desempleo y la inflación sobre la miseria o pobreza de los pueblos. Ver: Marmolejo, Martín. Op. cit., p. 485, 669 a 688.
Finalmente, a nivel internacional se ha llegado a considerar por instancias como la ONU y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), que la corrupción juega un papel importante en el desarrollo económico de las naciones, ya que dicho fenómeno limita severamente el crecimiento; razón por la cual, combatirla resulta en prioridad internacional. Existe un índice que mide el nivel de corrupción de las naciones, en particular se encuentra el Índice de Percepción de Corrupción 2015, difundifo por Transparencia Internacional. Para conocer detalles sobre dicho índice ir a:
http://www.transparency.org/cpi2015?gclid=CLXcp7Cty8oCFQEIaQodbNkKmQ.
Dicho índice contiene una muestra sobre 167 países . La posición de países se mide del 0 al 100. Cuando el puntaje es de “0” entonces el país es muy corrupto y cuando el puntaje es de “100” entonces el país no es corrupto. México tuvo para 2015 un puntaje de 35 y en esa lista (de 167 países) ocupó el lugar 95.

Es de mencionarse que el citado índice de facilidad para hacer negocios, pretende medir la forma en que la regulación puede llegar a afectar a las empresas, considerando entre sus mediciones, 10 variables para determinar su cálculo.[17] Una de tales variables se refiere al aspecto relativo a los procesos y requerimientos legales y administrativos para la apertura de las empresas, en donde lo que se mide es: a) el tiempo, b) el costo, y c) el capital mínimo que se ocupa para abrir un nuevo negocio.

Con las 2 últimas reformas registradas a la Ley General de Sociedades Mercantiles, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 13 de junio del 2014 y 14 de marzo de 2016, se estima que se ha procurado modernizar y desarrollar de manera particular la figura de la sociedad anónima por cuanto hace a la primera reforma, mientras que por cuanto a la segunda, lo fue creando un nuevo tipo de sociedad mercantil que goza de gran flexibilización en su proceso de constitución llamada sociedad por acciones simplificada (SAS), precisándose al respecto de ambas reformas, brevemente lo siguiente:

a) En la primera de las citadas reformas (2014), se da lugar a mejorar el ambiente para hacer negocios en nuestro país, en particular, para hacer negocios en el conocido “mercado de capital privado de riesgo” dada la gran semejanza que dichas reformas efectuadas sobre la figura de la sociedad anónima de la Ley General de Sociedades Mercantiles, tienen con respecto de la figura de la sociedad anónima promotora de inversión (SAPI) prevista en la Ley del Mercado de Valores, figura esta última que fue introducida expresamente con el propósito fundamental de desarrollar dicho mercado; y

b) Con la segunda de las mencionadas reformas (2016), se intenta promover la expedita constitución de negocios de bajo costo, creada con el propósito de fomentar la actividad económica formal y resultar ser un vehículo útil para la micro y pequeña empresa, utilizando para ello la figura de la nueva sociedad mercantil llamada sociedad por acciones simplificada (SAS), lo que de suyo es un aspecto relevante a ser considerado en las evaluaciones internacionales aludidas.

17 Las 10 variables del indice de facilidad para hacer negocios del Banco Mundial desarrollado al amparo del programa “Doing Business”antes mencionado, son: a) apertura de una empresa, b) manejo de permisos de construcción, c) régimen laboral aplicable a los trabajadores, d) registro de propiedades, e) obtención de crédito, f) protección de los inversores, g) pago de impuestos, h) comercio transfronterizo, i) cumplimiento de contratos, y j) cierre de empresas. Para mayor detalle de la metodología, ver vínculos referidos en la nota de pie de página inmediato anterior. Dicho índice no mide las condiciones de calidad de la infraestructura, la inflación o la delincuencia. Ver Marmolejo, Martín. Op. Cit., p. 677 a 678.

Antes de las citadas reformas de junio de 2014 y 14 de marzo de 2016 y prácticamente desde la publicación de la Ley General de Sociedades Mercantiles no habían existido intentos serios para modernizar la sociedad anónima en lo particular, sino en todo caso lo que se apreciaba en el pasado, era una multiplicación de subtipos sociales relativos a la misma sociedad mercantil, o incluso, igual efecto multiplicador de subtipos con respecto de la sociedad de responsabilidad limitada.[18] Quizá serían destacables los intentos desregulatorios de la sociedad anónima registrados con las reformas de 11 de junio de 1992 y 15 de diciembre de 2011, por medio de las cuales se redujo el número de socios de 5 a 2 pero contradictoriamente se aumentó el capital social mínimo constitutivo de 25 mil a 50 mil pesos, para luego con la última reforma citada suprimirse tal requisito del capital social mínimo constitutivo; reformas ambas en donde sus propósitos estaban más orientados a la facilitación del proceso constitutivo e impulsar los esfuerzos de los "emprendedores" que a la de modernización del tipo societario. Incluso, los esfuerzos al respecto de la facilitación y desregulación de los procesos constitutivos de empresas, ya tenían reflejos a nivel internacional de importancia, como por ejemplo, los contenidos en la recomendación 97/344/CEE de la Comisión Europea del 22 de abril de 1997 (Recomendación sobre la mejora y simplificación de las condiciones para la creación de empresas).[19]

---

18 El mismo fenómeno se presentó con respecto a la sociedad de responsabilidad limitada en donde la política legislativa dio lugar a la multiplicación de los subtipos societarios de la misma, a saber: a) La sociedad de responsabilidad limitada de interés público (SdeRL de IP) que se encuentra reguilada en la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada de Interés Público; b) La sociedad de responsabilidad limitada microindustrial (SdeRL MI), y c) La sociedad de responsabilidad limitada artesanal (S de RL ART), siendo que éstos 2 últimos subtipos societarios se encuentran regulados en la Ley Federal para el Fomento de la Microindustria y la Actividad Artesanal.

19 En España, dicha recomendación dio origen a un nueva modalidad de sociedad de responsabilidad limitada denominada "Sociedad Limitada Nueva Empresa" regulada en la ley española 7/2003.

El texto de la recomendación 97/344/CEE de la Comisión Europea del 22 de abril de 1997, puede consultarse en:
http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/HTML/?uri=CELEX:31997H0344&from=ES.

El artículo 1 de la referida recomendación establece los objetivos aplicables a la misma. A continuación se transcribe el texto del citado precepto en lo conducente: "Los Estados miembros deberán adoptar las medidas necesarias para mejorar y simplificar el entorno en que se desenvuelven las empresas, especialmente en el momento de su creación y durante sus primeros años de desarrollo, estimulando su potencial de innovación y favoreciendo el crecimiento de las empresas y la consiguiente creación de puestos de trabajo.

Se invita a los Estados miembros a adoptar las medidas más apropiadas para reorganizar, simplificar y actualizar sus propios sistemas administrativos, legales y fiscales, con objeto de:

a) mejorar las relaciones entre la administración y la comunidad empresarial, para estar más orientados hacia el cliente, reducir el tiempo que consume el tratamiento de las solicitudes procedentes de las empresas y conceder las autorizaciones dentro de un plazo determinado;

b) apoyar a las empresas que están iniciando su actividad, mediante un entorno reglamentario favorable y modificar, enmendar o derogar las normas existentes que obstaculicen la creación de empresas y sus primeros años de existencia."

Por otro lado y por cuanto a nuestro caso, los desarrollos regulatorios dados para los nuevos subtipos societarios, los esfuerzos tenían lugar en otras leyes más no en la estructura y régimen corporativo central de la sociedad anónima regulada en la Ley General de Sociedades Mercantiles, excepción hecha de la citada nueva SAS que fuera introducida recién en dicha ley, pero no como un subtipo de la sociedad anónima, sino como un nuevo tipo de sociedad mercantil.

En particular, dicho fenómeno de multiplicación de subtipos de la sociedad anónima, tuvo lugar en la Ley del Mercado de Valores y en la Ley de Fondos de Inversión; proceso del cual han surgido 4 distintos subtipos, a saber:

a) La sociedad anónima promotora de inversión (SAPI), en la Ley del Mercado de Valores (2005-06).

b) La sociedad anónima promotora de inversión bursátil (SAPIB), en la Ley del Mercado de Valores (2005-06).

c) La sociedad anónima bursátil (SAB), en la Ley del Mercado de Valores (2005-06).

c) La sociedad anónima de Capital Variable Fondo de Inversión (SA de CV Fondo de Inversión), en la Ley de Fondos de Inversión (2014).

En el caso de la sociedad por acciones simplificada (SAS), habría que señalar que su creación cobró impulso a nivel global al amparo de los trabajos para el desarrollo de un proyecto de Ley Modelo de sociedad por acciones simplificada, a cargo de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (CNUDMI) o *United Nations Commission on International Trade Law* (UNCITRAL, por sus siglas en inglés), de la cual México es parte y en donde incluso nuestro país participó activamente.[20]

20 Sobre las tareas de la CNUDMI en materia de micro, pequeña y mediana empresa, puede consultarse el documento relativo al 47º período de sesiones de la asamblea general de la citada Comisión, llevada a cabo en la Cuidad de Nueva York, Estados Unidos de América (A/CN.9/800), en donde fue rendido el Informe del Grupo de Trabajo "I" (Microempresas y Pequeñas y Medianas Empresas) sobre la labor realizada en su 22º período de sesiones (Nueva York, 10 a 14 de febrero de 2014). Dicho informe está disponible en:
http://www.uncitral.org/uncitral/commission/sessions/47th.html
En el mencionado documento, constan los esfuerzos de la CNUDMI, a fin de desarrollar una Ley Modelo que procura reducir los obstáculos para la incorporación de las MIPYMES a la economía formal y entre otros aspectos, ayudarlas a maximizar su potencial económico mediante la simplificación del proceso para de su constitución e inscripción registral.

Por otra parte, se estima que el modelo de la sociedad anónima para una época dada entre el año 1934 y hasta el 2006 (año en que se introducen con vigencia los nuevos subtipos societarios de la Ley del Mercado de Valores, que no de la Ley de Fondos de Inversión pues para este caso lo fue hasta 2014), pudiera considerarse que la Ley General de Sociedades Mercantiles tenía un modelo jurídico de sociedad anónima utilizado para emprender negocios en el campo de la micro, pequeña, mediana y hasta para la gran empresa; sin embargo, con respecto a la Ley General de Sociedades Mercantiles y según pasaba el tiempo, fue observándose un cierto anacronismo e incapacidad de adaptabilidad al cambio en favor de todos esos sectores empresariales de la economía, pero muy en particular de los relativos a las empresas participantes del mercado de valores, tanto del conocido mercado de "capital de riesgo" como "bursátil" y luego del correspondiente a la industria de fondos de inversión; de ahí que entonces sugieran adaptaciones para la sociedad anónima en otras leyes que impulsaron los referidos subtipos societarios (SAPI, SAPIB, SAB y la SA de CV Fondo de Inversión).[21]

Por cuanto hizo, por ejemplo, a los subtipos de la Ley del Mercado de Valores, tales necesidades se encuentran plasmadas en la exposición de motivos de dicha Ley, según los extractos que de la misma a continuación se transcriben y que en igual sentido, es posible consultar sobre el caso de la figura de los fondos de inversión:[22]

Extracto de la exposición de motivos de la Ley del Mercado de Valores (Iniciativa aprobada y publicada el 30 de diciembre de 2005 y en vigor a partir de finales de junio de 2006):

". . .

Los mercados de valores de todo el mundo se caracterizan por una creciente competencia por obtener recursos para el financiamiento de las empresas. La flexibilidad de que gozan los inversionistas institucionales, en particular los internacionales, para canalizar sus recursos a valores de capital o deuda, sin necesidad de limitarlos a activos de una determinada región o país, ha provocado que esa competencia sea global. En este sentido, un factor determinante en la elección del destino de las inversiones está dado por el marco normativo del país de que se trate y, sobre todo, por la necesidad de contar con un nivel adecuado de certidumbre jurídica, por lo que, si México desea ser atractivo para los inversionistas, nacionales y extranjeros, es necesario contar con una regulación que cumpla con los estándares internacionales que rigen los principales mercados de valores.

. . .

21 La exposición de motivos de la Ley del Mercado de Valores, hoy vigente, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 31 de diciembre de 2005, alude al concepto del mercado de valores integrado por: a) el mercado de capital de riesgo y, b) mercado bursátil, por vincularse con las transacciones perfeccionadas en alguna bolsa de valores (de ahí el término "bursátil").
22 Para consultar la exposición de motivos de la Ley del Mercado de Valores ir a:
http://www.cnbv.gob.mx/Normatividad/Ley%20del%20Mercado%20de%20Valores.pdf

Por otro lado, durante los últimos años hemos sido testigos de escándalos corporativos, algunos relacionados con manipulaciones contables y otros con abusos directos a los derechos de accionistas minoritarios en los mercados de valores con mayor grado de desarrollo en el mundo. Como resultado de estos escándalos, se han abierto debates tanto a nivel doméstico como en foros internacionales, en torno a la efectividad de las redes de seguridad que ofrecen dichos marcos regulatorios.

La revisión del marco regulatorio de nuestro país no puede ser omisa al debate internacional en la materia, ya que nuestro mercado de valores podría perder la competitividad que ha alcanzado en la captación de inversión nacional e internacional y los recursos financieros podrían ser canalizados a otros mercados. Por ello, es menester continuar avanzando en la mejora, perfeccionamiento y actualización de nuestra legislación aplicable al mercado de valores, con el objeto de incrementar su transparencia, reforzar la confianza del público inversionista y profundizar los mecanismos que proporcionen una adecuada protección a los intereses patrimoniales del público.

. . .

La Ley del Mercado de Valores, en vigor desde 1975, ya ha avanzando (sic) en esta dirección a lo largo de sus múltiples reformas y, de manera importante, con la reforma efectuada en junio de 2001 en la que se incorporaron, entre otros: (i) el reconocimiento de mejores derechos a favor de los accionistas minoritarios; (ii) un mínimo de prácticas de buen gobierno societario en las emisoras; (iii) los límites para la emisión de acciones sin voto o de voto limitado o restringido; (iv) las contrapartes centrales para mejorar la liquidez, y (v) un sistema que privilegia la revelación de información en sustitución del régimen de inscripción de valores y aprobación de su oferta pública basado en méritos.

No obstante los avances logrados, la reforma dejó fuera dos aspectos fundamentales:

- *No se previeron medidas expresas para fomentar el acceso de empresas medianas al mercado de valores, entendido éste en su más amplio sentido que incluye al mercado de capital de riesgo, ni se tomaron otras para desarrollar inversiones en estas empresas a fin de detonar y complementar el mercado de valores. La experiencia indica que el desarrollo de mercados como el de capital de riesgo, tratado más adelante, puede y debe potenciar y complementar el desarrollo del mercado de valores tradicional. Tampoco se tomaron medidas para fomentar el desarrollo de empresas otorgando facilidades que permitieran e incentivaran a las de carácter familiar pasar a ser empresas públicas listadas en bolsa con mayor facilidad.*

- *Al no haberse modificado la estructura corporativa de las empresas emisoras, la forma en que se organiza la administración refleja una disociación entre el régimen jurídico vigente y la realidad moderna operativa y práctica del mercado de valores. Tal es el caso de las funciones y responsabilidades que asumen los consejeros, directivos y el comisario. El hecho de que en nuestro mercado existan empresas emisoras con estructuras societarias desactualizadas, coexistiendo en un ambiente moderno de mercado de valores global, no contribuye al desarrollo de la formación de capital.*

. . .”

Tratándose de la exposición de motivos de la Ley de Fondos de Inversión, que fuera modificada mediante Decreto publicado el 10 de enero de 2014, el legislador se pronuncia en el mismo sentido y con respecto a la obsolescencia de la Ley General de Sociedades Mercantiles al regular la estructura orgánica de la sociedad anónima que daba vida a las sociedades de inversión hoy fondos de inversión, como a continuación se transcribe:[23]

Extracto de la exposición de motivos de la Ley de Fondos de Inversión (Reforma 10 de enero de 2014):

"...

Sin embargo, debido a que las sociedades de inversión tienen conforme a la Ley vigente un régimen que no les permite seguir el dinamismo del mercado, tanto en su constitución, como en los demás procesos corporativos, tal circunstancia ha impedido un mayor crecimiento del sector. En este sentido, uno de los obstáculos ha sido que las sociedades de inversión son sociedades anónimas conforme a la Ley General de Sociedades Mercantiles, cuando en la práctica, funcionan como carteras de inversión, con una participación marginal de sus órganos societarios en la toma de las decisiones estratégicas; en este sentido, se trata de vehículos de inversión cuyos accionistas no ejercen derechos corporativos y únicamente gozan de las utilidades resultado de las inversiones de los activos que conforman su cartera. Adicionalmente, para operar como sociedades de inversión se deben seguir todas las formalidades para la constitución de una sociedad anónima, asumiendo los costos económicos y temporales que ello conlleva, sin que se retribuya en beneficios para la sociedad o sus accionistas.

Aunado a lo anterior, existe rigidez para escindir dichas entidades financieras en casos de volatilidad de los mercados o frente a situaciones de poca liquidez; con la presente iniciativa, se prevé un procedimiento flexible y expedito para escindir a las sociedades y concentrar en las sociedades escindidas activos respecto de los cuales no fue posible realizar una valuación.

En México, la operación de las sociedades de inversión no corresponde a la naturaleza propia de la sociedad anónima, por lo que su funcionamiento ha sido un reto que demuestra la necesidad de plantear excepciones a su régimen, para ajustarla a las necesidades del mercado. La presente Iniciativa pretende concretar esos requerimientos y prevé redefiniciones de funciones de los órganos sociales de las sociedades de inversión y, por ende, de las responsabilidades de sus integrantes.

De esta forma, la presente Iniciativa propone crear un nuevo subtipo de sociedad anónima similar a aquel régimen plasmado en la Ley del Mercado de Valores respecto de las sociedades anónimas bursátiles, toda vez que el modelo corporativo plasmado en la Ley General de Sociedades Mercantiles para las sociedades de inversión se ha vuelto en exceso rígido y obsoleto para las necesidades del sector.

..."

23 Para consultar la exposición de motivos de la Ley de Fondos de Inversión ir a: http://www.cnbv.gob.mx/Normatividad/Ley%20de%20Fondos%20de%20Inversión.pdf

Siguiendo las citas arriba aludidas de los extractos transcritos de la exposición de motivos de la Ley del Mercado de Valores y de la Ley de Fondos de Inversión, era clara para aquel entonces la necesidad de modificar el marco regulatorio aplicable a la sociedad anónima de la Ley General de Sociedades Mercantiles, pero en vez de ello, el legislador efectuó las reformas que estimó pertinentes, en la legislación especializada y mediante la creación de 4 nuevos subtipos especiales de sociedades anónimas relativas al sector del mercado de valores y de la industria de los fondos de inversión, lo que si bien fue acorde con las necesidades del mercado, mantuvo el estado jurídico de las cosas para la figura tradicional de la sociedad anónima contenida en la mencionada Ley General de Sociedades Mercantiles, privándole al modelo societario básico de mayores ventajas regulatorias para poder continuar desarrollando su capacidad de fungir como la figura jurídica útil para el desarrollo de los negocios de la micro, pequeña, mediana y gran empresa, dada la creación de los mencionados subtipos.

A cambio, el desarrollo regulatorio lo recibieron las empresas cuyas acciones se negociaran en el mercado de capital de riesgo, bursátil o en el relativo a la industria de fondos de inversión (SAPI, SAPIB, SAB y SA de CV Fondo de Inversión), alejando su estructura orgánica de la sociedad anónima general y quitándole a esta última, por así decirlo, la hegemonía que había mantenido hasta entonces.

Por otro lado, con la reforma de 14 de marzo de 2016 a la Ley General de Sociedades Mercantiles, el legislador ha dado un giro en su política regulatoria, pues al haber sido creado el nuevo tipo SAS, marca una nueva tendencia al respecto de la materia de sociedades mercantiles; política que quizá tendríamos que pensárnosla con más cuidado, pues tal parece que empieza a regularse la materia de sociedades sin una adecuada sistemática y quizá aún peor, sin una visión general de lo que pretendemos para el fututo de los tipos y subtipos societarios de dicha Ley y de todo nuestro sistema jurídico de normas aplicables en la materia.

1.1.1 Modelo legislativo según capacidad de adaptabilidad al cambio del mercado.

La clasificación que usaremos en el presente estudio, a fin de ubicar en el tiempo la tendencia al respecto de la política legislativa aplicada sobre la Ley General de Sociedades Mercantiles y en particular para la sociedad anónima, se inspira en la aplicada para clasificar las Constituciones Políticas que no contemplan un proceso para ser reformadas o bien, que lo excluyen o lo prevén en forma mucho más compleja que para el correspondiente a las leyes ordinarias, en contraste con

aquellas Constituciones Políticas que expresamente contemplan su reforma a través de procesos legislativos ordinarios; siendo rígidas las 3 primeras clases de Constituciones y flexibles las que se ubiquen en el último de los citados supuestos.[24]

Al respecto del sentido de la nomenclatura de la clasificación y si bien, no resulta ser en sentido estricto que la Ley General de Sociedades Mercantiles sea comparable en el caso de las Constituciones Políticas rígidas o flexibles, sería pertinente precisar que lo que se pretende denotar en la clasificación que utilizaremos sobre la misma Ley, aplicando en ello el término de "rígida" o "flexible", lo es en virtud a la poca capacidad de adaptabilidad al cambio o, en su caso, lo contrario. También resulta pertinente indicar que la terminología de "rígido" o "flexible" no tiene por objeto imprimir notas para denostar un modelo u otro, sino solo indicar un hecho.

Adicionalmente, se considera oportuno precisar que el criterio de clasificación que se adopta en el presente estudio, para indicar si la política legislativa en materia de sociedades mercantiles, era rígida o flexible, se utilizará exclusivamente considerando o aludiendo a la figura jurídica de la sociedad anónima como la persona moral mercantil de elección para emprender negocios en todas sus dimensiones patrimoniales y empresariales (micro, pequeña, media y grande) y sin tomar en cuenta para ello, la existencia de la sociedad de responsabilidad limitada, ya que si bien doctrinalmente resulta claro que su mera existencia aporta flexibilidad al régimen de sociedades mercantiles mexicanas, su uso, pese a haber relativamente reputando a partir de la expedición de la Ley del Mercado de Valores (según la opinión de algunos expertos en el tema)[25], lo es más en razón a

24 Sobre Constituciones rígidas y flexibles, es de citarse la obra de Felipe Tena Ramírez: "La intangibilidad de la Constitución en relación con los poderes constituidos significa que la Constitución es rígida. En ningún sistema constitucional se admite ciertamente que cualquier órgano constituido pueda poner la mano en la Constitución, pues tal cosa implicaría la destrucción del orden constitucional. Pero en Inglaterra el Parlamento, cuyas funciones propias son las del poder legislativo ordinario, goza eventualmente de las facultades del poder constituyente, lo que se traduce en que por encima del órgano legislativo no existe teóricamente ninguna ley intocable; por ello la Constitución inglesa es flexible. La rigidez de una Constitución proviene, por lo tanto, de que ningún poder constituido –especialmente el legislativo- puede tocar la Constitución; la flexibilidad consiste en que en que la Constitución puede ser modificada por el poder legislativo. Esto último, que en Inglaterra es producto de una práctica tradicional, halló en Rousseau su teorizante, al sostener que, por radicar la soberanía en el cuerpo legislativo, para éste no hay limitaciones". Ver Tena Ramírez, Felipe, "Derecho Constitucional Mexicano", editorial Porrúa, 25ª edición, México, 1991, p. 13.

25 Guadarrama López. La sociedad anónima. Consideraciones particulares sobre la anónima bursátil. Op cit. p. 10 y 11. Ver cita de pie de página número 8 de nuestra introducción, por cuanto a los datos que reporta el Sistema de Información Empresarial Mexicano (SIEM) al cierre del mes de septiembre de 2016 para la Ciudad de México, con un total de 85,131 empresas registradas en dicho sistema, siendo en su gran mayoría SA de CV; SA de capital fijo y muy pocas SdeRL. Dicha información está disponible en: http://www.siem.gob.mx. La información está clasificada por el giro

consideraciones de tipo fiscal que de tipo empresarial y sin que realmente se le utilice de forma efectiva, al tiempo que el enfoque de nuestro análisis, no es tanto con la óptica de dilucidar la competencia entre tipos societarios en sí misma, sino en función de la capacidad de adaptación al cambio por parte de la legislación mercantil de sociedades (en cuyo caso el criterio de adaptabilidad o no al cambio, también sería aplicable a la sociedad de responsabilidad limitada).

Atento a lo antes dicho y para efectos expositivos (la política regulatoria en materia de sociedad anónima, según la capacidad de adaptación al cambio de la ley), podría realizarse un esfuerzo de clasificación en 3 distintas etapas históricas por las que ha atravesado la Ley General de Sociedades Mercantiles, a saber:[26]

a) Modelo rígido, cuando se observe en la ley poca capacidad de adaptación al cambio de los mercados.

b) Modelo flexible, cuando se observe capacidad de adaptación al cambio de los mercados.

c) Modelo de especialización, cuando igualmente se observe adaptación al cambio de los mercados, pero no en la ley general sino en leyes especiales.

Por otra parte, al estudiar los distintos modelos regulatorios aplicables al tipo social de la sociedad anónima, según la política legislativa (rígida o flexible) imperante en el tiempo de vigencia de la Ley General de Sociedades Mercantiles y de otros ordenamientos legales, a fin de señalar la manera que de tiempo en tiempo fue dándose respuesta a las necesidades de adaptabilidad de cambio sobre el régimen de la sociedad anónima, prioritariamente habremos de intentar hacerlo en cuanto a sus aspectos tipológicos relacionados con la estructura, organización y funcionamiento de sus órganos sociales, pero también en cuanto a las adecuaciones relacionadas con la capacidad de los accionistas “minoritarios” de ser agentes de contrapeso en beneficio de la transparencia transaccional de la empresa y de equilibrio sobre los centros de poder corporativo internos. No haremos mayor análisis, salvo por solo mencionarles ocasionalmente cuando así resultare oportuno efectuarlo, sobre otros aspectos que también aportaban rigidez o flexibilidad al

comercial de las empresas (comercial, industrial o de servicios) y no por tipo de sociedades mercantiles que se utilizan para hacer negocios, pero es posible hacer un conteo individual.

26 La clasificación adoptada sobre los modelos legislativos rígidos, especializados y flexibles, relativos a la política regulatoria que se imprime en la Ley General de Sociedades Mercantiles y en concreto, sobre la sociedad anónima, se inspira en la utilizada para el análisis de las Constituciones Políticas, según se explica en la nota de pie de página inmediata anterior.

régimen de la Ley General de Sociedades Mercantiles, como lo es (o era en su momento) el régimen legal de normas imperativas y otras prohibitivas aplicables al régimen de operación de la sociedad (por ejemplo, pactos estatutarios especiales antes prohibidos o cuestionables, como las cláusulas especiales de exclusión de socios o de amortización de acciones a precios “pre-pactados” o de las conocidas como “llamadas de capital” y otras) o sobre la libertad que los socios tendrían sobre la disponibilidad de pactar sobre el ejercicio de sus derechos corporativos (por ejemplo, sobre el ejercicio y disponibilidad del derecho de suscripción preferente de acciones o sobre los conocidos “acuerdos de voto”, entre otros).

El modelo legislativo rígido pensamos corresponde a la etapa comprendida entre el año 1934 a 2014 de vigencia de la Ley General de Sociedades Mercantiles, el cual se caracterizó por una política legislativa en donde prácticamente se mantuvo intocada la regulación aplicable a la sociedad anónima general, pero en donde también, dado los hechos legislativos anteriormente aludidos (Ley del Mercado de Valores y Ley de Fondos de Inversión), tuvo lugar la multiplicación de diversos subtipos de la sociedad anónima a partir de 2005-06, dando entonces origen a una etapa intermedia en donde se desarrolló un modelo legislativo de especialización, que aún perdura.

El fenómeno de hermetismo o de rigidez aplicable a la sociedad anónima general de la Ley General de Sociedades Mercantiles, retrasó el desarrollo y modernización de dicha figura jurídica como claramente podemos inferirlo de las exposiciones de motivos que en páginas atrás fueron transcritas en lo conducente de la Ley del Mercado de Valores y de la Ley de Fondos de Inversión, pero también y al mismo tiempo, gestó una tendencia de privilegio al modelo legislativo de especialización, pues como ya se aludió, no se desarrolló en la Ley General de Sociedades Mercantiles el régimen de esta sociedad mercantil sino que en su lugar fueron creados los referidos 4 subtipos de la Ley del Mercado de Valores y de la Ley de Fondos de Inversión.

Cada subtipo tiene objetivos y propósitos específicos de atención a ciertos mercados; pero quizá no solo eso, sino también valdría la pena aludir a otros aspectos que pudieran dar lugar a la etapa de especialización sobre el régimen mercantil de la sociedad anónima, en particular, si utilizáramos como criterio calificador, el régimen que en ciertas leyes especiales suele surtirse sobre la estructura societaria de la sociedad anónima, en tratándose de actividades consideradas jurídicamente como reservadas o virtud de requerirse de previa autorización o concesión para poder ser desempeñadas ciertas actividades.

Al respecto de lo anterior, por ejemplo, dentro de la legislación financiera, sería destacable mencionar las instituciones de banca múltiple y las sociedades financieras comunitarias, pues al constituirse y operar como tales, deben hacerlo, si bien, mediante la utilización de la figura de la sociedad anónima y pese a no ser posible afirmar que la regulación correspondiente (Ley de Instituciones de Crédito y Ley de Ahorro y Crédito Popular) da origen a algún subtipo de sociedad anónima pues no se le reconoce con tales características, si podría considerarse que en dichas leyes especiales, la regulación relativa a la organización y funcionamiento de esas entidades financieras, la ley les asigna algunas notas especiales en su estructura social, que permiten diferenciarlas del régimen general contemplado en la Ley General de Sociedades Mercantiles.

Se considera que para el caso de la banca múltiple y las sociedades financieras comunitarias, tienen modificada la estructura de la figura jurídica de la sociedad anónima, en función de lo siguiente:

a) Bancos múltiples: Al realizarse un análisis de lo previsto en los artículos 9, 12 y 19 de la Ley de Instituciones de Crédito, se llega a la conclusión de que los bancos múltiples siendo sociedades anónimas, lo son de capital fijo (artículo 9), que no les es permitido adoptar la modalidad del capital variable y que pese a ello, les es posible emitir acciones no suscritas de tesorería (artículos 12, último párrafo y 19, quinto párrafo), lo cual resulta ser una nota discordante de las sociedades mercantiles en general, ya que todas pueden adoptar la modalidad del capital variable y además que solo aquellas que lo tengan, pueden emitir acciones de tesorería, pero no las de capital fijo. Es decir, los bancos múltiples siendo sociedades anónimas de capital fijo, pueden utilizar las ventajas de la modalidad del régimen del capital variable pero sin formal ni legalmente poder adoptar tal modalidad.

b) Sociedades financieras comunitarias: Para organizarse y funcionar como tales, deben constituirse como sociedades anónimas; sin embargo, la Ley de Ahorro y Crédito Popular prevé para dichas entidades una finalidad de tipo mutualista o no esencialmente de lucro y contempla que una parte del capital social de dichas empresas, se integre por una sección adicional que se denomina capital comunal y que se compone de la forma siguiente:

   - Se integra con las aportaciones que efectúen sus socios o cualquier tercero; siendo inusitado que un “tercero” o una persona “no socio” efectúe aportaciones al capital social.

- Se representa por acciones de una serie "C" (comunal) que serán inalienables y no tendrán derecho a retiro ni separación. Dichas acciones serie "C", no serían representativas del capital social ni conferirían a sus tenedores derecho de voto o de reparto sobre las utilidades de la sociedad. Asimismo, las referidas acciones no podrían ser reembolsadas a sus tenedores, conservando estos últimos exclusivamente el derecho al reparto del haber social, una vez que se hubiese liquidado a los tenedores de las acciones ordinarias serie "O" su parte social, dándole así un efecto semejante a la subordinación.

Tales notas especiales aplicables a dichas entidades del sector de ahorro y crédito popular, constituidas como sociedades anónimas, las hace acercarse teleológicamente a la naturaleza de las sociedades cooperativas y las separa relativamente del tradicional concepto de las sociedades anónimas (ver artículos 46 a 46 Bis8 de dicha Ley de Ahorro y Crédito Popular).

Lo anteriormente mencionado, en tratándose de la banca múltiple y las sociedades financieras populares, no llega a suceder con respecto de otras sociedades anónimas de tipo financiero o constituidas para el desarrollo de actividades reguladas, como en el caso de intermediarios y agentes de los mercados financieros tales como casas de bolsa, sociedades operadoras, bolsas de valores, instituciones de para el depósito de valores, contrapartes centrales de valores, organizaciones auxiliares y actividades auxiliares del crédito, aseguradoras, afianzadoras y otro tipo de entidades financieras, o bien, de empresas concesionarias que prestan o explotan servicios públicos de trasporte, telecomunicaciones, minería y otras, en donde las leyes que las regulan se circunscriben a asignarles un objeto social especializado e incluso, llegan a establecerse normas que obligan a constituir un consejo de administración o instancias secundarias de administración como los conocidos comités de apoyo o bien, regulan la composición o integración de la estructura del capital social, a fin de limitar la libre suscripción de acciones y su transmisibilidad, o reconozcan derechos especiales en favor de accionistas con porciones minoritarias del capital social u otro tipo de normas aplicables en lo particular, pero no por todo ello, daría lugar a poder afirmar que al amparo de tal tipo de régimen y normas especiales, se trastoca la esencia del tipo social de la sociedad anónima, sino en todo caso, da lugar a lo que ahora se ha llegado por denominar el “buen gobierno corporativo” en ellas.

Ahora bien, la reforma a la Ley General de Sociedades Mercantiles de junio de 2014 permite observar un giro en la política regulatoria al respecto de dicha ley, ya que se intenta imprimir al modelo jurídico de la sociedad anónima, cierta flexibilización a la manera alcanzada para la SAPI en la Ley del Mercado de Valores. Es de señalarse que con dicha reforma, no se dio lugar a la creación de nuevos subtipos societarios de la sociedad anónima ni fueron expedidos ordenamientos legales especializados, sino que con tal reforma la sociedad anónima de la misma Ley General de Sociedades Mercantiles adquirió un nuevo estadio jurídico que le brindó mucha mayor flexibilidad.[27]

Por ello, se estima que a partir de dicha fecha (junio de 2014), podríamos considerar como enfoque de clasificación según nuestra terminología, una nueva tendencia regulatoria reformista de la Ley General de Sociedades Mercantiles influida por la flexibilidad, que luego ha resultado ser afirmada con la reciente reforma de 14 de marzo de 2016, aún y cuando con esta última reforma no se diera lugar a la creación de un nuevo subtipo de sociedad anónima o se hubiere modificado el régimen de la misma sociedad mercantil, sino en todo caso, creado la nueva sociedad denominada SAS.

Atento a lo mencionado y conforme a las breves notas aquí apuntadas sobre el alcance de las reformas legales a partir de junio de 2014, podría considerarse que la Ley General de Sociedades Mercantiles actualmente se ubica dentro del modelo del sistema jurídico regulatorio flexible.

Al respecto del modelo legislativo flexible, puede considerarse que las adecuaciones hechas al régimen jurídico de la sociedad anónima en la Ley General de Sociedades Mercantiles, visto "*lege ferenda*"[28] habrán de continuar y que por tanto, que esta misma etapa aún no concluye, sino en todo caso inicia, en particular, considerando la existencia de ciertas iniciativas de reformas sobre la misma Ley, que aún se encuentran pendientes de aprobación por parte del Congreso de la Unión o bien, de algunas otras iniciativas que podrían lograr ser presentadas y que gozan del apoyo de algunos foros jurídicos.[29]

---

27 Ver Casados Borde, Alfonso Jesús, Op. cit. p 206. Dicho autor, nos explica la importancia que en ocasiones tiene el análisis económico del derecho. Nos dice que el análisis económico del derecho no es un estudio teórico realista del derecho, pero es una corriente metodológica de la practicidad del mismo en busca de utilidad de su aplicación. En este capítulo es precisamente lo que pretendemos exponer.

28 "*Lege Ferenda*" es una locución latina que significa "para una futura reforma de la ley" o "con motivo de proponer una ley", es decir, se trata de una recomendación que podría ser tomada en consideración en virtud a su pertinencia, en favor de una próxima enmienda legislativa.

29 En el pasado, fueron presentadas iniciativas, que si bien, en su momento no prosperaron, la doctrina continúa insistiendo en su necesidad; por ejemplo, la incorporación del régimen de la desestimación de la personalidad jurídica por abuso o fraude a la ley. Quizá a futuro, podría también

Incluso, se estima que si bien es posible pensar que el legislador, a partir de 2014, pudo haber enfocado sus esfuerzos para flexibilizar el marco normativo de la sociedad anónima previsto en la Ley General de Sociedades Mercantiles, sin acudir a la creación de nuevos subtipos societarios o a la promulgación de leyes especiales como sucedía bajo el modelo rígido y el especializado, tampoco podría decirse, a futuro, que el camino está exento de revolturas o tendencias dispares entre un estilo regulatorio y otro, mientras no se haga un alto y verdaderamente se analice y defina el rumbo con miras de largo plazo, ya que hoy por hoy, no es posible si quiera diagnosticar la preponderancia sobre la directriz regulatoria. No es que tal estado de cosas nos resulte en un caos jurídico, pues al final, el sistema de normas permite que todo funcione; pero dogmáticamente, pareciera que caminamos en sendero bifurcado.

Por otra parte, en el pasado existieron leyes que en lo particular regularon la figura jurídica de la sociedad anónima en exclusiva,[30] pero como sabemos, hoy por hoy, se contiene todo su marco regulatorio en la Ley General de Sociedades Mercantiles, excepción hecha de la SAPI, SAPIB, SAB y SA de CV Fondo de Inversión, que están reguladas en la Ley del Mercado de Valores y en la Ley de Fondos de Inversión, que como ya se mencionó, son subtipos especializados de sociedad anónima, así como en otras tantas leyes especiales que le asignan ciertas notas especiales o de excepción en su regulación.

No sería remoto pensar tener una sola Ley que regulare integralmente la sociedad anónima, o bien, compendiar todo su régimen en la Ley General de Sociedades Mercantiles; tareas cualquiera de las 2 del todo más que complicada, en particular, si el reto se analiza a la luz de las normas vigentes y aplicables a la SAPIB, SAB y SA de CV Fondo de Inversión reguladas en la Ley del Mercado de Valores y en la Ley de Fondos de Inversión, en virtud a que en dichas leyes no solo dan cauce a aspectos de índole corporativo y mercantil, sino también por contener normas sobre su participación en el sector bursátil o de la industria de fondos de inversión, lo cual daría al proyecto en cuestión, tintes regulatorios vinculantes con diversas ramas del derecho y leyes. Además, ante dicho reto, también habría que

---

en algún momento llegar a plantearse para México y la región de libre comercio norteamericana y para otras zonas de integración comercial, la regionalización del modelo de la sociedad anónima según la manera que hoy se ha logrado para el caso de la sociedad anónima Europea y la zona comúnmente llamada “zona euro” de la Comunidad Europea.

30 El 10 de abril de 1888, se promulgó la “Ley de Sociedades Anónimas” que luego fue derogada por el Código de Comercio de 1889, el cual entró en vigor el 1 de enero de 1890 y que contenía la regulación aplicable a la sociedad anónima hasta que se expidió la Ley General de Sociedades Mercantiles, el 4 de agosto de 1934 y que derogó las disposiciones relativas del citado Código de Comercio.

pensarse el qué hacer con el resto de los tipos de sociedades mercantiles generales y muy destacadamente con la sociedad de responsabilidad limitada.

Tal complejidad, por otra parte, podría dar lugar a pensar que ello justificó haber regulado a la SAPIB, SAB y SA de CV Fondo de Inversión en la Ley del Mercado de Valores y en la Ley de Fondos de Inversión y no en la Ley General de Sociedades Mercantiles, siendo esta disyuntiva la que seguro originó el tejido legal hoy vigente.

Uno y otros sistemas (rígido, especial o flexible) han dado lugar a diversas tendencias de interpretación dogmática y judicial de los textos legales aplicables a la sociedad anónima, pero en todo caso, la regla básica que siempre ha imperado, es la relativa a la libertad contractual clásica que se sustenta en el hecho de que "*en las convenciones mercantiles cada uno se obliga en la manera y términos que aparezca que quiso obligarse, sin que la validez del acto comercial dependa de la observancia de formalidades o requisitos determinados"*; principio reafirmado para la materia específica de las sociedades mercantiles al amparo del artículo 8 de la Ley General de Sociedades Mercantiles y que resulta sumamente útil para el desarrollo del régimen de las sociedades mercantiles.[31]

El texto vigente artículo 8, segundo párrafo de dicha Ley General de Sociedades Mercantiles, a la letra dispone lo siguiente:[32]

> *"Artículo 8o.- …*
>
> *Asimismo, las reglas permisivas contenidas en esta Ley no constituirán excepciones a la libertad contractual que prevalece en esta materia."*[33]

31 Un buen ejemplo de las tendencias de interpretación, lo podemos encontrar en la tesis de la Suprema Corte de Justicia de la Nación, cuando resolvió al respecto de la interpretación de ciertas cláusulas estatutarias en el engrose del Amparo Directo 23/2014.

32 El segundo párrafo del artículo 8º en cita fue adicionado con la reforma a la Ley General de Sociedades Mercantiles del 13 de junio de 2014.

33 Consideramos que la redacción no es muy clara, aunque la intención legal si lo es. Quizá si la redacción hubiere sido otra, se entendería mucho mejor el texto y motivación del legislador. A continuación una alternativa de redacción que pensamos podría facilitar la comprensión de dicho texto en cita:
"Artículo 8o.- …
Asimismo, las reglas permisivas contenidas en esta Ley, no constituirán limitaciones ~~excepciones~~ a la libertad contractual que prevalece en esta materia."
Es decir, si el legislador hubiere utilizado la palabra "limitaciones" y no la de "excepciones" daría lugar a una mayor congruencia regulatoria entre el principio de la libertad contractual con los textos equivalentes contenidos en la regulación del Derecho Civil, en particular, el plasmado en el artículo 1839 del Código Civil Federal y sus correlativos en los demás Códigos Civiles y desde luego que también, con lo previsto en el artículo 78 del Código de Comercio.

Desde luego, podría decirse que el citado artículo 8º de la Ley General de Sociedades Mercantiles no incorpora un texto legal de novedad o revolucionario para el derecho positivo relativo a las sociedades mercantiles en general, ya que como se ha mencionado anteriormente, el artículo 78 del Código de Comercio regulaba ya de tiempo atrás la libertad contractual en materia mercantil; sin embargo, fortalecer el principio de la autonomía de voluntad y la regulación aplicable a la materia que en lo particular rige a las sociedades mercantiles, contribuye a la seguridad jurídica y al desarrollo de los negocios y pactos societarios, libertad, que solo podría encontrarse "limitada" por normas de naturaleza prohibitiva, so pena de la nulidad de los mismos, ya que como es conocido, los actos jurídicos ejecutados contra el tenor de las leyes prohibitivas o de interés y orden público, serán nulos, excepto en los casos en que la ley ordene lo contrario (artículo 8º del Código Civil Federal).[34]

Ahora bien, sería de mencionarse que tal libertad contractual a la que se ha hecho mención con respecto a la sociedad anónima en general, no resultaría ser tan amplia a lo largo de los años, en particular si efectuásemos una somera revisión sobre el régimen normativo que para las mismas se contenía en forma previa a la reforma del 13 de junio de 2014 en la Ley General de Sociedades Mercantiles, fecha en la que da inicio la etapa de flexibilización sobre el desarrollo del tipo social de la anónima, que no su desregulación pues ésta dio inicio desde al año 2011. Al respecto, podríamos constatar que para tales fechas (antes de junio de 2014), la vigencia al respecto de la existencia de normas imperativas e incluso prohibitivas sobre aspectos centrales relacionados con la organización y funcionamiento de la sociedad anónima y por tanto, sobre las restricciones a la libertad contractual con la que para dicha etapa todavía se contaban y mantenían, nos habría de denotar los rasgos vinculados con el modelo de rigidez societaria a que nos hemos referido. Por ejemplo, antes de la reforma de 13 junio 2014, se mantenían intocadas importantes prohibiciones o restricciones que impedían tanto a la sociedad (tipo societario) como a los socios gozar de amplias libertades contractuales en materia societaria sobre la anónima o bien, podrían existir dudas sobre ciertos tipos de estipulaciones, tales como:

34 Algunos casos de cuando las leyes ordenan lo contrario, se encuentran, por ejemplo, en el Artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores o en el Artículo 3 de la Ley de Fondos de Inversión o en el artículo 106 Bis de la Ley de Instituciones de Crédito.

a) Las restricciones sobre la posibilidad de negociar acuerdos de voto entre accionistas;

b) Las dudas sobre las estipulaciones estatutarias en materia de exclusión de socios, en donde se pensaba que dicha figura solo pudiera ser aplicable en las sociedades personalistas y no en las sociedades de capital, pese a lo previsto en el artículo 14 de la Ley General de Sociedades Mercantiles y que preveía la figura de exclusión en general, pero en donde de forma especial solo se "habilitaba" para las sociedades personalistas y nada de ello se regulaba en el capítulo legal de anónima; o sobre la disponibilidad del derecho preferente para la suscripción de capital; el poder establecer lo que comúnmente suelen denominarse "llamadas de capital" como obligaciones de realizar aportaciones adicionales de capital comprometidas (sin previa reforma al capital social para solo con base en un acuerdo de accionistas obligar a los socios a realizar aportaciones de capital cuando se acuatizaren ciertos supuestos; o sobre las dudas acerca de la posibilidad de capitalizar o no la reserva legal (lo que en lo particular se resolvió en enero de 1981 para claramente permitirla);

c) La gran flexibilidad y seguridad jurídica otorgada que ahora ofrece la ley (cuando antes no tanto) para la emisión de acciones con limitaciones importantes a los derechos económicos y corporativos en adición a los tipos especiales de acciones previstas en los artículos 112 y 113 de la Ley General de Sociedades Mercantiles; pero en donde incluso el liberalismo de hoy, no dio para tanto en la SA general, como para también permitir pactos en materia de distribución de utilidades en contravención de la restricción prevista en el artículo 17 de la misma Ley, cuando tal permisión o excepción por cierto se encuentra asequible para la SAPI mas no para la SA general ni para la SAB; y

d) La restricción en materia de recompra de acciones aún aplicable para la SA general, pero permitida para la SAPI y la SAB; o la poca flexibilidad que todavía existe para los procesos de amortización de acciones, excepto para la SAPI en donde la Ley del Mercado le habilita grandes libertades, entre otras normas imperativas o prohibitivas que todavía se aplican en el régimen de la SA general, pero si bien, con una marcada tendencia a su flexibilización.

Conforme a lo hasta aquí expuesto, se insiste, podría considerarse la existencia de 3 distintas etapas aplicables al desarrollo de la figura de la sociedad anónima, identificables en el tiempo y en función del énfasis que en la legislación sea posible detectar para el marco jurídico aplicable a la misma sociedad anónima; etapas que en forma gráfica podríamos hacer representar conforme a lo siguiente:

Etapa del modelo rígido	**Etapa del modelo de especialización**[35]	**Etapa del modelo flexible**
1934-2014	1990-2005-2009-2014	2014 a la fecha

En la etapa de especialización, se estima que no es posible considerar como parte del proceso evolutivo de la sociedad anónima, según el criterio clasificador adoptado en el presente estudio, es decir, si se reportan o no modificaciones a la estructura típica o subtípica de la sociedad anónima para adaptase al cambio de los mercados, la existencia de leyes que regulan el desarrollo de un objeto social especializado para la misma sociedad mercantil, ni tampoco de las leyes que establezcan normas que obligan a constituir, por ejemplo, un consejo de administración o instalar órganos secundarios de administración (comités) o bien, que la composición o integración o estructura del capital social limite la libre suscripción y transmisibilidad de las acciones o que se reconozcan derechos especiales en favor de accionistas con porciones minoritarias de capital social, entre otro tipo de normas con dicho alcance, pues este conjunto de normas particulares no da lugar a la especialización del régimen estructural y típico de la sociedad anónima, ni modifican la esencia del tipo de sociedad mercantil.

Por otra parte, si trazamos una línea de tiempo podríamos notar cronológicamente los acontecimientos que de tipo normativo y jurídico han llegado a surtirse sobre la sociedad anónima. Veamos:

35 Para el año de 1990 nos referimos a los conceptos de la Ley de Instituciones de Crédito sobre el régimen del capital social de los bancos. Al respecto del año 2005 a la Ley del Mercado de Valores y los subtipos especiales que introduce. Tratándose el año 2009, tocó el turno a la Ley de Ahorro y Crédito Popular y sus reformas en materia de sociedad financiera comunitaria; y finalmente por cuanto hace al año 2014 la Ley de Fondos de Inversión y el subtipo especial que regula.

LINEA DE TIEMPO DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA
(Reformas a la LGSM o leyes con impacto en el tipo societario de la SA)

1934 Inicio de vigencia de la LGSM	Inicio de vigencia.
1956 Reforma a la LGSM	Requisitos que deben cumplirse cuando el capital social tiene diversas y sucesivas series de acciones.
1981 Reforma a la LGSM	Modernización del régimen de generación y aprobación de la información financiera en la SA y sus efectos en el capital social.
1985 Reforma a la LGSM	Supresión de la posibilidad de emitir acciones al portador.
1990 Ley de Instituciones de Crédito	Los bancos múltiples son SA de capital social fijo, no pueden adoptar la modalidad del capital variable, pero pueden emitir acciones de tesorería.
1992 Reforma a la LGSM	Adecuaciones al régimen de la SA sobre el número mínimo de socios (5 a 2); el importe mínimo del capital social (25 mil pesos a 50 millones de pesos) y otras.
2005 Ley del Mercado de Valores	Se crean las sociedades anónimas promotora de inversión, promotora de inversión bursátil y la bursátil.
2006 Reforma a la LGSM	Capital social mínimo de la SA (50 millones de viejos pesos por 50 mil nuevos pesos).
2009 Ley de Ahorro y Crédito Popular	Se crea la figura de la Sociedad Financiera Comunitaria que debe constituirse como SA. Tiene finalidad mutualista ya que se rige por principios de territorialidad, acción gremial, solidaridad y ayuda mutua. El capital social es ordinario y otro adicional que se denomina comunal. Las acciones del capital comunal son inalienables, sin derecho a retiro ni separación, no son representativas del capital ni confieren derecho de voto o reparto de utilidades, no pueden ser reembolsadas y sus tenedores conservarán exclusivamente el derecho al reparto del haber social una vez que se hubiere liquidado a los tenedores de las acciones del capital ordinario.
2011 Reforma a la LGSM	Se suprime el requisito del capital mínimo constitutivo de la SA, dando inicio una incipiente desregulación del tipo societario, pero conservándose la rigidez del tipo societario dada que aún mantienen las restricciones a la libertad contractual en aspectos relevantes (no acuerdos de voto, no recompra de acciones y tratamientos restrictivos al régimen de reparto de utilidades, entre otros).
2014 Ley de Fondos de Inversión	Se crea la sociedad anónima Fondo de Inversión.
2014 Reforma a la LGSM	Se flexibiliza la regulación de la sociedad anónima, suprimiendo restricciones y ampliando la libertad contractual.
2016 Reforma a la LGSM	Se crea la SAS.

Como antes señalamos, para la etapa o modelo de especialización, más que observarse una etapa creemos que existen momentos de intermitencia destacables.

Por otra parte, al efectuar un análisis histórico sobre el contenido y alcance de las diversas reformas efectuadas a la Ley General de Sociedades Mercantiles, también podríamos ubicar a cada una de dichas reformas en un determinado modelo de política legislativa conforme a la clasificación que aquí se utiliza:

DECRETO DE REFORMAS A LA LGSM	**TEMA**	**MODELO LEGISLATIVO**
28 de agosto de 1934.	Fe de erratas.	**-------**
2 de febrero de 1943	Sociedades mercantiles irregulares (reconocimiento de personalidad jurídica a las que se exterioricen frente a terceros y su régimen de responsabilidad).	Rígido
12 de febrero de 1949	Prohibición de pactar en la Sociedad de Responsabilidad Limitada, proporcionar u otorgar prestaciones accesorias consistentes en trabajo o servicios personales de los socios.	Rígido
31 de diciembre de 1956	Requisitos que deben cumplirse cuando el capital social tiene diversas y sucesivas series de acciones.	Rígido
23 de enero de 1981	Modernización del régimen de generación y aprobación de la información financiera en la sociedad anónima y sus efectos en el capital social.	Rígido
8 de enero de 1985	Supresión de la posibilidad de emitir acciones al portador, debiendo emitirse de forma nominativa.	Rígido
8 de febrero 1985	Habilitación de quienes podrán expedir dictamen técnico para efectos de valuación de las reservas de valuación o de revaluación.	Rígido
28 de diciembre 1989	El principio de anualidad para el ejercicio social de las sociedades mercantiles en general.	Rígido
11 de junio 1992	Miscelánea de reformas.	Rígido
12 de junio de 1992	Fe de erratas	Rígido
24 de diciembre 1996	Inscripción de sociedades mercantiles extranjeras.	Rígido
28 de julio 2006	Miscelánea de reformas.	Rígido
2 de junio 2009	Miscelánea de reformas.	Rígido
15 de diciembre de 2011	Miscelánea de reformas.	Rígido
13 de junio de 2014	Miscelánea de reformas.	Flexible
14 de marzo de 2016	Se crea la SAS	Flexible

A continuación, reforma tras reforma se efectúa breve análisis y reflexión sobre el particular, conforme a los criterios de nuestra clasificación, si bien, no resulta ser propósito formular un ejercicio de exégesis ni de crítica a cada una de las reformas correspondientes:

a) Reforma del 2 de febrero de 1943 (**Sociedades Mercantiles Irregulares. Reconocimiento de personalidad jurídica a las que se exterioricen frente a terceros y su régimen de responsabilidad**):[36] Esta reforma, no tuvo impacto ni trascendencia para los fines de la figura jurídica de la sociedad anónima, pese a su mérito técnico por haber modificado la regulación de la Ley General de Sociedades Mercantiles a fin de reconocerle personalidad jurídica a las sociedades mercantiles irregulares, cuando dicha ley antes no lo hacía, pero en todo caso, quedando tal efecto sujeto al hecho de que la sociedad irregular se exteriorice frente a terceros.[37]

---

36 Lizardi Albarrán, Manuel. "Estudio de la Ley General de Sociedades Mercantles (comentarios a sus artículos). Editorial Porrúa y Escuela Libre de Derecho. 2ª edición, México, 2011, p. 3 y 12.

37 Mantilla Molina, Roberto. "Derecho Mercantil". Editorial Porrúa, 29ª edición, décima quinta reimpresión, México, 2008, p. 241 a 251. Consultar dicho autor, al respecto de los efectos jurídicos que se producen para los administradores o para quienes actúen frente a terceros en representación de una sociedad mercantil irregular y la atinada reforma de haberle sido reconocida personalidad jurídica pese a la situación jurídica de irregularidad legal.

Adicionalmente y a manera de un breviario, se estima conveniente hacer sucinta referencia a las diversas teorías que han pretendido explicar el reconocimiento (o no) de personalidad jurídica en favor de las personas morales, a efecto de comprender mejor su concepto y función jurídica. Sobre el particular, podría decirse que existen 3 grandes corrientes o grupos de teorías predominantes, las cuales pueden clasificarse en (Ver: Rico Álvarez, Fausto, Garza Bandala, Patricio y Cohen Chicurel, Mischel, Introducción al estudio del Derecho Civil y Personas, Editorial Porrúa, 1ª edición. México 2009, p.334 y 335):

1) Las teorías negatorias.
2) Las teorías realistas, y
3) Las teorías positivistas.

Las teorías negatorias, como su nombre lo dice, niegan la necesidad de que el derecho cree y regule a las personas morales. Esta teoría, a la vez, puede sub-clasificarse en 3 niveles o grados de negación: a) en el primer grado se encuentran las que niegan en términos absolutos la existencia y utilidad de las personas morales y cuyo principal expositor es el autor francés León Duguit, quien afirmaba que el derecho debe basarse en la realidad observable para la elaboración de sus conceptos y que en dicha realidad no hay sujetos distintos a los seres humanos; b) dentro del segundo nivel están quienes niegan la necesidad de las personas morales, pero buscan figuras alternas para lograr las ventajas que se derivan de las mismas y en cuyos principales exponentes se encuentran los franceses Planiol y Ripert, quienes proponían sustituir a la persona moral con su teoría de la propiedad colectiva, en la que se distinguían 2 tipos de propiedades: la individual, que presupone autonomía e independencia de cada uno de sus titulares y la propiedad colectiva, que suprime la autonomía de sus titulares, como sucede con la propiedad de las fortalezas de una ciudad, y c) finalmente, el tercer grado es más moderado, ya que niega la existencia natural de las personas morales, pero admite su existencia para fines jurídicos. Esta teoría es conocida como "teoría de la ficción", cuyo principal expositor fue Savigny, quien sostenía que solo pueden tener derechos los entes dotados de voluntad y que al carecer las personas morales de voluntad no debían tener derechos, salvo que el derecho artificiosamente y a manera de una ficción, las dotara de personalidad jurídica.

Las teorías realistas, parten del principio de que no solo el hombre es persona, pues las personas morales reúnen los requisitos necesarios para intervenir en la vida jurídica, no como una ficción, sino porque tienen una existencia real por su propia naturaleza. Sobre de esta corriente jurídica, pueden distinguirse a su vez 2 vertientes: una moderada y una radical. a) Los autores de la corriente moderada, tales como el jurista alemán Otto Von Gierke, afirman que tanto el concepto de la persona física, como el de la persona moral, son realidades de la ciencia jurídica, por lo que no se justifica el calificar a las segundas como ficciones. b) por su parte, los autores de la corriente radical pretenden

b) Reforma del 12 de febrero de 1949 (**Prohibición de pactar en la Sociedad de Responsabilidad Limitada, proporcionar u otorgar prestaciones accesorias consistentes en trabajo o servicios personales de los socios**). Se prohibió pactar realizar prestaciones accesorias consistentes en trabajo o servicios personales a cargo de los socios; lo anterior, en virtud de que en la práctica llegó a observarse, considerando que el texto original permitía tales prestaciones accesorias, el que se presentaran abusos al respecto de los pactos sobre prestaciones accesorias personales de los socios con el propósito de disimular que con cierto tipo de prestaciones no existía un contrato de trabajo y con ello, eludir el régimen laboral aplicable en perjuicio de los intereses y derechos laborales.[38]

Según el estado de los negocios y desarrollo de los mercados, para esa época, aún no resultaba ser claro que fuera necesario efectuar ajuste alguno a la sociedad anónima, ya que en aquél entonces, según el modelo de la Ley General de Sociedades Mercantiles los empresarios de negocios micro, pequeños y mediados tenían disponible la Sociedad de Responsabilidad Limitada; esta última, incluso incorporada en sentido estricto hasta al año de 1934 en la citada Ley.[39]

---

encontrar en las personas morales una realidad física y asimilable a la de las personas físicas, comparando los órganos del ser humano con los de la persona moral.
Las teorías positivistas presuponen el carácter artificial de las personas morales y sostienen que dichas personas morales existen en razón y medida que el ordenamiento jurídico les reconozca personalidad jurídica. Entre los autores expositores de esta teoría, destacan Hans Kelsen y Francesco Ferrara. Ferrara define a la persona moral como "asociaciones o instituciones formadas por la consecución de un fin y reconocidas por la ordenación jurídica como sujetos de derecho.
A partir de esta definición, la doctrina ha desprendido 3 elementos necesarios para la existencia de una persona moral: 1) la reunión de 2 o más personas; 2) la consecución de un fin determinado, y 3) el reconocimiento de la calidad de los sujetos de derecho por parte del ordenamiento jurídico. Quizá el primero de ellos, ha sido modernamente flexibilizado para dar paso a la sociedad unimembre y el segundo reforzado bajo la premisa de imprimir en ley el principio rector de la "*affectio societatis*" básicamente en 2 grandes tendencias: la utilitarista que señala que la vinculación recíproca de los socios es con el propósito de maximizar el rendimiento del capital que se aporta al fin común y. por el otro lado, la tendencia institucional que matiza tal propósito para en todo caso privilegiar la permanencia de la empresa.

38 Mantilla Molina, refiere en su tradicional obra, que la reforma de 1949 estuvo encaminada a combatir dicha práctica; pero también indica que a su juicio, rebasó su meta en virtud a que no hubiere habido inconveniente alguno que auténticos socios se obligasen a prestar servicios personales en favor de la SdeRL, así como que en rigor, sin reforma legislativa alguna, los tribunales del trabajo hubieran podido declarar que bajo la vestidura de una pretendida sociedad se estaba pretendiendo encubrir una verdadera relación de trabajo, siendo entonces solo necesario indicar en la reforma, el que las leyes del trabajo resultaban ser aplicables a los socios que otorgaran prestaciones accesorias cuando éstas no consistiesen en labores de dirección administrativa o técnica en favor de la propia sociedad. Ver: Mantilla Molina, Roberto, Op. cit., p. 292.

39 Según Joaquín Rodríguez Rodríguez, por lo que a México concierne, se ha mencionado como antecedente de la Sociedad de Responsabilidad Limitada a la sociedad mercantil del mismo nombre que estuvo regulada en nuestro anterior Código de Comercio de 1884, lo que nos indica dicho autor resulta ser un error, dado que aquél régimen era una copia de la Ley Francesa del 23 de mayo de 1863 concerniente a la *Societé a Responsabilité Limiteé*, que no tiene ninguna semejanza con la

Esta reforma, no tuvo impacto ni trascendencia para los fines de la figura jurídica de la sociedad anónima.

c) Reforma del 31 de diciembre de 1956 (**Requisitos que deben cumplirse cuando el capital social tiene diversas y sucesivas series de acciones**). Se regulan los aspectos de literalidad que deberán reunir los títulos accionarios o sus certificados provisionales para cuando el capital social tenga diversas o sucesivas series de acciones (capital social, número total de acciones por serie). Asimismo, se previó la posibilidad de la firma por facsímil además de la autógrafa.

Esta reforma, si bien involucra en específico a la sociedad anónima, se estima que no tuvo impacto ni trascendencia para los fines de la figura jurídica de la sociedad anónima.

d) Reforma del 23 de enero de 1981. (**Modernización del régimen de generación y aprobación de la información financiera en la sociedad anónima**).[40] Con esta reforma se mejoró el régimen de generación de información financiera en la sociedad anónima, a consecuencia de la inflación que en aquélla época tenía lugar en nuestro país y de los avances que en los principios de contabilidad generalmente aceptados también se registró en bien de la técnica contable de las empresas; lo anterior, para fines de aprobación en su asamblea, de asignación de utilidades y pérdidas, así como de algunos aspectos relacionados con la capitalización de la reserva legal y de las partidas contables resultantes de la valuación o revaluación.

Asimismo, con dicha reforma, tuvo lugar, por error de técnica en la redacción del Decreto, la supresión del segundo párrafo del artículo 144, dando lugar a la derogación tácita del derecho en favor de los accionistas con porciones minoritarias del capital social de la sociedad anónima, consistente en la protección de solo poder remover al consejero designado por accionistas minoritarios, cuando también sean removidos los demás consejeros.

Sociedad de Responsabilidad Limitada de la Ley General de Sociedades Mercantiles más que por el nombre. Ver: Rodríguez Rodríguez, Joaquín "Curso de Derecho Mercantil", Editorial Porrúa, 27ª Edición, México, 2004, p.193-194. Incluso, según Víctor Castrillón y Luna, citando a Rodríguez Rodríguez, así como también a Arturo Salinas Martínez, nos indica que la Sociedad de Responsabilidad Limitada regulada en nuestro citado anterior Código de Comercio de 1884, era una pequeña sociedad anónima que no requería de autorización gubernamental. Ver Castrillón y Luna, Víctor "Ley General de Sociedades Mercantiles, Comentada" Editorial Porrúa, 2ª Edición, México, 2005, p.86-87. Luego entonces, los antecedentes de la Sociedad de Responsabilidad Limitada de la Ley General de Sociedades Mercantiles se encuentran en la influencia que sobre dicho tipo de sociedad mercantil ejerció la legislación Alemana de 1892.

40 Lizardi Albarrán, Manuel. Op. ., p. 241.

Esta reforma, no tuvo impacto o trascendencia para los fines del diseño de la estructura de la figura jurídica de la sociedad anónima. En todo caso, dicha reforma se enfocó fundamentalmente en la mejorara sobre el régimen de generación y revelación de información financiera por parte de la sociedad anónima, lo que en todo caso habría de beneficiar en mayor medida a los intereses de los accionistas y sobre todo acreedores de la mediana y gran empresa.[41]

e) Reforma del 8 de enero de 1985. (**Supresión de la posibilidad de emitir acciones al portador, debiendo emitirse de forma nominativa**).[42] Por medio de esta reforma a la Ley General de Sociedades Mercantiles la totalidad del capital social habrá de siempre estar representado por títulos accionarios nominativos, habiéndose suprimido la alternativa de su emisión al portador.

Esta reforma, no tuvo impacto ni trascendencia para los fines de la estructura de la figura jurídica de la sociedad anónima.

f) Reforma del 8 de febrero 1985. (**Habilitación de quienes podrán expedir dictamen técnico para efectos de valuación de las reservas de valuación o de revaluación**).[43] La reforma de la Ley General de Sociedades Mercantiles, preveía que solo mediante avalúo expedido por valuador independiente autorizado por la anterior Comisión Nacional de Valores hoy Comisión Nacional Bancaria y de Valores (como así se indicaba desde 1891 pero solo por cuanto hacía a su independencia y no por cuanto al roll de dicha Comisión, creada mucho tiempo después) o bien, por instituciones de crédito o corredores públicos (antes se aludía a bolsas de valores o de otros mercados), sería posible capitalizar las reservas de valuación o de revaluación.

Esta reforma, no tuvo impacto ni trascendencia para los fines de la estructura de la figura jurídica de la sociedad anónima.

g) Reforma del 28 de diciembre 1989. (**Incorporación del principio de anualidad para el ejercicio social de las sociedades mercantiles en general**).[44] Se suprime la posibilidad de que las sociedades mercantiles tengan lo que suele denominarse como un ejercicio social irregular al no coincidir con el año calendario; quedando entonces como única alternativa para las sociedades mercantiles en

41 García Rendón, Manuel. "Sociedades Mercantiles". Colecciones de textos jurídicos universitarios, 2ª edición, México, 1993, p. 377 a 381. Ahí se puede consultar a detalle el régimen legal de aprobación y revelación de la información de las sociedades anónimas.
42 Lizardi Albarrán, Manuel. Op. cit., p. 162 a 165.
43 Ídem, p. 144 a 149.
44 Ibíd., p. 16 y 17.

general, el contar con ejercicio social anual que concluirá el 31 de diciembre de cada año calendario; si bien, habría 3 excepciones a dicha norma general: las sociedades constituidas durante el ejercicio y las sociedades fusionadas y las sociedades que se encuentre en estado de liquidación.

Esta reforma, no tuvo impacto ni trascendencia para los fines de la estructura de la figura jurídica de la sociedad anónima.

h) Reforma del 11 de junio 1992. (**Miscelánea de reformas**). Entre las reformas destacables contempladas en este Decreto, se encuentran las siguientes:

- Para fines de representación de las sociedades en general, se introdujeron facilidades en la formalización de los poderes respectivos, en particular, para evitar, como eran usuales, las interminables transcripciones que en los testimonios notariales solían hacerse al respecto de los estatutos sociales y sus adecuaciones, para ahora solo hacerse constar en el testimonio los acuerdos conducentes, pudiendo remitirse al apéndice de la escritura lo demás correspondiente.[45]

- Adecuaciones al régimen de la Sociedad de Responsabilidad Limitada sobre el número mínimo de socios (25 a 50); el importe mínimo del capital social (5 mil pesos a 3 millones de pesos); y la sustitución del acuerdo de la totalidad del capital social por el de mayoría del capital social, salvo pacto que disponga un porcentaje mayor, para acordar la cesión de partes sociales.

- Adecuaciones al régimen de la SA sobre el número mínimo de socios (5 a 2); el importe mínimo del capital social (25 mil pesos a 50 millones de pesos); el reconocimiento sobre la legalidad de las resoluciones tomadas fuera de una sesión del Consejo de administración o de una asamblea de accionistas, serán válidas, siempre que ello se prevean en los estatutos sociales, sean adoptadas por unanimidad y confirmadas por escrito; establecer como régimen alternativo y no obligatorio, según se prevea o no en los estatutos sociales, que los administradores caucionen o no su manejo.

45 Ibídem, p 19 a 24. El autor precisa el alcance del régimen de representación de los administradores. Deja en claro que son representantes legales (y no mandatarios). Incluso precisa que para poder administrar puede no ser necesaria la representación legal, siempre que los actos de administración sean internos en la empresa no se exterioricen frente a terceros. Es decir, hay administradores que pueden tener representación y otros que no la tengan.

- Introducción de la figura jurídica de la escisión de sociedades mercantiles.[46]

- Derogación del capítulo relativo al procedimiento especial que se seguía para la inscripción en el Registro Público de Comercio, de la escritura constitutiva de las sociedades mercantiles y la de sus reformas. Tal inscripción procedía mediante orden judicial y previa vista al Ministerio Público, razón por la cual era necesario tramitar tal petición mediante instancia judicial, la cual, mediante la reforma en comento se suprimió.

Si bien no puede negarse el valor técnico de esta reforma, es de señalarse que de cualquier forma no tuvo impacto ni trascendencia para los fines de la estructura de la figura jurídica de la sociedad anónima, en donde por un lado si bien buscó cierta flexibilización por cuanto a la reducción en el número mínimo de socios (de 5 a 2), influida por la idea de evitar la socorrida práctica de constituir sociedades anónimas con accionistas llamados "de paja" dada su nula intención o vocación de *affectio societatis* y que quizá por sus efectos prácticos brindaba oportunidad para constituir con menores requisitos una sociedad anónima; por el otro lado, se cerró o se intentó cerrar el uso de dicha figura societaria, al incrementarse la suerte del capital social mínimo al importe de 50 millones de "viejos pesos" equivalentes a 50 mil nuevos pesos, que eran y son de importancia relativa e incluso, hoy por hoy, requisito inexistente dada la supresión del monto mínimo constitutivo. Por mero ejercicio, el tipo de cambio del dólar de los EE.UU.A, al cierre del mes de diciembre de 1992, en promedio era de 3,110 viejos pesos por dólar, luego entonces, el importe del capital social mínimo de la sociedad anónima correspondía a 16,077 dólares al cierre de diciembre de 1992.

i) Reforma del 24 de diciembre 1996. (**Inscripción de sociedades mercantiles extranjeras**). Se precisó la Dependencia del Ejecutivo Federal, que resultaba ser la competente para otorgar la autorización prevista en la Ley General de Sociedades Mercantiles, a fin de obtener la inscripción en el Registro Público de Comercio, por parte de las sociedades extranjeras que pretendan ejercer el comercio dentro del territorio nacional.

Esta reforma, no tuvo impacto ni trascendencia para los fines de la estructura de la figura jurídica de la sociedad anónima.

46 Se recomienda ver Vasconcelos Allende, Guillermo de J., "Notas para el estudio de la escisión de sociedades" asequible en:
http://www.juridicas.unam.mx/publica/librev/rev/jurid/cont/24/pr/pr21.pdf

j) Reforma del 28 de julio 2006. (**Miscelánea de reformas**). En esta reforma se efectúan ajustes de mera forma al régimen del capital social mínimo de la sociedad anónima (50 millones de viejos pesos por 50 mil nuevos pesos).

Asimismo, se precisa de nueva cuenta la Dependencia del Ejecutivo Federal que resultaría ser la instancia competente para otorgar la autorización prevista en la Ley General de Sociedades Mercantiles, a fin de obtener la inscripción en el Registro Público de Comercio por parte de las sociedades extranjeras que pretendan ejercer el comercio dentro del territorio nacional.

Esta reforma, no tuvo impacto ni trascendencia para los fines de la estructura de la figura jurídica de la sociedad anónima.

k) Reforma del 2 de junio de 2009. (**Miscelánea de reformas**).[47] Con esta reforma se suprimió del artículo 177 de la Ley General de Sociedades Mercantiles el requisito de efectuar el depósito en el Registro Público de Comercio del informe financiero aprobado por parte de la asamblea anual de accionistas, así como el supuesto legal por medio del cual se exigía que de haberse formulado oposición contra la aprobación del balance por la asamblea general de accionistas, se hiciera la publicación y el depósito con la anotación relativa al nombre de los opositores y el número de acciones que éstos representaban. Tal reforma, se estima pudo haber estado inspirada en el probable hecho de la necesaria acción judicial que tal opción implica y que, por tanto, su ejercicio supondría el conocimiento de los hechos por parte de quien intentase ejercerla.[48]

El otro ajuste efectuado a la citada Ley, consistió en permitir que la formalización de las actas de asamblea general extraordinaria tuviera lugar ante fedatario público, dado así lugar a la posibilidad de otorgarse indistintamente mediante notario o corredor público.

Esta reforma, no tuvo impacto ni trascendencia para los fines de la estructura de la figura jurídica de la sociedad anónima.

47 Domínguez de Pedro, Angel. "Comentarios a las reformas al Código de Comercio y a la Ley General de Sociedades Mercantiles publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 2 de junio de 2009", Ars Iuris, Universidad Panamericana, número 42, México, 2009.
48 Lizardi Albarrán, Manuel. Op. cit., p. 246 y 247.

l) Reforma del 15 de diciembre de 2011. (**Miscelánea de reformas**). Con esta reforma se suprimió de la Ley General de Sociedades Mercantiles el requisito de los capitales mínimos constitutivos para la Sociedad de Responsabilidad Limitada y la sociedad anónima. Asimismo, se precisó que la duración de las sociedades mercantiles podría ser indefinida.

Si bien podría decirse que esta reforma tuvo un impacto directo en la definición de la estructura de la figura jurídica de la sociedad anónima, ya que el concepto y uso regulatorio del importe del capital social suele utilizarse como instrumento relevante en la construcción de dicha las figuras jurídicas societarias y muy destacadamente con respecto a las sociedades cuyas acciones representativas del capital social cotizan en alguna bolsa de valores, podría pensarse que en todo caso la supresión en la Ley General de Sociedades Mercantiles de la suma mínima de capital social exigible para la constitución de una sociedad anónima resultaría ser una reforma que diera base a una nueva conceptualización de dicha entidad jurídica. Sin embargo, podría considerarse que ello no fue así.

En efecto, de una revisión a la exposición de motivos de dicha reforma, podríamos verificar que las razones que tuvo el legislador para ello, no tiene como fuente inspiradora consideraciones de tipo dogmático jurídico, ya que la "*regulae iuris",* es decir, el principio que yace detrás de la reforma, son motivos de mero pragmatismo a fin de facilitar y simplificar la creación formal de empresas, e influenciada en dicha época, por una tendencia nivel mundial al respecto de la supresión del requisito del capital mínimo constitutivo de las Sociedades Anónimas, con al menos 79 economías del mundo que permitían la apertura de empresas sin requerir sumas capitales mínimos constitutivos.[49]

Es de mencionarse que la existencia de alguna suma de capital social para constituir una sociedad mercantil, resulta ser una cláusula regulatoria esencial a toda sociedad conforme con lo previsto en los Artículos 6, fracción V y 7 de la referida Ley:

> *"Artículo 6o. La escritura o póliza constitutiva de una sociedad deberá contener:*
> *I a IV. …*
> *V. El importe del capital social;*
> *VI a XIII. …*
> *…"*

49 Para consultar el texto de la exposición de motivos de la reforma en cita de la Ley General de Sociedades Mercantiles. ver:
http://legislacion.scjn.gob.mx/Buscador/Paginas/wfProcesoLegislativo.aspx?IdOrd=578&IdRef=15

"Artículo 7o. Si el contrato social no se hubiere otorgado en escritura o póliza ante fedatario público, pero contuviere los requisitos que señalan las fracciones I a VII del artículo 6o., cualquiera persona que figure como socio podrá demandar en la vía sumaria el otorgamiento de la escritura o póliza correspondiente.

…

…"

Si bien es cierto que toda sociedad debe contar con un capital social, también lo es que de entre los diversos aspectos o conceptos base para la construcción, definición y distinción de los distintos tipos societarios mercantiles, la determinación regulatoria de la existencia del importe de capital social mínimo constitutivo es muy útil.

Por otra parte, también es cierto que el importe mínimo de capital social cuando llega a representar una suma respetable, puede erigirse en una auténtica barrera de entrada o incluso dar lugar a la reserva del uso de un determinado tipo societario sobre de otros; situación en la que en nuestro caso, ni antes ni ahora resultaba ser el escenario aplicable a la sociedad anónima de la Ley General de Sociedades Mercantiles, dado que cuando dichos capitales mínimos existieron como requisito legal (actualmente ya no), no podría decirse que en su momento constituyeran una barrera infranqueable al proceso de formación de negocios en nuestro país, salvo quizá para aquellos de tipo micro y pequeño, en donde al menos conceptualmente resultaría justificable tal supresión, si el tipo social que se pretendiera elegir lo fuera la sociedad anónima, más no así la sociedad de responsabilidad limitada, ya que sería menester tener presente que el diseño legal de la sociedad anónima, no se corresponde, como tal, a la dimensión empresarial de la micro y pequeña empresa o al menos, eso podría suponerse dada la coexistencia de la sociedad de responsabilidad limitada a la que por cierto también le fue suprimido el requisito del importe del capital social mínimo constitutivo de 3 mil pesos y cuyo importe no hubiere alcanzado ni para cubrir los gastos de constitución ante fedatario.[50]

Según la exposición de motivos, el propósito de la reforma como ya se dijo, fue incentivar y facilitar a los emprendedores la creación de negocios mediante la disminución de costos y trámites. Uno de los principales argumentos de dicha exposición de motivos, fue disminuir los costos en que los particulares incurrían para constituir sociedades mercantiles, al tener que enfrentar la traba que representaba el requisito de capital mínimo de 50 mil pesos en el caso de la sociedad anónima. Siguiendo a nuestros legisladores, dicha medida quedaba fortalecida ante el hecho

50 León Tovar, Soyla y Gonzalez Garcia, Hugo "Derecho Mercantil". Editorial Oxford, 1ª edición, sexta reimpresión, México, 2014, pp. 432.

de que tenía poco sentido el argumento consistente en que el requisito del capital social mínimo constitutivo protegía a los acreedores, ya que tal exigencia de capital no se encontraba asociada, ante la quiebra de las empresas, con altas tasas de recuperación en favor de los acreedores.

Por otra parte, podría pensarse que una consecuencia derivada de esta reforma legal, por medio de la cual tuvo lugar la ya referida supresión de la barrera del capital, como si antes hubiere realmente existido, pudo haber dado lugar, no deliberadamente por parte del legislador, al fenómeno llamado por algunos tratadistas como el efecto de magnificación y reducción[51] en el uso de la figura de la sociedad anónima, pues tal eliminación habilitó la elegibilidad de esta sociedad para cualquier tamaño de empresa (micro, pequeña, mediana, e incluso grande) y por el contrario, dio lugar a la reducción en el uso de la Sociedad de Responsabilidad Limitada, aunque sin mucho éxito como figura elegible para los negocios micro, pequeños y hasta medianos.[52]

Sin embargo, al analizarse para dicha época el régimen legal de la sociedad anónima, puede observarse que aún mantenía restricciones que podrían no tener justificación, cuando tales normas se aplicasen a los modelos de negocios correspondientes a las micros y pequeñas empresas, al menos. Un ejemplo de tales restricciones, podrían ser relativas a las prohibiciones que en aquel entonces todavía eran vigentes y que impedían celebrar acuerdos de voto entre accionistas; prohibiciones que suelen estar inspiradas en una pretendida justificación de tipo proteccionista en tratándose de empresas con amplia diversificación en la tenencia

51 Tratadistas que estudian el fenómeno que ellos denominan como la magnificación y reducción de los tipos sociales, lo explican en los términos siguientes: “En los ordenamientos jurídicos de derecho continental, entendidos como aquellos que no forman parte del sistema anglosajón, el avance de la SA se orienta en un doble sentido: por un lado, hacia la “magnificación” de la figura y por otro, hacia su “reducción”. La “magnificación”, entendida tanto por la expansión de la anónima en los diversos sectores económicos privados y públicos, como por ser la expresión de la SA de grandes dimensiones que participa en los mercados bursátiles. La “reducción”, se refiere a la adopción del tipo social por parte de empresas de reducido o mediano tamaño, inclusive de carácter familiar o artesanal, constituidas generalmente por un número escaso de miembros, en la cual se establecen algunos rasgos personalistas.” Ver: Guadarrama López, Enrique. “Las Sociedades Anónimas. Análisis de los subtipos societarios”, Editorial Porrúa-Universidad Nacional Autónoma de México. 2ª edición, México, 1995, p.2.

52 Se dice que se produce el efecto de la reducción en la Sociedad de Responsabilidad Limitada, en su acepción de dimensión empresarial, dado que en el modelo legal de la figura de dicha sociedad mercantil, con independencia de la supresión del importe del capital social mínimo constitutivo, aún se prevé la restricción de no poder admitir más de 50 socios, con lo cual mantuvo su diseño para la pequeña y mediana empresa; sin embargo, en la práctica no ha sucedido así, ya que no resulta ser una sociedad mercantil tan socorrida, ya que la sociedad anónima también tuvo exactamente la misma reforma (la supresión del capital social mínimo constitutivo), lo que de inmediato puso a competir a ambos tipos de sociedades mercantiles. Por otra parte, con la reciente adición de la sociedad por acciones simplificada (SAS) dicha competencia, entre tipos sociales, habrá de acentuarse.

de acciones representativas del capital social de la empresa, más no con respecto a los demás tipos de empresas (vgr. las sociedades cerradas o familiares) en cuyo caso, debieran ahí haber sido permisibles, pues el vínculo de confianza se presume dentro de dichas sociedades cerradas y familiares, más no necesariamente en el supuesto de empresas grandes con esquemas de diversificación accionaria, en donde si en ellas hubiere tales acuerdos entre accionistas, pero en donde no participaren accionistas con porciones de tenencia de capital minoritaria, habría algún espacio para dar lugar a abusos en su perjuicio, a menos que exista revelación a los accionistas al respecto de su celebración, como actualmente lo exige la Ley del Mercado de Valores.[53]

Se estima que el legislador mexicano, para llevar a cabo esta reforma, no se hizo grandes cuestionamientos de tipo teórico al respecto de la pertinencia de suprimir tal cláusula regulatoria (la relativa al importe del capital mínimo constitutivo) ni aún evaluar argumentaciones de política legislativa para la construcción de la figura de la sociedad anónima, pues así se deduce de la justificaciones que se contiene en la iniciativa que dio paso a la reforma, así como por cuanto a que en dicha reforma no se atienden otros aspectos regulatorios atinentes a los elementos jurídicos que determinan las características de los tipos sociales mercantiles existentes en la Ley General de Sociedades Mercantiles o que hubieren dado lugar a considerar un análisis semejante.

Resulta conveniente indicar que el cometario antes vertido, lo es para fines de ubicar nuestra disertación en la argumentativa de la "*regulae iuris*" sobre el origen y por qué de la estructura, diseño y características de los tipos societarios mercantiles con que cuenta la Ley General de Sociedades Mercantiles; y no en la argumentación que se centra en los aspectos de orden práctico y que han dado lugar a una mayor propensión por parte de los empresarios a la utilización de la sociedad anónima, en demerito del resto de los tipos societarios previstos en dicha ley; siendo a nuestro

53 Conforme a la reforma de la Ley General de Sociedades Mercantiles, vigente a partir de junio de 2014, tales acuerdos de voto son posibles en cualquier caso (ver Artículo 198 fracción III de dicha Ley); sin embargo, se estima incompleto, pues no tomó en cuenta otros aspectos de relevancia al respecto de dicha permisión, como por ejemplo, en la Ley del Mercado de Valores se exige que tales acuerdos de voto sean revelados o informados a la Sociedad (y al público en general), a fin poder ser conocidos por cualquier accionista no participante (y el público inversionista en general) (ver Artículo 49, fracción IV y último párrafo de la Ley del Mercado de Valores); información que no solo resulta oportuna conocer en tanto se participa en el mercado de valores, sino en tanto se participa en las empresas mismas. Todo lo cual, solo deja ver que las reformas no han sido pensadas conforme a principios dogmáticos jurídicos útiles para la construcción de los distintos tipos societarios mercantiles, sino que en todo caso, las reformas responden a meros fines de atención de asuntos de orden práctico y que sin calificar al respecto de su mérito, que lo tiene, dicha tendencia regulatoria por parte del legislador podría dar lugar a la existencia de leyes que luego pierdan toda lógica de integración normativa entre sus diversos capítulos.

juicio, hoy por hoy, claro que entre el dogma y la praxis de las figuras jurídicas societarias mercantiles, no hay gran armonía, por lo que quizá debiéramos hacer un alto para revisar todo nuestro modelo de citada Ley y determinar lo que resulten ser mejor, más no continuar en el escenario en el que ya estamos, en donde solo se observa reforma tras reforma efectuada en atención de asuntos, que sin prejuzgar al respecto de sus méritos técnicos ya nos ubican en un mapa jurídico en donde no hay brújula.

Entonces, conforme al estado del régimen jurídico relativo a la sociedad anónima para el momento histórico en comento, no podría decirse que el legislador, al pretender atender asuntos de mero pragmatismo lo hacía igualmente para potenciar su uso o para trastocar su estructura jurídica esencial, aunque dicho fue el resultado, en demerito también del uso de la Sociedad de Responsabilidad Limitada, pese a también haber tenido reforma idéntica, es decir, la supresión del capital social mínimo constitutivo.

m) Reforma del 13 de junio de 2014. (**Miscelánea de reformas**). Por medio de esta reforma se dio paso a la incorporación del “Sistema Electrónico de las Sociedades Mercantiles” a cargo de loa Secretaría de Economía, a fin publicar y difundir por dicho medio: aumentos y reducciones del capital social, convocatorias a asamblea y estados financieros y la eliminación de tener que hacerlo vía el Diario Oficial de la Federación. Al mismo tiempo, se eliminó la obligación de los comerciantes de dar publicidad, por medio de prensa, de su calidad mercantil, ya que ahora se utilizara únicamente el Registro Público de Comercio y el citado Sistema Electrónico y se detalla el principio de oponibilidad frente a terceros de los actos inscribibles en el Registro Público de Comercio, los cuales tienen efecto entre las partes desde que se celebran, pero deben de inscribirse para ser oponibles a terceros, teniendo prelación sobre otros actos posteriores o anteriores no inscritos.

Asimismo se previó la inscripción de garantías mobiliarias en el folio mercantil de las Sociedades Mercantiles. El fideicomiso en garantía, el arrendamiento financiero, factoraje financiero y cualquiera de los actos jurídicos que sirvan directa o indirectamente como garantía o medio de pago, en los que acreedor no mantenga la posesión sobre los mismos, se consideraran como garantían mobiliarias sujetas a inscripción.

Por otra parte, se hicieron modificaciones a las menciones de “Notario Público” por “Fedatario” a fin de poder reconocer dichas funciones en el caso de los Corredores Públicos. También se adicionó un enunciado en la ley en donde se indica que las sociedades mercantiles podrán realizar todos los actos de comercio necesarios para el cumplimiento de su objeto social, salvo lo expresamente

prohibido por las leyes y los estatutos sociales, lo cual permitirá redactar en las escrituras constitutivas cláusulas relativas al objeto social más simples y claras, ya que ahora habrá de entenderse que la sociedad puede realizar todo lo necesario para el cumplimiento de su objeto sin que sea necesario ahora enunciar todas las facultades y actividades en el objeto social.

Se adicionó en la Ley General de Sociedades Mercantiles el principio general de que las reglas permisivas contenidas en dicha ley no constituirán excepciones (limitaciones) a la libertad contractual en materia mercantil.

En cuando a la sociedad anónima se establece la posibilidad de establecer en el acta constitutiva:

- Restricciones a la transmisión de la propiedad o derecho de acciones de una misma serie o clases representativas del capital social, diferentes a las que autorice el Consejo de administración.

- Causales de exclusión de socios o para ejercer derechos de separación, de retiro, o amortización de acciones, así como el precio o las bases para su determinación.

- Permitan la emisión de acciones:

    1. Que no confieran derecho de voto o que se restrinja a algunos asuntos.

    2. Otorguen derechos sociales no económicos distintos al derecho de voto o exclusivamente el derecho de voto, y

    3. Que confieran el derecho de veto o requieran del voto favorable de uno o más accionistas.

- Implementar mecanismos a seguir en caso de que los accionistas no lleguen a acuerdos respecto de asuntos específicos.

- Ampliar, limitar o negar el derecho de suscripción preferente; y

- Permitir limitar la responsabilidad en los daños y perjuicios ocasionados por sus consejeros y funcionarios, derivados de los actos que ejecuten o por las decisiones que se adopten, siempre que no se trate de actos

dolosos o de mala fe, o bien, ilícitos conforme a la Ley General de Sociedades Mercantiles o a otras leyes.

Dichas limitaciones, los derechos concedidos, así como las obligaciones que se impongan se deberán anotar en los títulos y certificados provisionales, según sea el caso.

Asimismo, se estableció la posibilidad de realizar convenios entre accionistas que:

- Derechos y obligaciones que establezcan opciones de compra o venta de las acciones de las acciones representativas del capital social de la sociedad

- Pactos sobre la enajenación y demás actos jurídicos relativos al dominio, disposición o ejercicio del derecho de preferencia, con independencia a que tales actos se lleven a cabo con otros accionistas o con personas distintas a éstos.

- Acuerdos para el ejercicio de derecho de voto en asambleas de accionistas.

- Acuerdos para la enajenación de sus acciones en oferta pública.

- Otros acuerdos de naturaleza análoga a los anteriores.

En todo caso, dichos acuerdos o convenios no serán oponibles a la sociedad.

Se establece la obligación, de los Administradores además de las establecidas en el Contrato Social, de guardar confidencialidad respecto de la información y asuntos que tengan conocimiento por razón de su cargo en la Sociedad, cuando no sean de carácter público, con excepción a que la información sea solicitada por autoridades judiciales o administrativas, esta obligación estará vigente durante el tiempo que dure su encargo, hasta un año después a la terminación de éste.

El porcentaje para ejercer los llamados derechos de accionistas con porciones minoritarias del capital social, tales como acciones de responsabilidad contra la administración, aplazamiento de asambleas y convocatoria de asambleas, se redujeron del 33% al 25% del capital social.

Páginas atrás decíamos que si analizáramos el régimen de la SAPI contenido en la Ley del Mercado de Valores, bien podría haber sido plenamente regulada en la Ley General de Sociedades Mercantiles, en particular si comparamos la regulación que le es aplicable con la reforma de junio de 2014 que precisamente en este mismo inciso se comenta, ya que ambas se aproximan entre sí, excepto por lo siguiente:

- Consejo de administración.

  Opción que tiene la SAPI de adoptar el régimen de administración y vigilancia de la SAB o el régimen tradicional previsto en la Ley General de Sociedades Mercantiles y en todo caso, las Sociedades Anónimas pueden estar administradas por un Administrador Único o por un consejo de administración, mientras que la SAPI siempre debe estar administrada por un consejo de administración.

- Crear Valor.

  En la SAPI existe una encomienda legal al órgano de administración de la sociedad de “crear valor”, mientras que ese principio rector de conducta no se contempló para las sociedades anónimas en general.

- Recompra.

  Se permite a la SAPI, previo acuerdo del consejo de administración, adquirir las acciones representativas de su capital social; mientas que a las Sociedades Anónimas, solo pueden adquirir sus propias acciones mediante adjudicación judicial, en pago de créditos de la sociedad, por 3 meses, de lo contrario, tienen prohibido adquirir sus propias acciones.

- Acuerdo de no competir.

  Se permite a los accionistas de la SAPI, convenir entre ellos obligaciones de no desarrollar giros comerciales que compitan con la sociedad, limitadas en tiempo, materia y cobertura geográfica, sin que dichas limitaciones excedan de tres años y sin perjuicio de lo establecido en otras leyes que resulten aplicables; lo cual, si bien se encuentra regulado en forma expresa para la SAPI, ello no implica que los accionistas de las Sociedades Anónimas no puedan igualmente convenirlo.

- Acciones con Derechos Económicos Especiales.

  En la SAPI, se permite contemplar en los estatutos sociales la posibilidad de emitir acciones que limiten o amplíen el reparto de utilidades u otros derechos económicos especiales, en excepción a lo dispuesto en el artículo 17 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, lo cual no se contempla para las Sociedades Anónimas.

- Convenios de Accionistas.

  Por el contrario, en las Sociedades Anónimas se dejan abiertos los convenios de accionistas a otros de naturaleza análoga para el caso de opciones de compra o venta de acciones y en general, mientras que en la SAPI las normas que regulan tales convenios no resultan tan amplios; sin embargo, ello no implica que los accionistas de la SAPI no puedan igualmente convenirlos, ya que lo que el legislador pretendía no era limitarlos, sino en todo caso, brindar seguridad jurídica al respecto de dichos convenios.

Derechos (diferencias)

Derechos de accionistas con posiciones minoritarias de capital		
Derechos	**Sociedad Anónima (SA)**	**Sociedad Anónima Promotora de Inversión (SAPI)**
Nombramiento de consejeros	25% del capital social. [54] (art. 144 LGSM)	10% del capital social. (art. 16 f. I LMV)
Nombramiento de comisarios	25% del capital social. (art. 171 y 144 LGSM)	10% del capital social. [55] (art. 16 f. II LMV)
Aplazamiento de asamblea	25% del capital social. (art. 199 LGSM)	10% del capital social. (art. 16 f. III LMV)
Convocatoria a asamblea	33% del capital social. (art. 184 LGSM)	10% del capital social. (art. 16 f. III LMV)
Oposición judicial a resoluciones	25% del capital social. (art. 201 LGSM)	20% del capital social. [56] (art. 16 f. V LMV)
Acción de responsabilidad civil contra administradores o comisarios	25% del capital social. (art. 163 LGSM)	15% del capital social. (art. 16 f. IV LMV)

54 Sólo cuando los administradores sean 3 o más.
55 No aplica en caso de que adopte el régimen de administración y vigilancia de la sociedad anónima bursátil.
56 Respecto de aquellas resoluciones sobre las cuales tengan derecho de voto.

Derecho de preferencia	
Sociedad Anónima (SA)	**Sociedad Anónima Promotora de Inversión (SAPI)**
Artículo 132. LGSM 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 sistema electrónico establecido por la Secretaría de Economía, del acuerdo de la asamblea sobre el aumento del capital social. Artículo 91. LGSM La escritura constitutiva o póliza de la sociedad anónima deberá contener, además de los datos requeridos por el artículo 6o., los siguientes: … VII. En su caso, las estipulaciones que: … e) Amplíen, limiten o nieguen el derecho de suscripción preferente a que se refiere el artículo 132 de la Ley General de Sociedades Mercantiles. Artículo 198. LGSM Sin perjuicio de lo que dispongan las leyes especiales, los accionistas de las sociedades anónimas podrán convenir entre ellos: … II. Enajenaciones y demás actos jurídicos relativos al dominio, disposición o ejercicio del derecho de preferencia a que se refiere el artículo 132 de esta Ley, con independencia de que tales actos jurídicos se lleven a cabo con otros accionistas o con personas distintas de éstos;	Artículo 13. LMV Las sociedades anónimas promotoras de inversión, además de contemplar en sus estatutos sociales los requisitos que se señalan en el artículo 91 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, podrán prever estipulaciones que, sin perjuicio de lo establecido en el artículo 16, fracciones I a V de esta Ley: … V. Amplíen, limiten o nieguen el derecho de suscripción preferente a que se refiere el artículo 132 de la Ley General de Sociedades Mercantiles. Al respecto, podrán estipularse medios de publicidad distintos de los señalados en dicho precepto legal. Artículo 16. LMV Los accionistas de las sociedades anónimas promotoras de inversión, tendrán derecho a: … VI. Convenir entre ellos: … c) Enajenaciones y demás actos jurídicos relativos al dominio, disposición o ejercicio del derecho de preferencia a que se refiere el artículo 132 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, con independencia de que tales actos jurídicos se lleven a cabo con otros accionistas o con personas distintas de éstos.

Derechos corporativos	
Convenios entre accionistas (general)	
Sociedad Anónima (SA)	**Sociedad Anónima Promotora de Inversión (SAPI)**
Artículo 198. LGSM Sin perjuicio de lo que dispongan las leyes especiales, los accionistas de las sociedades anónimas podrán convenir entre ellos: … V. Otros acuerdos de naturaleza análoga	No se prevé la posibilidad de acuerdos análogos distintos a los enumerados en la LMV

Derechos corporativos	
Convenios entre accionistas para el ejercicio del voto	
Sociedad Anónima (SA)	**Sociedad Anónima Promotora de Inversión (SAPI)**
Artículo 91 – VII – c) – 1. LGSM Se permite prever convenios distintos que permitan emitir acciones que no confieran derecho de voto o que el voto se restrinja a algunos asuntos.	Artículo 16 – I. LMV Se permite prever convenios distintos que permitan emitir acciones que no confieran derecho de voto o que el voto se restrinja a algunos asuntos.

Derechos corporativos	
Derechos económicos	
Sociedad Anónima (SA)	**Sociedad Anónima Promotora de Inversión (SAPI)**
Artículo 17. LGSM No producirán ningún efecto legal las estipulaciones que excluyan a uno o más socios de la participación en las ganancias	Artículo 13 – III – c). LMV Se permite prever que se limiten o amplíen el reparto de utilidades u otros derechos económicos especiales, en excepción a lo dispuesto en el artículo 17 de la Ley General de Sociedades Mercantiles

Derechos corporativos	
Derechos sociales no económicos	
Sociedad Anónima (SA)	**Sociedad Anónima Promotora de Inversión (SAPI)**
Artículo 91 – VII – c) – 2. LGSM Pueden prever en sus estatutos sociales acciones que otorguen derechos sociales no económicos distintos al derecho de voto.	Artículo 13 – III – b). LMV Pueden prever en sus estatutos sociales acciones que otorguen derechos sociales no económicos distintos al derecho de voto.

Derechos corporativos	
Derecho de veto	
Sociedad Anónima (SA)	**Sociedad Anónima Promotora de Inversión (SAPI)**
Artículo 91 – VII – c) – 3. LGSM Se permite prever situaciones que confieran el derecho de veto o requieran del voto favorable de uno o más accionistas, respecto de las resoluciones de la asamblea de accionistas	Artículo 13 – III – d). LMV Se permite prever situaciones que confieran el derecho de veto o requieran del voto favorable de uno o más accionistas, respecto de las resoluciones de la asamblea de accionistas.

Derechos corporativos	
Derechos de separación o retiro de accionistas	
Sociedad Anónima (SA)	**Sociedad Anónima Promotora de Inversión (SAPI)**
Artículo 91 – VII – b). LGSM Se pueden establecer causas para ejercer derechos de separación y retiro de accionistas además de la sociedad anónima común. Artículo 206. LGSM Cuando la asamblea extraordinaria de accionistas adopte resoluciones sobre asuntos importantes de la empresa que cambian sus estatutos (cambio de objeto, cambio de nacionalidad, transformación de la sociedad) cualquier accionista que vote en contra tendrá el 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.	Artículo 13 – II. LMV Se pueden establecer causas para ejercer derechos de separación y retiro de accionistas adicionales de las previstas para sociedad anónima común.
Derechos corporativos	
Derecho de exclusión de accionistas	
Sociedad Anónima (SA)	**Sociedad Anónima Promotora de Inversión (SAPI)**
Artículo 91 – VII – b). LGSM Se permite prever que se establezcan motivos para utilizar el derecho de excluir a accionistas, así como el precio y las bases para la decisión.	Artículo 13 – II. LMV Se permite prever que se establezcan motivos para utilizar el derecho de excluir a accionistas, así como el precio y las bases para la decisión
Derechos corporativos	
Restricción en la transmisión de acciones	
Sociedad Anónima (SA)	**Sociedad Anónima Promotora de Inversión (SAPI)**
Artículo 91 – VII – a). LGSM … Se pueden prever 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 Ley General de Sociedades Mercantiles. Artículo 130. LGSM 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	Artículo 13 – I. LMV Se permite prever condiciones de cualquier naturaleza que limiten la transmisión de acciones o derecho sobre éstas, cuando éstas se impongan a las acciones de una misma serie o clase

Derechos corporativos	
Adquisición de acciones propias	
Sociedad Anónima (SA)	**Sociedad Anónima Promotora de Inversión (SAPI)**
Artículo 134. LGSM Se prohíbe a las sociedades anónimas adquirir sus propias acciones, salvo por adjudicación judicial, en pago de créditos de la sociedad.	Artículo 17. LMV Las sociedades anónimas promotoras de inversión, con autorización del consejo de administración, podrán adquirir las acciones representativas de su capital social
Derechos corporativos	
Pactos de no competencia entre accionistas	
Sociedad Anónima (SA)	**Sociedad Anónima Promotora de Inversión (SAPI)**
No aplica	Artículo 16 – VI – a). LMV Los accionistas tendrán derecho a acordar entre ellos obligaciones de no desarrollar giros comerciales que compitan con la sociedad, limitadas en tiempo, materia y cobertura geográfica, sin que dichas limitaciones excedan de tres años y sin perjuicio de lo establecido en otras leyes que resulten aplicables
Derechos corporativos	
Limitación de la responsabilidad de consejeros y directivos por daños y perjuicios	
Sociedad Anónima (SA)	**Sociedad Anónima Promotora de Inversión (SAPI)**
Artículo 91 – VII – f). LGSM Permite limitar la responsabilidad en los daños y perjuicios ocasionados por sus consejeros y directivos relevantes, a partir de sus decisiones o actos	Artículo 13 – VI. LMV Permite limitar la responsabilidad en los daños y perjuicios ocasionados por sus consejeros y directivos relevantes, a partir de sus decisiones o actos
Derechos corporativos	
Convenios de opción de compra o venta de acciones	
Sociedad Anónima (SA)	**Sociedad Anónima Promotora de Inversión (SAPI)**
Artículo 198 – I. LGSM Los accionistas tienen derecho a pactar entre ellos derechos y obligaciones que establezcan opciones de compra o venta de las acciones representativas del capital social, tales como *Drag-Along, Tag-Along* (Derechos de arrastre y Derechos de adhesión)[57]	Artículo 16 – VI – b). LMV Los accionistas tienen derecho a pactar entre ellos derechos y obligaciones que establezcan opciones de compra o venta de las acciones representativas del capital social, tales como *Drag-Along, Tag-Along* (Derechos de arrastre y Derechos de adhesión)

57 *Tag along rights*= 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.

Administración de la sociedad	
Sociedad Anónima (SA)	**Sociedad Anónima Promotora de Inversión (SAPI)**
Opcional (Art. 142 LGSM): 1. Encomendada a un administrador único. 2. Encomendar a un consejo de administración	Opcional (Arts. 14 y 15 LMV): 1. Encomendada a un consejo de administración. 2. Encomendada al consejo de administración y a un director general.

Vigilancia de la sociedad	
Sociedad Anónima (SA)	**Sociedad Anónima Promotora de Inversión (SAPI)**
(Artículo 164 LGSM) A cargo de uno o varios Comisarios	Opcional (Artículo 15 LMV): 1. Comisario. 2. Comité de auditoría

Publicación de estados financieros	
Sociedad Anónima (SA)	**Sociedad Anónima Promotora de Inversión (SAPI)**
Artículo 177. LGSM Quince días después de la fecha en que la asamblea general de accionistas haya aprobado el informe a que se refiere el enunciado general del artículo 172, los accionistas podrán solicitar que se publiquen en el sistema electrónico establecido por la Secretaría de Economía los estados financieros, junto con sus notas y el dictamen de los comisarios	Artículo 104. LMV Las SAPI estarán exceptuadas de los requisitos de publicar sus estados financieros

n) Reforma de 14 de marzo de 2016. (**Se crea la SAS**).[58]

En el proceso legislativo, puede observarse en la fase de aprobación en el Senado de la República, que se aduce que con esta medida se fomentará el surgimiento de nuevas empresas que generen empleos y mayor competitividad, lo que a su vez, traerá consigo mejores precios y servicios. Se menciona que esta reforma, es un esfuerzo equiparable al realizado en países como España con la aprobación de la Ley 14/2013 sobre sociedades de capital cuya última reforma tuvo lugar en 2015 y de Chile con la Ley 20.659 que simplifica el régimen de constitución, modificación y disolución de sociedades comerciales.[59]

Drag Along rights= 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.

58 En vigor a partir del 14 de septiembre de 2016.

59 Ver: http://www.senado.gob.mx/sgsp/gaceta/63/1/2015-12-09-1/assets/documentos/Dict_Comercio_Sociedades_Mercantiles_Nueva_Version_9_Dic.pdf

En términos generales el proyecto propone crear una nueva especie de sociedad mercantil que fomente el surgimiento de micro y pequeñas empresas. Con ello se pretende introducir a la formalidad a un sector de la población que generalmente constituye pequeñas células empresariales que no declaran sus ingresos ni brindan prestaciones de seguridad social a sus empleados. Para el cumplimiento de ese objetivo, se pretende otorgar facilidades administrativas a los ciudadanos en los trámites de constitución de esta sociedad mercantil, ampliando las funciones del actual sistema electrónico de sociedades mercantiles a cargo de la Secretaria de Economía.

Algunos aspectos que se prevén para la constitución y administración de una sociedad por acciones simplificada (SAS), son las siguientes:

- Se podrá constituir con uno[60] o más accionistas personas físicas, quienes están únicamente obligados al pago de sus aportaciones representadas en acciones. Sin embargo, contiene la prohibición de ser socio de una SAS, si ya se es socio de otra sociedad mercantil, lo cual pareciera afectar la libertad de empresa y el derecho a asociarse.

- Que el o los accionistas externen su consentimiento para constituir la SAS bajo los estatutos sociales que la Secretaría de Economía ponga a su disposición mediante el sistema electrónico de constitución.

- Que alguno de los accionistas cuente con la autorización para el uso de denominación emitida por la Secretaría de Economía.

60 Algunos estudios sobre las sociedades unipersonales: Grisoli, Angelo. Las sociedades con un solo socio (análisis de los datos de un estudio de derecho comparado). Traducción Antonio González Ibarra. Editorial Reviste de Derecho Privado, Madrid, España, 1976; Jequier Lehundé, Eduardo, Unipersonalidad y Sociedad con un solo socio (alcances de su reconocimiento en la estructura dogmática del Derecho Chileno). Ius et Ptraxis, Universidad de Talca, Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales, año 17, número 2, Chile, 2011; Serra Mallol, Antonio Jorge. Las Sociedades Unipersonales en el Derecho Español. Editorial Práctica de Derecho, Valencia, 2003; Broseta Pont, Manuel. La sociedad anónima pública unipersonal como instrumento de la actividad económica del Estado. Revista del Instituto de Derecho Comparado, núm. 26-27, enero-diciembre, Barcelona, España, 1966; Mantilla Molina, Roberto. Estudios jurídicos en memoria de Alberto Vázquez del Mercado. La Sociedad Heterapénica. Editorial Porrúa. México, 1982; Rojas Roldan, Abelardo. La sociedad mercantil unipersonal. Editorial Lex. México. 1969; López y Porra, Jaime G., Sociedades Unipersonales, Abogado Corporativo, marzo, abril, número 16, México, 2010; Barrera Graf, Jorge. La sociedad unimembre en el Derecho Mexicano. Boletín Mexicano de Derecho Comparado (UNAM), nueva serie, año XII, núm. 35, mayo-agosto, México, 1979; De la Cámara Álvarez, Manuel. El empresario individual de responsabilidad limitada. Revista de Derecho Notarial, año XVII, México, marzo, 1973.

- Que todos los accionistas cuenten con certificado de firma electrónica avanzada vigente reconocido en las reglas generales que emita la Secretaría de Economía.

- Que sus ingresos totales anuales no excedan de 5 millones de pesos, cuyo factor de actualización se publicará de manera anual por la Secretaría de Economía. En caso de rebasar el monto respectivo, la sociedad por acciones simplificada (SAS) deberá transformarse en otro régimen societario contemplado en la Ley General de Sociedades Mercantiles; pero si la idea es facilitar el hacer negocios y no limitarlos, entonces pareciera no tener sentido haber permito al empresario individual crear una sociedad unipersonal, para luego obligarlo a tener que invitar nuevos socios a su empresa a consecuencia de la necesaria transformación de la SAS en otra sociedad mercantil por el mero hecho de que tiene éxito y su negocio creció.

- Se deberán inscribir en el Registro Público de Comercio para que su constitución surta efectos ante terceros, inscripción que también se podrá llevar a cabo en línea.

- No está obligada a separar de sus utilidades anuales una reserva legal.

- Salvo pacto en contrario, las utilidades que obtenga serán distribuidas en proporción a las acciones de cada accionista.

- Deberá publicar en el sistema electrónico de la Secretaría de Economía, el informe anual sobre su situación financiera, siendo que la falta de presentación del mismo por 2 ejercicios consecutivos dará lugar a su disolución.

- Las SAS se regularán, en lo que les sea aplicable, por las disposiciones de la sociedad anónima y deberán observar, en su caso, lo relativo a los procedimientos de fusión, transformación, escisión, disolución y liquidación de sociedades.

- No se permite la emisión de acciones con derechos diferentes conforme a su serie, lo que pudiera no ser buena idea, pese al concepto de dimensión de ser una empresa pequeña de régimen simplificado.

- Impulsa la idea de que para cualquier conflicto intra-societario o de los accionistas con terceros se acudirá, salvo pacto en contrario en los estatutos, a los medios alternativos de resolución controversias. Es decir, el legislador opta por un determinado método de acceso a la justicia en detrimento de otro, quizá por ser pretendidamente eficiente y económico, en donde incluso podría también indicarse que la Suprema Corte de Justicia ha considerado a dichos procesos alternativos, respecto de los judiciales, que gozan de un mismo plano constitucional y con la misma dignidad y tienen como objeto, idéntica finalidad, que es, resolver los diferendos entre los sujetos que se encuentren bajo el imperio de la ley en el Estado Mexicano"[61]

---

61 Época: Décima Época
Registro: 2004630
Instancia: Tribunales Colegiados de Circuito
Tipo de Tesis: Aislada
Fuente: Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta
Libro XXV, Octubre de 2013, Tomo 3
Materia(s): Constitucional
Tesis: III.2o.C.6 K (10a.)
Página: 1723
ACCESO A LOS MECANISMOS ALTERNATIVOS DE SOLUCIÓN DE CONTROVERSIAS, COMO DERECHO HUMANO. GOZA DE LA MISMA DIGNIDAD QUE EL ACCESO A LA JURISDICCIÓN DEL ESTADO.
Los artículos 17, segundo párrafo, de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, 8 de la Convención Americana sobre Derechos Humanos y 14 del Pacto Internacional de Derechos Civiles y Políticos, reconocen a favor de los gobernados el acceso efectivo a la jurisdicción del Estado, que será encomendada a tribunales que estarán expeditos para impartir justicia, emitiendo sus resoluciones de manera pronta, completa e imparcial; en ese sentido, la Constitución Federal en el citado artículo 17, cuarto párrafo, va más allá y además de garantizar el acceso a los tribunales previamente establecidos, reconoce, como derecho humano, la posibilidad de que los conflictos también se puedan resolver mediante los mecanismos alternativos de solución de controversias, siempre y cuando estén previstos por la ley. Ahora bien, en cuanto a los mecanismos alternativos de solución de controversias, se rescata la idea de que son las partes las dueñas de su propio problema (litigio) y por tanto, ellas son quienes deben decidir la forma de resolverlo, por lo que pueden optar por un catálogo amplio de posibilidades, en las que el proceso es una más. Los medios alternativos consisten en diversos procedimientos mediante los cuales las personas puedan resolver sus controversias, sin necesidad de una intervención jurisdiccional y consisten en la negociación (autocomposición), mediación, conciliación y el arbitraje (heterocomposición). En ese sentido, entre las consideraciones expresadas en la exposición de motivos de la reforma constitucional al mencionado artículo 17, de dieciocho de junio de dos mil ocho, se estableció que los mecanismos alternativos de solución de controversias "son una garantía de la población para el acceso a una justicia pronta y expedita ..., permitirán, en primer lugar, cambiar al paradigma de la justicia restaurativa, propiciarán una participación más activa de la población para encontrar otras formas de relacionarse entre sí, donde se privilegie la responsabilidad personal, el respeto al otro y la utilización de la negociación y la comunicación para el desarrollo colectivo"; ante tal contexto normativo, debe concluirse que tanto la tutela judicial como los mecanismos alternos de solución de controversias, se establecen en un mismo plano constitucional y con la misma dignidad y tienen como objeto, idéntica finalidad, que es, resolver los diferendos entre los sujetos que se encuentren bajo el imperio de la ley en el Estado Mexicano.

- La reforma procura mitigar el fenómeno conocido como la "dictadura de la minoría" que se presenta cuando la norma exige unanimidad para actuar o mayorías calificadas, ya que solo se requiere de mayoría de votos para modificar estatutos y en general para todas las resoluciones de la asamblea de accionistas.

Bajo el análisis ya efectuado, podríamos constatar que la Ley General de Sociedades Mercantiles ha tenido 14 reformas a lo largo de su historia con 2 fe de erratas, de las cuales y con respecto a las 12 primeras reformas, se observa una clara falta de adaptabilidad del tipo societario a las necesidades de los mercados en los que dicha figura resultaba ser elegible, al menos, con respecto a los mercados de capital de riesgo, bursátil y de la industria de fondos de inversión, según también fue apuntado en páginas anteriores y conforme con lo aludido en las exposiciones de motivos de la Ley del Mercado de Valores de 2005 y de la Ley de Fondos de Inversión reformada en enero de 2014, para lo cual, el legislador prefirió dar vida jurídica a 4 nuevos subtipos de sociedades anónimas que reformar la citada Ley.

Luego entonces, desde 1934 y hasta antes de la reforma de junio de 2014, la Ley General de Sociedades Mercantiles y en particular, la estructura de la sociedad anónima, se mantuvo intocada en su texto legal por cuanto corresponde a su estructura básica, si bien llegó a tener mejoras de importancia. De ahí que para esta época, se hable de rigidez.

Por otra parte y por cuando hace al modelo flexible, es de mencionase la exposición de motivos contenida en la iniciativa de reformas de la Ley General de Sociedades Mercantiles correspondiente a la 13ª modificación (junio de 2014), en donde si bien señala una falta de adaptabilidad o bien, rigidez legal en el modelo regulatorio de la propia Ley General de Sociedades Mercantiles, pero haciéndolo sobre aspectos relacionados con la libertad contractual de los accionistas y no en la atención de asuntos de orden tipológico jurídico societarios, consideramos que para el caso particular de esta reforma, al haber sido reconocida la posibilidad de que los accionistas, en especial los minoritarios, puedan gozar de cierta capacidad (antes negada) de erigirse como instancia de contrapeso efectiva en contra de algunas formas de administración abusivas, lograda mediante: a) reformas que habilitaron la permisión expresa de poder ser celebrados “acuerdos de voto” útiles como mecanismo de contrapeso al ejercicio del control corporativo interno, y b) la

---

SEGUNDO TRIBUNAL COLEGIADO EN MATERIA CIVIL DEL TERCER CIRCUITO.
Amparo en revisión 278/2012. Alfonso Ponce Rodríguez y otros. 13 de septiembre de 2012. Unanimidad de votos. Ponente: Gerardo Domínguez. Secretario: Enrique Gómez Mendoza.

reducción de ciertos derechos de accionistas de 33% a 25% sobre el importe del capital social para poder aplazar acuerdos de asamblea, derecho de opción y ejercicio de la acción de responsabilidad civil en contra administradores negligentes o desleales; se dio lugar para avanzar en un tema significativo para el buen gobierno corporativo interno: "La creación de condiciones que generen incentivos en favor de una administración que cumpla un mandato legal expreso (procurar maximizar el patrimonio social)".

A continuación, un breve extracto de la mencionada exposición de motivos de la iniciativa de reformas, aprobada por nuestros legisladores y publicadas el pasado 13 de junio de 2014:[62]

> "El Banco Mundial ha mencionado que las mejores prácticas internacionales en materia de Sociedades mercantiles (sic), se inclinan por permitir una mayor flexibilidad para la realización y reconocimiento de acuerdos entre accionistas; fomentando la libertad contractual entre los mismos […]. […] la Ley General de Sociedades Mercantiles (LGSM) contempla una serie de prohibiciones que vuelven rígido el actuar de los accionistas al restringir la facultad de los mismos de pactar la forma de conducir la administración de la sociedad, las mejores prácticas internacionales reconocen la autonomía de la voluntad de los accionistas y permiten la existencia de acuerdos relativos a los derechos de compra, venta y limitaciones sobre el derecho de voto principalmente, **encaminados a potencializar el valor de las sociedades sin favorecer a un determinado socio o accionista o grupo de socios o accionistas**."

1.2 El efecto de la magnificación y reducción de los tipos sociales.

Un fenómeno que los tratadistas estudian, como el caso de Enrique Guadarrama López, es el consistente con lo que denomina la magnificación y reducción de los tipos sociales. Lo explica en los términos siguientes:

> "En los ordenamientos jurídicos de derecho continental -entendidos como aquellos que no forman parte del sistema anglosajón-, el avance de la SA se orienta en un doble sentido: por un lado, hacia la "magnificación" de la figura y, por otro, hacia su "reducción". La "magnificación", entendida tanto por la expansión de la anónima en los diversos sectores económicos privados y públicos, como por ser la expresión de la SA de grandes dimensiones que participa en los mercados bursátiles. La "reducción", se refiere a la adopción del tipo social por parte de empresas de reducido o mediano tamaño, inclusive de carácter familiar o artesanal, constituidas generalmente por un número escaso de miembros, en la cual se establecen algunos rasgos personalistas.

62 Gaceta Parlamentaria 3622-II, Año XVI, de la LXII Legislatura de la Cámara de Diputados, 11 de octubre del 2012.

> Ese fenómeno tiene distinta significación y, por tanto, tratamiento en los variados ordenamientos jurídicos, según sean latinos o germánicos. En los latinos el resultado de esa doble vertiente de manifestación se refleja sensiblemente en el aparato productivo de cualquier país, debido a que la mayoría de las empresas integrantes de su sistema económico recurren a la anónima para configurarse como persona jurídica.
>
> En cambio, en el ordenamiento alemán sólo se presenta, en principio, la "magnificación de la anónima, debido fundamentalmente a que la AktG reserva el tipo para las grandes empresas. …"[63]
>
> Nota: AktG = Ley Alemana para la sociedad anónima

Conforme a los conceptos antes descritos y siguiendo a dicho tratadista, puede demostrarse que en México existe una preeminencia de la sociedad anónima sobre el resto de los tipos sociales contemplados en la Ley General de Sociedades Mercantiles, ello con total independencia del tamaño que alcancen dichas empresas y por tanto, podría decirse que se encuentra capturada dentro de los conceptos de la magnificación y reducción transcritos. Lo anterior, en contraste de manera muy particular con respecto de la figura jurídica de la sociedad de responsabilidad limitada (SdeRL), dado que las pequeñas y medianas empresas rara vez se constituyen bajo su amparo, a pesar de que en su diseño naturalmente la haría como la elegible para las pequeñas y quizá medianas empresas.[64]

Quizá una explicación razonable de lo anterior, se deba al hecho que la legislación mexicana, no dota a la sociedad anónima de los caracteres tipológicos que constituyan una reserva legal expresa en su adopción como sociedad mercantil elegible en exclusiva para empresas de gran dimensión, en contraste de lo que sucede en el régimen germano que nos refiere el autor citado (Guadarrama) en donde sí reserva la sociedad anónima para aquellas que se encuentran abiertas a la participación del capital y ahorro público, vía su cotización en bolsa de valores.

---

63 Guadarrama López, Enrique. Las Sociedades Anónimas. Análisis de los subtipos societarios. Op. cit., p. 2.

64 Ver cita de pie de página número 8 de nuestra introducción, por cuanto a los datos que reporta el Sistema de Información Empresarial Mexicano (SIEM) al cierre del mes de septiembre de 2016 para la Ciudad de México, con un total de 85,131 empresas registradas en dicho sistema, siendo en su gran mayoría SA de CV; SA de capital fijo y muy pocas SdeRL. Dicha información está disponible en: http://www.siem.gob.mx. La información está clasificada por el giro comercial de las empresas (comercial, industrial o de servicios) y no por tipo de sociedades mercantiles que se utilizan para hacer negocios, pero es posible hacer un conteo individual.

En México, la elección de un tipo social u otro (SA o SdeRL) resulta ser de adopción voluntaria, no existiendo reserva legal alguna en razón de la dimensión de la empresa, salvo quizá en tanto la SdeRL limita el número de socios a un máximo de 50 socios. Merece la pena precisar, que el subtipo de la sociedad anónima bursátil si se encuentra reservado para aquellas empresas que pretenda abrir la participación de su capital a la participación de gran público inversionista vía la cotización de sus acciones representativas del capital social en un alguna bolsa de valores; pero la legislación mercantil y bursátil mexicanas, no exigen que la sociedad anónima, cuando alcance gran dimensión patrimonial e incluso amplia diversificación de su capital social, necesariamente deba transformarse en sociedad anónima bursátil, ni aún listar sus acciones en alguna bolsa de valores.

El origen de la SdeRL respondía a la necesidad de contar con un tipo de sociedad mercantil en la que se pudieran combinar los elementos de una sociedad de base capitalista, para ofrecer una garantía universal a favor de los terceros sobre el capital social, así como el poder limitar la responsabilidad de los partícipes al monto de sus aportaciones (beneficio del cual no gozan las sociedades mercantiles personalistas) y por otro lado, poder contar con las ventajas de cerrar la estructura de participación social y de administración, en consideración a las cualidades personales de los socios y administradores.[65]

Tales condiciones y necesidades caracterizaron a la SdeRL como tipo societario intermedio entre la sociedad anónima y las sociedades personalistas, a fin de dar cabida a las pequeñas y medianas empresas, pero tal dualidad societaria no ha cumplido con las expectativas en la práctica de hacer factible la doble relación, es decir, la SA para la gran empresa y la SdeRL para la pequeña y mediana, quizá en virtud de que las ventajas personalistas de esta última pueden ser igualmente adoptadas en la anónima vía pactos estatutarios como los previstos en el artículo 130 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, al tiempo de que no hay reserva legal sobre el uso de la sociedad anónima en cualquier dimensión empresarial, como ya se mencionó.[66 y 67]

65 Rodríguez y Rodríguez, Joaquín. Op. cit., p. 806.
66 Guadarrama López, Enrique. La sociedad anónima en el derecho mexicano (consideraciones particulares sobre la anónima bursátil), primera edición, editorial Porrúa, México, 2008, p. 4 y 5.
67 Frisch Philipp, Walter, “La sociedad anónima mexicana”, 3ª edición, Editorial Harla, México, 1994, p.69. El autor nos dice que: “…actualmente existe un desequilibrio en la aplicación de la forma de la sociedad anónima, pues muchas empresas que no disponen del rango adecuado se sirven de la sociedad anónima.”

Asimismo y si bien es cierto que para el caso de la SdeRL existen restricciones en cuanto a lo que corresponde al número de socios, no lo sería con respecto a la suma de capital social que se decida aportar (siendo incluso que actualmente ya no es exigible un requerimiento de capital mínimo), ya que con independencia del tamaño de una u otra sociedad (SA o SdeRL), no se encuentran legalmente obligadas a transformarse en otro tipo societario en el caso de que llegaran a alcanzarse sumas significativas de capital, excepción hecha del nuevo tipo de sociedad mercantil de la sociedad por acciones simplificada (SAS) que ésta si se encuentra sujeta a monto limite[68] o, en su caso, para que se ajusten a ciertas reglas de protección a sus accionistas minoritarios, como sucede en ciertos ordenamientos jurídicos que imponen cargas y obligaciones especiales a las empresas que alcanzando grandes dimensiones en su patrimonio o en el número de socios, con independencia del tipo social que adopten, se les obliga a cumplir con las normas de protección, como acontece en el caso de las denominadas "emisoras de hecho".[69 y 70]

68 Ingresos totales anuales no deben exceder de 5 millones de pesos, cuyo factor de actualización se publicará de manera anual por la Secretaría de Economía. En caso de rebasar el monto respectivo, la SAS deberá transformarse en otro régimen societario contemplado en la Ley General de Sociedades Mercantiles.

69 Existen países como Alemania, España, Holanda, Inglaterra y Estados Unidos de América, que establecen una distinción entre sociedades que están destinadas a cotizar sus acciones en bolsa de valores y las que no, reservando un tipo social específico para las primeras, o bien, adoptando en sus leyes un tipo universal de sociedad pero estableciendo como reservados a dichas empresas que cotizan, ciertos pactos societarios y dictando normas especiales a que deberán sujetarse las mismas. Ver. Guadarrama López, Enrique. Las Sociedades Anónimas. Análisis de los subtipos societarios. Op. cit. En los Estados Unidos de América existe una disposición en la Ley de Valores (Securities Act of 1933 y 1934) que expresamente obliga a las sociedades que cuentan con quinientos socios o más y cuyos activos durante sus dos últimos ejercicios sociales exceden de un millón de dólares, a inscribir sus valores ante la autoridad reguladora de valores de ese país, así como a cumplir con las obligaciones de las empresas que cotizan en bolsas de valores, mientras que por otro lado, limita a treinta y cinco el número de socios con que pueden contar las sociedades de responsabilidad limitada (ver sección 12 de la Securities Exchange Act of 1934).

70 Los primeros anteproyectos de la nueva Ley del Mercado de Valores hechos públicos en el primer trimestre de 2004 por las autoridades financieras de nuestro país, contemplaban la adopción de tres nuevos tipos societarios de la sociedad anónima, anunciados en la segunda reunión del Foro Regional sobre el Sector Financiero promovido por el Banco Interamericano de Desarrollo, por Jorge Familiar en el estudio "Gobierno Corporativo en México, Evolución, Avances y Retos" 2003, a saber:
a) La sociedad anónima de accionistas múltiples, luego desestimada, con la que se pretendía regular a las "emisoras de hecho", cuando tuvieran en su haber al menos cincuenta accionistas, dado que dicha participación societaria en el capital social, permitía considerar que existía participación del gran público inversionista del mercado; sin mebargo, esta opción ulteriormente no fue prevista en la Ley del Mercado de Valores finalmente aprobada en México.
b) La sociedad anónima extrabursátil, luego redefinida como la SAPI, la cual se estructuró con base en las necesidades que demandan los inversionistas del denominado mercado de capital de riesgo y en el cual participan preponderantemente los denominados inversionistas institucionales (entidades financieras) y calificados (inversionistas expertos y con cierta masa de recursos económicos).
c) La sociedad anónima bursátil objeto del presente estudio.

Caso distinto al de la dimensión patrimonial, sería el tema del número de socios que puede tener la SdeRL, que conforme al artículo 60 de la Ley General de Sociedades Mercantiles se encuentra limitado a un máximo de 50 socios, de tal forma que para poder aumentar el número de sus socios, necesariamente deberá migrar al régimen de la sociedad anónima. Por tanto, podría decirse que en México existe magnificación y reducción de la sociedad anónima y una relativa reducción o desuso de la SdeRL conforme a lo antes apuntado.

CAPÍTULO 2
LA SOCIEDAD ANÓNIMA BURSÁTIL
(Generalidades)

CAPÍTULO 2
LA SOCIEDAD ANÓNIMA BURSÁTIL
(Generalidades)

2.1 Antecedentes de la sociedad anónima bursátil.

En 1602 aparece la primera sociedad precursora de la anónima, cuando se funda la Compañía Holandesa de las Indias Orientales, propagándose rápidamente su uso a otros países, como Inglaterra y Francia, a través de la constitución de compañías coloniales similares y que tenían como fin primordial el comercio ultramarino. Este tipo de sociedad, tenía las características siguientes:

a) Opera mediante concesión especial del Estado.
b) Surge para captar recursos económicos a través de la suscripción pública de acciones.
c) Limitan la responsabilidad de los socios.
d) Existe un patrimonio social autónomo distinto al de los socios.
e) Cuenta con órganos de administración independiente de los socios.
f) Evolución a la primera estructura de supervisión o más propiamente dicha, de vigilancia sobre la gestión (1623).[71]

La sociedad anónima moderna es más propiamente un fenómeno jurídico que surge a mediados del siglo XIX con la publicación de la Ley Inglesa de 1862 y la Ley Francesa de 1867; pero en donde previamente el Código de Comercio Francés ya se había hecho posible constituir una sociedad anónima sin necesidad de obtener concesión previa gubernamental. Al respecto, según Klaus Hopt, tal nuevo régimen de libertad para la constitución de la sociedad anónima, dio lugar a que empezaran a surgir escándalos por fraude y con ello, mostrar la clara necesidad de desarrollar mecanismos legales de protección en favor de los accionistas que usualmente no participaban de la administración, ya fuera individualmente o en grupo, así como también en protección de los intereses de los acreedores de la misma empresa.[72]

No es sino mediante la emisión de la citada Ley Francesa de sociedades anónimas de 1867, que se viera el inicio con regímenes del derecho de las sociedades mercantiles y sus normas de protección a los accionistas, cuando en realidad ya surgió la moderna sociedad anónima y con tal, la semilla del buen gobierno corporativo. Luego habrían de surgir otros nuevos problemas, como lo fueron los relacionados con la concentración de mercados y la afectación a la libre

71 Idem. p. 91.
72 Idem. p. 60.

competencia, que luego daría lugar a la expedición de las leyes antimonopolio a inicios del siglo XX en los Estados Unidos de América y posteriormente las regulaciones bursátiles complejas.[73]

Desde siempre y ahora en tiempos modernos, más que nunca antes en toda la historia de las empresas demandantes de grandes sumas de capital cuantiosas, como en su momento lo fueron la mencionada Compañía Holandesa de las Indias Orientales o la moderna sociedad anónima francesa, que la competencia por los recursos de capital se ha vuelto más intensa. Además, las alternativas de inversión se han incrementado de forma significativa debido a la innovación y desarrollo de los mercados financieros internacionales y a la gran diversificación de productos con una amplia gama del nivel o grado riesgo asignado a cada operación.

Por ello, las empresas, los mercados de valores e incluso las naciones, solo podrán diferenciarse en tal entorno competitivo, en la medida en la que se apeguen a un principio básico del mercado: la confianza y calidad en los "productos ofrecidos". No obstante, la confianza como promesa o un simple concepto abstracto, no es suficiente para generarla o para reestablecer la que se hubiere erosionado. Para ello y por cuanto hace a la calidad del producto ofertado, se requiere de:[74]

a) Protección a los intereses de todos los inversionistas, sin perjuicio de también velar por los derechos correspondientes a los accionistas con porciones minoritarias de capital social; régimen de protección, que a su vez se apoye de mecanismos de control al interior de la empresa, por medio de los cuales se procure evitar el abuso por parte de quienes ejerzan el control o tengan poder de mando en la misma empresa.

b) Transparencia que se funde en la suficiente, adecuada y oportuna revelación de información financiera, económica, contable, administrativa y jurídica de la empresa.

c) Equidad aplicada a las condiciones relativas para la celebración de operaciones en el mercado, como sobre el trato que reciba tanto la empresa como sus administradores y todos con respecto a los demás participantes del mercado entre sí.

73 Ibid.
74 Familiar Calderón, Jorge, Op. cit.

Sobre la aplicación de tales requerimientos y conceptos precursores de la confianza, es en donde el llamado gobierno corporativo también juega un papel central, ya que por su medio se define la forma en que las empresas operan y son controladas e interactúan con sus accionistas, administradores y acreedores y demás interesados.

El gobierno corporativo va más allá de las decisiones tomadas por el consejo de administración de la empresa. El buen gobierno corporativo es la primera línea de defensa en la protección de los intereses de los inversionistas, ya que integra el conjunto de pesos y contrapesos mediante los cuales se procura brindar la referida protección y transparencia. A través del buen gobierno corporativo, los incentivos para la actuación razonable de los administradores se alinean con el interés de todos los inversionistas, las responsabilidades se distribuyen pertinentemente y los conflictos de intereses se identifican, revelan y pueden llegar a ser resueltos adecuadamente.

El origen de la Ley del Mercado de Valores de 2005, hoy vigente, puede vincularse a 2 eventos: uno derivado de la reforma inconclusa efectuada en el año 2001 a la Ley del Mercado de Valores de 1975 y el otro a consecuencia de la crisis de confianza de mediados de 2001 y 2002, generada en los mercados de valores de los Estados Unidos de América y algunos países de Europa, como consecuencia de casos escandalosos de fraudes contables de algunas emisoras.[75] Dicha crisis de confianza alcanzó al sector de los auditores externos independientes dada su participación en tan lamentables hechos; todo lo cual, evidenció la necesidad de adecuar, entre otros aspectos, los regímenes del gobierno corporativo de las emisoras participantes de los mercados más importantes del mundo.[76]

---

75 Idem.

76Se precisa que se habla de una crisis de confianza y no de mercado, dado los casos emblemáticos tipo Enron y Parmalat, acaecidos en dicha época. Tales empresas llegaron a quebrar y causar importantes pérdidas a los inversionistas, a consecuencia de actividades abusivas por parte de sus administradores, así como con motivo de un "fraude contable" o de la manipulación de su contabilidad para ocultar la verdadera situación de la propias empresas; actividades para las cuales llegaron a contar, incluso, con la colaboración de sus propios auditores externos independientes. A consecuencia de dicha crisis de confianza, la información disponible y que era proporcionada por las empresas emisoras a los mercados, daba lugar a múltiples sospechas por parte de los inversionistas. En los Estados Unidos de América, el caso Enron y posteriormente otro fraude contable, relacionado con la empresa estadounidense WorldCom, motivó que el Congreso de ese país legislara a fin de fortalecer la confianza en los mercados, expidiendo una muy importante legislación conocida como la ley "Sarbanes Oxley Act 2002" (SOX).

Entre otros aspectos, la SOX fortaleció el esquema de generación de la información financiera y contable de las emisoras. A mayor abundamiento, estableció nuevos controles para supervisar las prácticas contables a través de una nueva instancia de supervisión denominada "Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB)". El PCAOB, es un organismo independiente sin propósitos de lucro y no gubernamental, para supervisar a los auditores de las compañías públicas, con objeto

De hecho, la mencionada reforma de la Ley del Mercado de Valores de 1975 efectuada en el año 2001, en virtud de haber sido aprobada antes de los hechos que motivaron la citada crisis de confianza, abarcó aspectos mínimos de gobierno corporativo como fueron las siguientes:[77]

---

de proteger los intereses de los inversionistas y de proteger el interés público en la preparación de los dictámenes de auditoría externa independientes. Para ello, se le otorgaron al PCAOB 4 responsabilidades básicas:

- Mantener un registro de las firmas de contadores públicos (estadounidenses o extranjeras) que auditen o desempeñen un papel importante en la auditoría de las compañías registradas en los mercados de valores de los Estados Unidos de América.
- Supervisar a las firmas de contadores públicos registradas para el dictamen de los estados financieros de las mencionadas emisoras.
- Establecer normas y estándares de auditoría externa, de control de calidad de los dictámenes y de ética e independencia de las firmas y de los auditores externos.
- Realizar investigaciones y proponer medidas disciplinarias a las firmas de auditoría registradas y sus socios y asociados, por violaciones tanto a la SOX como a las normas profesionales establecidas por el PCAOB.

Adicionalmente, la SOX establece reglas específicas para:

- Exigir a las empresas que cotizan en bolsa de valores, establecer un comité de auditoría con consejeros independientes que supervisen la relación entre la emisora y sus auditores externos. Este comité de auditoría debe depender del consejo de administración.
- Asignar a la administración mayores responsabilidades sobre los sistemas de control interno y con respecto a los procesos de generación de la información financiera de la emisora.
- Prohibir el otorgamiento de préstamos personales a directores y ejecutivos.
- Transparentar la información sobre la compensación de los directivos, ejecutivos y empleados clave de la emisora. Asimismo, que tales datos se revelen en los informes de las emisoras.
- Endurecer las responsabilidades civiles y penales ante el incumplimiento de la SOX.
- Protecciones a los empleados que contribuyan en alertar conductas indebidas al interior de la emisora.

Es de señalarse que además de la citada crisis de confianza, en el mismo año del 200,1 hubo otra crisis en el mercado de valores de los Estados Unidos de América, la cual fue conocida como la crisis de la “burbuja punto com” o la caída del mercado Nasdaq, provocada a consecuencia de una corriente especulativa observada durante los años de 1997 y hasta 2001; sin embargo, esta segunda crisis, en nada influyó en los temas de gobierno corporativo ya fuera interno o externo de las emisoras.

En esta segunda crisis de mercado, que no de “confianza” sino de condiciones de mercado, las bolsas de valores de las naciones occidentales, vieron un rápido aumento en su valor debido al avance de las empresas vinculadas al nuevo sector de Internet y a la llamada nueva economía. Al pasar el tiempo, muchas de estas empresas quebraron o dejaron de operar. Una combinación entre un veloz aumento de precio en las acciones de dichas empresas, la especulación y la disponibilidad de capital para invertir, crearon las condiciones para dicha burbuja. El estallido de la llamada “burbuja punto com” marcó el principio de una relativamente suave pero larga recesión en las naciones occidentales.

77 Ver artículo 14 Bis 3 de la Ley del Mercado de Valores de 1975, cuyo texto corresponde al contenido en el Decreto de reformas a dicha ley publicado en el Diario Oficial de la Federación el 1 de junio de 2001.

a) Por cuanto al consejo de administración:

- La integración del consejero de administración con un mínimo y un máximo de consejeros (5 a 20).

- La distinción entre consejeros propietarios patrimoniales e independientes, exigiendo al menos un 25% de consejeros independientes y admitiendo reglas de suplencia.

- El establecimiento de un comité de auditoría como órgano secundario consultivo y de apoyo a las funciones del consejo de administración, señalado como requisito el que fuera presidido e integrado por una mayoría de consejeros independientes (siendo que hoy se establece se integre exclusivamente por independientes).

- La independencia del auditor externo.

- Sesiones del consejo de administración cada 3 meses.

- Aprobación, como función indelegable del consejo de administración, previa opinión del comité de auditoría, sobre operaciones que se apartasen del giro ordinario y pretendiesen ser celebradas con partes relacionadas a la emisora (lo cual hoy se asocia claramente con las funciones del comité de prácticas societarias).

b) Por cuanto a la asamblea de accionistas:

- Mejoras a ciertos derechos en favor de accionistas con porciones minoritarias de capital social:

    1. 10% del capital social para poder designar 1 consejero y comisario (dado que no se había efectuado aún la reestructuración de la emisora de acciones como hoy se conoce), así como solicitar se convoque a la asamblea de accionistas y en su caso, se aplace la votación en dicha instancia social.

2. 15% del capital social para poder ejercer acción de responsabilidad civil en contra de los administradores de la emisora.

3. 20% del capital social para ejercer el derecho de oponerse judicialmente a resoluciones de la asamblea general de accionistas.

- Reglas especiales para la formulación de convocatoria a las asambleas de accionistas, así como para la disponibilidad inmediata y gratuita de la información relativa.

- Reglas especiales para la representación de socios en las asambleas de accionistas.

c) Por cuanto a las disciplinas del mercado (como aspectos del gobierno corporativo externo):

- Régimen para la formulación de ofertas públicas forzosas de compra y su contrapartida, dada la permisión de poder pactar las conocidas como cláusulas anticontrol de conformidad con lo establecido en el artículo 48 de la Ley del Mercado de Valores.

- Limitaciones en porcentaje (25%) a la emisión de acciones distintas de las ordinarias, favoreciendo el principio de “una acción un voto”, así como la prohibición de vinculación de acciones ordinarias como otras que limiten el voto (a menos que fueren convertibles después de 5 años).

Pese a la importancia de tales avances en la materia y al mismo tiempo gozar del mérito de haber sido incorporadas en nuestra legislación bursátil en forma previa a las crisis de confianza acaecidas en los mercados internacionales de valores gestadas a finales del 2001[78] y durante el año 2002, fue tal la magnitud de los hechos que pronto se hizo evidente que dichas reformas eran insuficientes y que si bien, no tuvieron lugar en México las condiciones de pérdida de confianza asociada con la manipulación de la información financiera de las emisoras extrajeras involucradas, quizá en cierta forma atribuible a dicho marco regulatorio en materia

78 Enron solicitó su declaración de concurso mercantil entre noviembre (en Europa) y diciembre de 2001 (en los Estados Unidos de América).

de gobierno corporativo, resultaba ser pertinente reforzarlo dado que al final de cuentas, México tan solo había alcanzada un estándar internacional al respecto de la materia.[79] Entre los aspectos que estaban llamados a ser reformados, se encontraban, por ejemplo:

a) No haber sido ajustado en dicha ocasión (2001) integralmente la estructura societaria de las emisoras de acciones de nuestro mercado, en virtud de no haber sido modificados los órganos sociales y las funciones que les corresponden según dictaban las mejores prácticas en materia de gobierno corporativo interno internacionales.

b) No fueron atendidos temas de la mayor importancia como el régimen de responsabilidades (civil administrativa y penal) imputables a las diversas instancias de la empresa (consejeros, cuerpo directivo y asesores externos tales como auditores y abogados externos). En particular y por su importancia, en este rubro se destaca la introducción del régimen de los deberes de diligencia, lealtad y las excluyentes de responsabilidad mediante la regla de "juicio razonable en los negocios".

c) No haber sido modernizado el régimen aplicable a las mejoras en materia de pactos sociales especiales entre socios y de muy diversa índole, tales como los acuerdos de voto; de no competir; cláusulas como las conocidas de "*tag" y "drag alone"* o de las denominadas como "llamadas de capital" prometidas a futuro (a la manera que sucede en los mercados de capital de riesgo) o sobre la disponibilidad del derecho preferente de suscripción de capital.

d) Las necesarias mejoras al régimen de ofertas públicas forzosas de compra.

e) Las impostergable mejora al régimen que inhibiera el mayor número de malas prácticas en el mercado y otras tantas adecuaciones más.

79 Es claro que la influencia de los códigos de buen gobierno corporativo más prestigiosos, ya existían para el año 2001: Informe Cadbury (1992); Informe Greenbury (1995); Código Olivencia 1998; Informe Hampel (1998).

Adicionalmente y derivado de la crisis generada en los mercados de valores antes señalada, el tema del gobierno corporativo se situó en una posición preponderante en la agenda financiera global y en ese sentido, en nuestro país se llegó a la conclusión de que dicho tema debería tratarse en ley y no dejarse como un asunto que pudiera quedar en el ámbito de la autorregulación.

Cabe destacar que la reforma efectuada en el año 2001 sobre la Ley del Mercado de Valores de 1975, tuvo también como principio rector sustituir el enfoque que en la misma ley se preveía para la habilitación de empresas que pretendiesen colocar valores (de todo tipo) en manos del gran público inversionista. Antes de tal reforma, el punto de vista regulatorio se encontraba basado en un régimen que consideraba los méritos cuantitativos y cualitativos de las empresas emisoras a fin de acceder al mercado, sin que tal examen implicara un aval de naturaleza alguna por parte de la autoridad habilitante al otorgarles la inscripción de tales valores en el Registro Nacional de Valores. Con la reforma de 2001, el cambio normativo básicamente consistió en una visión centrada en el llamado principio de "*revelación*" de información relevante, suficiente, necesaria y oportuna para la adecuada toma de decisiones de inversión por parte de los inversionistas del mercado de valores; lo anterior, sin perjuicio que en dicha reforma también se introdujeran, como antes se refirió, aspectos relacionados con el fortalecimiento de los derechos de los llamados inversionistas minoritarios.

Como ya también antes se indicó, la legislación mexicana no se había ocupado de regular integralmente a las sociedades emisoras de acciones listadas en las bolsas de valores. Fue hasta la promulgación de la Ley del Mercado de Valores de 2005 que esto tuvo lugar mediante la introducción del nuevo subtipo de sociedad mercantil llamando la sociedad anónima bursátil (SAB).

La construcción jurídica de dicha sociedad, tuvo su mayor influencia según se desprende del texto de la exposición de motivos de la citada nueva ley, en la tendencia internacional de la tesis monista en materia de sociedades emisoras de acciones cotizadas en bolsa de valores, de gran arraigo en el derecho anglosajón y continental europeo; ascendencia que dio lugar a la reestructuración orgánica de la sociedad anónima que fungía en el mercado de valores mexicano como la sociedad emisora de acciones bursátiles por antonomasia, dando paso a un nuevo subtipo societario de la misma sociedad anónima que concluyó con la creación de la hoy llamada sociedad anónima bursátil (SAB).

Adicionalmente, la misma exposición de motivos hacía ver la necesidad de modificar la estructura corporativa de las empresas bursátiles a consecuencia de una mera constatación fáctica más que jurídica; lo anterior, en virtud a que tal evidencia se encontraba referida a una clara *disociación* entre el modelo legal de administración y el modelo práctico de operación de dichas empresas.

Tal disociación resultaba ser más evidente en las empresas bursátiles, ya que el modelo corporativo plasmado en la Ley General de Sociedades Mercantiles relativo a la sociedad anónima, se había vuelto incompatible con las necesidades prácticas de las emisoras participantes del mercado de valores, al menos por cuanto hacía al sistema de atribución y distribución de competencias entre los órganos superiores de administración (consejo de administración) y de vigilancia, en razón a que en la práctica uno y otro órganos sociales, no realizaban las actividades que legalmente tenían atribuidas, pues por un lado los miembros del consejo de administración no ejercían la administración en sentido estricto al no desempeñar en los hechos la gestión diaria de los negocios de la empresa, sino más bien dictar la estrategia que debiera seguirse para la consecución del objeto social por parte del cuerpo directivo, así como por encargarse de dar seguimiento (vigilar) al desempeño de los propios directivos a cargo de quienes se hubiere encomendado dicha tarea (ajustarse a la estrategia dictada); mientras que por el otro lado, el comisario simplemente replicaba el contenido de la auditoría elaborada por el auditor externo independiente de la emisora, en consideración al hecho de que su titular se encontrase usual o comúnmente vinculado con el auditor externo, al ambos (comisario y auditor) ser socios de la misma firma de auditoría que prestase sus servicios en favor de la emisora y por tanto, que el ejercicio de la vigilancia quedase materialmente ejercida por el segundo y no por el comisario, quien simplemente solía hacer propio en su informe el contenido del informe del auditor.

Al reestructurarse en la Ley del Mercado de Valores de 2005, el modelo orgánico o de instancias societarias de la sociedad anónima, se produjo un nuevo subtipo de sociedad que se denominó como sociedad anónima bursátil (SAB), respecto de la cual tuvo lugar una redefinición de funciones aplicadas a los órganos de administración y vigilancia de la empresa.

La redefinición de las funciones orgánicas en materia de gobierno, administración y vigilancia antes asignadas en la sociedad anónima general en los órganos sociales de administración y vigilancia, ahora quedarían integrados en uno solo órgano social estructural de administración, bajo la premisa central de acercar la realidad con el derecho y en el entendido de que ninguna actividad o función habría de suprimirse, sino en todo caso habrían de reasignarse. Así, la nueva

estructura social de la sociedad anónima bursátil, estaría dotada (además de la indispensable asamblea de accionistas) de un solo órgano social de administración, en donde habrían de fusionarse las competencias para administrar y vigilar y por tanto, tendría lugar la supresión del tradicional órgano social de vigilancia (el comisario) pero no sus funciones, ya que tales serían reasignadas al interior de la única instancia social (el consejo de administración) bajo el supuesto de un nuevo modelo y visión relativa al concepto de "administrar" mismo que habría de adquirir una dimensión diversa a la de su acepción tradicional, como a continuación se expone:

a) *Se encomienda legalmente al consejo de administración* (como instancia superior de administración) la facultad de establecer las grandes líneas por las cuales la empresa debiera desarrollar su giro comercial, dictando o definiendo para ello la *estrategia* de los negocios sociales y al mismo tiempo, asignándole a dicha instancia social la responsabilidad correlativa de *vigilar* que la misma se ejecute por parte del cuerpo directivo. Tal determinación legal, se vería apoyada dogmática y pragmáticamente por la fuerza de los hechos consistentes en que el consejo de administración al *sesionar de forma discontinua y no instalarse nunca de forma permanente dada su naturaleza de instancia colegiada*, resultaba ser más que conveniente no asignarle la función de llevar los negocios del día a día de la empresa (como es la acepción más clásica del concepto "administrar") al resultarle ser exorbitante en los hechos actuar en lo cotidiano; nota esta última que incluso permitía asignarle las funciones de vigilancia en forma integral al convertirse en una instancia que no realizar operaciones y con ello no tener conflicto de intereses para revisar lo ejecutado por el cuerpo directivo.

b) *Se encomienda legalmente al cuerpo directivo* de la sociedad (como instancia secundaria de administración) la ejecución de los negocios del día a día de la empresa bursátil, para lo cual dicha instancia habrían de ajustarse a la estrategia de negocios dictada por el consejo de administración, es decir, las funciones de administración en sentido estricto y tradicional, consistentes en el *desarrollo del giro ordinario y gestión diaria* de los negocios sociales, *incluida la responsabilidad de la llevanza de la contabilidad y la elaboración o generación de la información financiera de la empresa*, se entendería legal y exclusivamente encomendadas al cuerpo directivo.

Conforme a lo anterior, los miembros del consejo de administración podrían entonces ejercer el gobierno de la sociedad estableciendo y vigilando que la estrategia de los negocios de la sociedad se ejecute, al no tener legalmente encomendada la función o responsabilidad de operar el día a día los negocios sociales a la manera tradicional prevista para la sociedad anónima en general y quedar encomendada a un director general, como instancia legal responsable, de ejecutar el fin social y los negocios diarios de la empresa.

Asimismo, en el proceso de restructuración societaria, las empresas bursátiles recibieron el beneficio del desarrollo de un moderno régimen de responsabilidades aplicables para los consejeros, directivos y asesores externos (auditores contables y abogados), así como con el fortalecimiento de la regulación relativa a las transacciones con partes relacionadas de la sociedad anónima bursátil (SAB); todo lo cual, daría comienzo a una nueva etapa corporativa en los negocios y en la participación de las empresas en el mercado de valores de nuestro país, lográndose por vez primera en la historia de nuestro derecho bursátil nacional, que los ordenamientos legales se ocuparan a fondo de las sociedades emisoras de valores.

Al mismo tiempo que se dio tal reestructuración corporativa, se introdujeron en la Ley del Mercado de Valores de 2005 conceptos tales como el denominado principio de aplicación consolidada de la ley tratándose de consorcios o grupos empresariales de los que formen parte las SAB; un nuevo régimen para el listado de empresas medianas en bolsa de valores nacionales, así como el desarrollo de otras áreas del mercado de valores que se encontraban desatendidas, tales como las relativas al denominado mercado de capital de riesgo y el de las ofertas privadas de valores.

Por su importancia, a continuación se indica lo que textualmente y al respecto de lo antes comentado, se contiene en la exposición de motivos de la Ley del Mercado de Valores:

> **“a) Redefinición de las funciones del consejo de administración**
>
> El régimen vigente de la Ley General de Sociedades Mercantiles establece que el consejo de administración es el encargado de llevar a cabo la gestión y conducción de los negocios día a día, asegurando la existencia y mantenimiento de los sistemas de contabilidad, control y registro de la sociedad.

Sin embargo, el funcionamiento discontinuo del consejo de administración, la estructura colegiada y el carácter deliberante de dicho órgano, no resulta ser idóneo para llevar a cabo la gestión y conducción de los negocios del día a día en las empresas de grandes dimensiones o de aquellas cuyas acciones se encuentren cotizadas en bolsa. Más aún, ningún consejo de administración ni en México ni en el mundo, lleva a cabo la administración del día a día de la sociedad sino que la delega en el director general. El problema es que el consejo no queda absuelto de las responsabilidades de la conducción diaria de los negocios, llegando al extremo de que es responsable de llevar los registros contables, lo que no debe corresponder a un grupo que se reúne cada tres meses.

Para resolver la problemática, existen dos tendencias a nivel mundial: la primera corriente propone unificar en un solo órgano las funciones de administración y vigilancia, que en nuestro caso sería el consejo de administración, dejando la dirección del giro ordinario del negocio a los ejecutivos y empleados de la empresa, lo que la identifica con la tradición jurídica de los sistemas anglosajones y, desde hace tiempo, con amplia aceptación en el derecho continental europeo. La segunda corriente, casi exclusiva de los sistemas germanos, mantiene en dos órganos sociales las funciones de administración y vigilancia, asignando a uno la estrategia, gestión y conducción de los negocios y depositando en otro, llamado consejo de vigilancia, esta función. El segundo modelo, presenta el inconveniente de que cuando existen accionistas de control, el consejo de vigilancia se transforma en un órgano del grupo de control y cuando la tenencia del capital social se encuentra dispersa, se ha llegado a observar que el consejo de vigilancia se convierte en un órgano de consulta y asesoramiento, más no de vigilancia, con lo que quedaría sin ser resuelto el problema de agencia antes señalado.

La idea de asignar al consejo de administración la función general de definir las estrategias y políticas con que deberá ejecutarse, por parte de la dirección general, la gestión y conducción de los negocios y la existencia y mantenimiento de los sistemas de contabilidad, control y registro de la sociedad, dan sustento sólido al hecho de atribuir al consejo la función de supervisión y control, en virtud de no tener conflicto de interés.

En México las empresas con acciones listadas en bolsa de hecho ya siguen en la práctica la primera corriente, por lo que, además de no presentar los problemas apuntados respecto de la segunda corriente, resulta idóneo seguir la corriente anglosajona y europea.

Las funciones del consejo claramente definidas en la Iniciativa confirman que se tiene un régimen robusto de vigilancia de la sociedad por parte del consejo de administración que se apoya, como se precisa más adelante, en uno o más comités integrados por consejeros independientes para vigilar las funciones de auditoría y de buenas prácticas societarias, así como en la figura de un auditor externo totalmente independiente que no tiene conflicto de interés.

b) Redefinición de las funciones del director general

La Ley General de Sociedades Mercantiles no asigna al director general función ni responsabilidad alguna, sino sólo aquéllas que se prevean en los estatutos sociales. La redefinición de las funciones del consejo de administración a un órgano estratega y de vigilancia implica que el director se convierta en el responsable de la conducción y administración cotidiana de la empresa.

En este sentido, la Iniciativa propone que sea el director general el responsable de: (i) la gestión y conducción de los negocios de manera cotidiana; (ii) la existencia y mantenimiento de los sistemas de contabilidad, control y registro; (iii) la vigilancia del cumplimiento de los acuerdos del consejo y de la asamblea, y (iv) la revelación de información relevante. Es esencial que esta última obligación recaiga primordialmente en el director general ya que usualmente es el primero que la conoce.

Las redefiniciones planteadas son lógicas y acordes a la realidad actual. Por un lado el consejo deja de ser el administrador del día a día de la empresa y se convierte en un órgano estratega y de vigilancia de la sociedad. Por otro lado, el director general se convierte en el responsable de la gestión y conducción de los negocios y, por ende, en el responsable de difundirla información relevante de la empresa.
Finalmente, se prevé expresamente la posibilidad de que el consejo limite las facultades de éste para actos de dominio.

c) Desaparición de la figura del comisario y la reasignación de sus funciones

El problema de origen de la figura del comisario se genera de la amplitud de su mandato. El Artículo 166, fracción IX, de la Ley General de Sociedades Mercantiles establece que debe vigilar "ilimitadamente" y en "cualquier tiempo" la sociedad, lo cual es imposible de cumplir por alguna persona.

La función primordial del comisario en el régimen vigente consiste en verificar la calidad de la información financiera que se genera en la empresa. En la práctica, el comisario es el auditor externo de la empresa o está cercanamente relacionado con el mismo. Sin embargo, estas dos figuras pueden ser incompatibles ya que el primero es nombrado por un grupo de accionistas y cuenta con otras facultades que pueden resultar en un régimen de vigilancia con algunos problemas de eficiencia.

De hecho, cuando han surgido conflictos entre accionistas, en ocasiones ha sido cuestionada su imparcialidad. Más aún, cuando diferentes grupos de accionistas pueden nombrar cada uno a un comisario, la sociedad puede recibir opiniones diferentes de la situación financiera de la empresa, ocasionando problemas a la sociedad.

La desaparición de la figura del comisario no conlleva la desaparición de las funciones que tradicionalmente le han correspondido. Por el contrario, la presente Iniciativa establece que las funciones serán objeto de una redistribución hacia el consejo de administración, los comités de auditoría y de prácticas societarias y el auditor externo independiente.

…"

2.2. La influencia de los códigos de gobierno corporativo internacionales, en las funciones de administración y vigilancia en la sociedad anónima bursátil.

La organización del gobierno de las sociedades que acuden a los mercados de capitales y especialmente, por cuanto hace al buen funcionamiento de los órganos de administración, no es tema exclusivo de las ciencias económico-administrativas, sino también es asunto de la mayor importancia para la ciencia del derecho de las empresas, ya que un buen gobierno corporativo contribuye a la sana

y eficiente operación en favor de una gestión que procure maximizar el valor del patrimonio social en beneficio de todos los socios y sea ésta la encomienda expresa a seguir por parte de los administradores. También interesa al derecho, ya que la norma jurídica es el instrumento que da estructura legal a cada órgano social y por su medio, se asignan funciones y responsabilidades que permitan alinear los incentivos a la consecución del fin común y encomienda legal referida (procurar maximizar el patrimonio).[80]

La historia económica de las naciones habla de la existencia de diversas crisis acaecidas sobre distintos sistemas financieros en el mundo, las cuales, en ocasiones, suelen provocar una crisis económica en países ajenos a dichos sistemas.

El costo económico y social de dichas crisis es tan grande que debemos procurar que no se presenten. Asimismo, la historia económica ha encontrado que los países que desarrollan programas de buenos gobiernos corporativos, tanto para sus sistemas financieros como para las empresas del sector económico comercial, industrial y de servicios, contribuyen a la consecución de tales objetivos, o al menos, ayuda a mitigarlos, sea que se trate de empresas abiertas a los mercados de valores o no.

La pérdida de credibilidad en las empresas como consecuencia de diversas crisis ocurridas a nivel mundial, han generado una serie de iniciativas internacionales que buscan restablecer dicha confianza en el mercado, proponiendo el mejoramiento de las prácticas corporativas a través de la adopción normas de autorregulación que tienen por finalidad que las empresas sean sólidas, sostenibles, competitivas y transparentes.[81]

Según el profesor colombiano Luca Enriques, existen diversas vertientes básicas o maneras de concebir el gobierno corporativo en las empresas en cuanto a su organización societaria:[82]

---

80 Fernández-Armesto, Juan. “Criterios de buen gobierno”. El Colegio de Economistas de Madrid, España, noviembre de 2002, número 93, p. 48 a 53. En el mismo sentido Hopt, Klaus J. “Estudios de derecho de sociedades y del mercado de valores”. Editorial Marcial Pons. 1ª edición, Madrid, España, 201, p. 41.

81 Ver el documento de investigación titulado: “Prácticas de Buen Gobierno Corporativo en el Sector Financiero Latinoamericano”, emitido por la Federación Latinoamericana de Bancos (FELABAN) y elaborado por Humberto Serna Gómez; Edgar Suárez Ortiz y Mónica Restrepo Campiño. Dicha investigación se encuentra disponible en:
http://www.felaban.net/archivos_publicaciones/buen_gobierno.pdf

82 Luca Enriques, “Códigos de Buen Gobierno: método y criterios para la elaboración de un apropiado sistema de corporate governance” Monografía No. 3 de la serie corporate governance. CESA-INCOLDA-. Bogotá: 2003, pp. 11 a 21

a) Hay quienes consideran el tema desde la estructura orgánica interna de las entidades (doctrinantes europeos); y quienes lo observan desde los controles societarios externos que se ven reflejados básicamente en el mercado de control societario (angloamericanos). A esto suele llamársele también gobierno corporativo interno y externo, respectivamente.

b) Quienes se han centrado en analizar la manera de mejorar el esquema funcional del consejo de administración (también conocido como directorio o junta directiva), mientras que otros se han centrado en el mejoramiento integral del régimen relativo al ejercicio de las funciones de quienes gobiernan y administran la empresa, normando su conducta con base en principios de diligencia, lealtad y de solución de conflictos de intereses, tratando de producir normas autorregulatorias con contenido ético, y

c) Quienes tratan el gobierno corporativo bajo el enfoque de aquello que resultaría en el tema de la obligatoriedad o voluntariedad (formalidad o informalidad) sobre la adopción del sistema de un buen gobierno corporativo. En el primero, existe una imposición de tipo normativo para adoptar códigos de mejores prácticas, donde se prevé a los sujetos obligados a su observancia; mientras que en el segundo (sistema autorregulatorio o voluntario), se da la libre iniciativa en el esquema a adoptar, sin coercibilidad aparente, ya que al menos podría recibir las sanciones que el mismo mercado vaya dictándoles a las empresas que no implementan tal sistema (vía precio de los valores, ausencia de transaccionalidad u otras sanciones como las de tipo reputacional).

Según los lineamientos del profesor Luca Enriques,[83] un buen sistema de gobierno corporativo debe estar en conexión estricta con el derecho societario como tal, en el sentido en que un instrumento derivado del buen gobierno no puede abstraerse de los lineamientos societarios en que se encuentran enmarcadas las sociedades de un determinado país. Igualmente, nos dice que esa relación debe ser de complementariedad, en la medida en que el gobierno corporativo autorregulado, cubra aspectos no regulados, pues de nada sirve tener un sistema paralelo de comportamientos, si éstos ya han sido establecidos como obligatorios

83 Ídem.

por las leyes vigentes. En este sentido, lo que hace un código de buen gobierno, es precisamente cubrir aquellos aspectos que la ley no cobija.[84]

Abundando al respecto, se dice que por gobierno corporativo puede entenderse al conjunto de acciones y medidas que la organización empresarial adopta para propiciar una eficiente toma de decisiones y gestión de negocios de la empresa, generando para ello pesos y contrapesos entre los accionistas y los administradores que intentan evitar la acumulación de poder de mando al interior y que procuraran producir valor en beneficio de todos los accionistas, así como evitar la extracción indebida de riqueza a consecuencia de la falta de control y supervisión sobre los conflictos de intereses o sobre los incentivos que suelen presentarse cuando se encuentra presente la disociación entre los intereses de los accionistas y la administración o entre los accionistas de control y los minoritarios (costo de agencia).

El éxito del buen gobierno corporativo en las empresas, depende, en mucho, de que el tipo societario tenga una adecuada estructuración de sus órganos sociales, asigne las funciones pertinentemente y el régimen de responsabilidades asociado con la rendición de cuentas a cargo de los administradores, sin que en ello se peque de defecto o de exceso. En términos generales, el gobierno corporativo pugna por:[85]

a) Fomento de administraciones profesionalizadas y con estructuras orgánicas que asignen funciones y responsabilidades en equilibrio para evitar la concentración de poder de mando o el aumento en la incidencia del llamado “costo de agencia” (conductas extractivas de valor a consecuencia de la disociación entre la propiedad y el control de la administración de la empresa).

84 La Bolsa de Valores de Londres, conceptualiza la importancia del buen gobierno corporativo como sigue: “El gobierno corporativo trata sobre los derechos y obligaciones de los administradores de una empresa, sus accionistas y los diferentes interesados. Que tan bien las empresas están dirigidas, afecta o no la confianza del mercado, así como el rendimiento de la misma. El buen gobierno corporativo por lo tanto, es esencial para las empresas que desean tener acceso al capital y para los países que quieren estimular la inversión del sector privado. Si las empresas están bien dirigidas, van a prosperar. Esto, a su vez, les permitirá atraer a los inversores cuyo apoyo pueden ayudar a financiar el crecimiento más rápido. La mala gestión empresarial, por el contrario, debilita el potencial de una empresa y aún peor, puede allanar el camino para las dificultades financieras e incluso el fraude.” Ver tal definición en el documento siguiente:
http://www.londonstockexchange.com/products-and-services/trading-services/securities-cg.pdf

85 Ver Cevallos Gómez, Jesús y Cruz Reyes, Guillermo. “Consejo corporativo de alta efectividad. Experiencias de éxito para un comité de auditoría con valor agregado”. Deloitte&Touche, 1ª edición. México. 2003.

b) Plena revelación de información financiera, administrativa, operacional, económica y jurídica, que permita conocer la verdadera situación de la empresa y que apoye la adecuada toma de decisiones por parte de los inversionistas del mercado.

c) Existencia de estructuras de capital simples (una acción un voto).

d) Reconocimiento de derechos que brinde protección a los intereses de los accionistas que no tengan el control de la empresa.

Los usos y prácticas del buen gobierno corporativo interno suele ocuparse fundamentalmente el punto señalado en el inciso a) y en cierta medida el inciso b) anteriores, mientras que los referidos en los incisos b), c) y d) suelen ser más bien temas para el adecuado desarrollo del mercado de valores y del gobierno corporativo externo (autores de la talla como Klaus Hopt así lo clasifican).[86]

A partir de la crisis de confianza de 2001-02 en los mercados de valores del mundo desarrollado, se fortaleció la moda, por así decirlo, de elaborar normas de autorregulación que pretendían desarrollar o innovar sobre los usos y prácticas que contribuyeran al mejor hacer las cosas al interior de las empresas emisoras cotizadas en bolsas de valores, si bien, ya de tiempo atrás existían compilaciones que gozaban de gran prestigio. Sin embargo, también empezó a ser común que se incorporaran en las leyes, algunas de esas normas de autorregulación para así lograr, como país (incluido México con su reforma a la Ley del Mercado de Valores de junio de 2001), ser elegible a la inversión por parte de ciertos fondos de inversión institucionales de gran tamaño a nivel mundial; incluso, se dio el caso de que los usos o prácticas recomendados en los informes o códigos de buen gobierno corporativo, fueran exigidos por las bolsas de valores a fin de cotizar o mantener la cotización de las emisoras (incluida la bolsa de valores de México a través del Código de Mejores Prácticas Corporativas emitido por el Consejo Coordinador Empresarial en junio de 1999), imponiendo para ello una amplia revelación de información en favor del público inversionista sobre el grado de adhesión a las recomendaciones contempladas en dichos códigos. Llegó además ser el caso de que tales estándares fueran evaluados en diversos países (incluido México) por el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, quienes elaboraban y continúan rindiendo informes públicos comúnmente conocidos como informes “ROSC”, sobre

86 Klaus Hopt, fue el Director del Instituto Max Planck de Derecho Comparado e Internacional Privado de Hamburgo, Alemania, de 1995 a 2008.

la observancia de tales buenas prácticas por parte de los países que voluntariamente se sujetan a sus evaluaciones.[87]

Tales usos y prácticas en materia de buen gobierno corporativo, eran elaborados por colegios de personas e instituciones de gran prestigio, cuyos resultados luego se compilaban en lo que comúnmente se dio por llamar "códigos de buenas prácticas de gobierno corporativo" cuya naturaleza, como ya se indicó, corresponden al de normas de autorregulación[88] y no, en estricto sensu, a la de "códigos" en su acepción de la "Escuela Histórica del Derecho" (Alemana) o de la correspondiente a la de "Exégesis del Derecho" (Francesa).[89]

Como ya mencionamos, dichas tendencias internacionales claramente influyeron en las corrientes reformistas en México en consideración a varios aspectos:

a) La expedición en junio de 1999 del Código de Mejores Prácticas Corporativas emitido por el Consejo Coordinador Empresarial (actualizado en 2006 y próximo a ser nuevamente actualizado con motivo de recientes reformas llevadas a cabo por la OCDE a su propio Código en 2015);

---

87 ROSC (Reports on the Observance of Standards and Codes). Para consultar al repecto de dichos reportes, consultar la página de Internet siguiente: http://search.worldbank.org/all?qterm=rosc&op=. Para México en lo particular: http://search.worldbank.org/all?qterm=rosc+mexico&title=&filetype=

88 La autorregulación se refiere a aquella capacidad que dispone una entidad, asociación, organización, institución o gremio, de regularse a sí misma(o). Por su propia naturaleza, las normas de autorregulación, no son coercibles por el Estado ya que son autónomas, unilaterales e internas. Este último aspecto, el interno, puede llegar a ser matizado, en razón a que si bien las normas de autorregulación no comparten los aspectos típicos de las normas jurídicas a saber: no son heterónomas (impuestas por otro), bilaterales (existe alguien facultado para exigir su cumplimiento), externas (lo que importa es cumplir la norma y no la convicción de hacerlo) y coercibles o sancionables; es conveniente mencionar, que en ocasiones al ser asumidas en forma gremial y no por una persona en lo individual o aislada, suelen llegar a tener algún grado de coercibilidad, no por parte del Estado pero si por el gremio que las acepta y asume. De ahí, que en tales condiciones, las llamadas normas de autorregulación, cuando son aceptadas y reconocidas como válidas por un determinado gremio o sector de la industria, el comercio o los servicios, se vean elevadas en su nivel jerárquico al verse transformadas en "usos y prácticas" generalmente aceptados.

89 Los historiadores del derecho (escuelas Alemana y Francesa) entienden por la palabra "Código" al documento legislativo que de forma unificada y sistematizadamente incorpora principios que están contenidos en normas generales, de observancia obligatoria y aplicables a los actos y hechos jurídicos que actualicen los supuestos que tales normas contemplan. Los principios a ser incorporados sistemáticamente en los "Códigos", era extraídos de precedentes judiciales que constituían conceptos jurisprudenciales, para entonces ser convertidos en normas jurídicas de derecho positivo. Dichas escuelas (Histórica del Derecho y de la Exégesis) surgen en el siglo XIX luego de un proceso largo y laberintico de regulaciones bastas y casuísticas del derecho medieval occidental, a la manera de un renacimiento y recuperación del derecho romano jurisprudencial y de la tradición de las escuelas de los glosadores y postglosadores.

b) La reforma de junio de 2001, efectuada a la Ley del Mercado de Valores de 1975 (hoy derogada) para incorporar muy destacablemente las mejores prácticas corporativas sobre la integración y funciones de los consejos de administración de las emisoras, incluyendo requisitos de independencia para cierto número de los miembros del consejo y para el auditor externo, así como la constitución un órgano secundario de administración como instancia colegiada de asesoría al consejo (comité de auditoría), así como los primeros grandes pasos en la mejora sustancial a los derechos de los accionistas minoritarios y las bases del principio de "una acción un voto", como mecanismos para poder contrarrestar la propensión de conductas abusivas asociadas con los aspectos de propician las estructuras de capital social que permiten el llamado "control corporativo por parte de accionistas minoritarios" o de conductas abusivas por parte de la administración;

c) La exigencia de la Bolsa de Valores Mexicana de Valores sobre la revelación en el grado de adhesión por parte de todas las emisoras de acciones cotizadas en dicha bolsa de valores desde el año 2000-01), sobre el precitado Código de Mejores Prácticas Corporativas;

d) La expedición de la nueva Ley del Mercado de Valores que creo el subtipo de la sociedad anónima bursátil, cuya estructura orgánica claramente se vio influenciada de los códigos de gobierno corporativo internacionales, en las funciones de administración y vigilancia en dicha sociedad anónima bursátil, como más adelante habremos de irlo precisando, muy en particular, por cuanto hizo a las corrientes llamadas monistas.

2.2.1 Conceptos.

2.2.1.1 Definición de sociedad anónima bursátil.

El título II "De las sociedades anónimas del mercado de valores" de la Ley del Mercado de Valores, nos da un primer marco de referencia al respecto del lugar que dentro del mapa de nuestro sistema jurídico, ocupa la sociedad anónima bursátil dentro de las sociedades mercantiles en general. Al respecto, claramente la ley la coloca como una empresa integrante del mercado de valores por estar destinada en exclusiva al mismo.

Antes, ya había sido precisado que en la visión del legislador, el "mercado de valores" no solo se encontraba compuesto del segmento que tiende a identificable por aquello que se dice ser "bursátil" y ser así denominado, por ahí negociarse valores o títulos de crédito objeto de oferta pública e intermediación frente al público en general de forma especializada en lugares físicos o sitios virtuales (vía electrónica) organizados por empresas llamadas "bolsas" de valores (de ahí lo de "bursátil"); sino que para la conceptualización de nuestro legislador, el mercado de valores también lo compone otro tipo de nicho de mercado, en lo particular, el llamado "mercado de capital de riesgo" al cual se encuentra convocada como un agente participante relevante, la empresa ya referida como el subtipo de sociedad anónima denominada "sociedad anónima promotora de inversión".[90] De ahí entonces, que resulte ser más comprensible el texto del artículo 10 de la Ley del Mercado de Valores vigente y que a continuación se transcribe:

> "Título II
> De las sociedades anónimas del mercado de valores
>
> Artículo 10.- Las sociedades anónimas que se ubiquen en alguno de los supuestos siguientes, estarán sujetas a lo previsto en esta Ley:
> I. Adopten o se constituyan con el carácter de sociedades anónimas promotoras de inversión.
> II. Obtengan la inscripción en el Registro de las acciones representativas de su capital social o títulos de crédito que representen dichas acciones, en cuyo caso tendrán el carácter de sociedades anónimas bursátiles.
> Las sociedades anónimas promotoras de inversión no estarán sujetas a la supervisión de la Comisión, salvo que inscriban valores en el Registro."

Precisado lo anterior, el artículo 22 de la Ley del Mercado define el concepto legal de sociedad anónima bursátil como un subtipo especializado de la sociedad anónima de nuestra Ley General de Sociedades Mercantiles. A continuación lo transcribimos para pronta referencia:

> *"*Artículo 22.- Las sociedades anónimas cuyas acciones representativas del capital social o títulos de crédito que representen dichas acciones, se encuentren inscritas en el Registro, formarán su denominación social libremente conforme a lo previsto en el artículo 88 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, debiendo adicionalmente agregar a su denominación social la expresión "Bursátil", o su abreviatura "B".

90 Téngase en cuenta que la sociedad anónima promotora de inversión no tiene la obligación o deber de inscripción de las acciones representativas de su capital social en el Registro Nacional de Valores, por lo que su constitución, organización y funcionamiento es completamente de libre elección por parte de sus accionistas, como sucede con casi el común de todas las sociedades mercantiles.

Las sociedades anónimas bursátiles estarán sujetas a las disposiciones especiales que se contienen en el presente ordenamiento legal y, en lo no previsto por éste, a lo señalado en la Ley General de Sociedades Mercantiles.
…
I a V. …"

Luego entonces, aquella sociedad anónima que obtenga la inscripción de las acciones representativas de su capital social en el Registro Nacional de Valores a cargo de la Comisión Nacional de Valores, adquiere por tal hecho jurídico la calidad de sociedad anónima bursátil; siendo pertinente adicionar a tal hecho, el supuesto de que para perfeccionar tal inscripción será menester colocar (listar) las acciones en alguna bolsa de valores de nuestro país, en cumplimiento de lo ordenado por el artículo 89 de la propia Ley del Mercado de Valores, que contempla que efecto de simultaneidad sobre el proceso de inscripción mencionado al también obtener el relativo en alguna bolsa de valores.[91]

Artículo 89.- Las emisoras que soliciten la inscripción de sus valores en el Registro, con independencia del tipo de valor de que se trate, deberán simultáneamente promover el listado de éstos en alguna bolsa de valores y proporcionarle la misma información que entreguen a la Comisión, para que se ponga a disposición del público, salvo en los casos a que se refiere el artículo 93 de esta Ley.
La bolsa de valores entregará a la promovente, previa conclusión del trámite para el eventual listado de los valores, una opinión que verse sobre el cumplimiento de los requisitos previstos al efecto en su reglamento interior, incluyendo la revelación de información contenida en el prospecto de colocación, suplemento o folleto informativo correspondiente. La promovente deberá entregar a la Comisión una copia de la citada opinión.

91 Existe una proceso de inscripción en el Registro Nacional de Valores denominado "inscripción preventiva" bajo la modalidad de "listado previo" que sujeta a posterior momento la colocación efectiva las acciones en alguna bolsa de valores; pero en todo caso, mientras tal hecho no suceda, la sociedad emisora de las acciones no podrá legalmente tener la calidad de sociedad anónima bursátil. Al respecto, valdría la pena citar el artículo 91, segundo párrafo de la Ley del Mercado de Valores:
"Artículo 91.- Las sociedades anónimas podrán solicitar a la Comisión la autorización de la inscripción preventiva de las acciones representativas de su capital social en el Registro, conforme a la modalidad de listado previo, acompañando a su solicitud la documentación que determine la Comisión mediante disposiciones de carácter general.
La inscripción preventiva conforme a la modalidad de listado previo tendrá por efecto permitir a la sociedad realizar la oferta pública de las acciones objeto de dicho acto registral, dentro de un plazo que determinará la Comisión mediante disposiciones de carácter general, siempre y cuando se encuentre al corriente en sus obligaciones de entrega de información y al momento que pretenda efectuar la colocación respectiva, den cumplimiento a lo previsto en la Sección I de este Capítulo, así como a las demás disposiciones legales y administrativas que resulten aplicables en la fecha de la colocación.
Las bolsas de valores deberán proveer las medidas que sean conducentes al establecimiento del correlativo listado a que se refiere este artículo."

La calidad de sociedad anónima bursátil, puede adquirirse al momento de su constitución (al nacer) o bien, mediante la adquisición de tal modalidad de mediante su transformación en tal. Debe hacerse notar que conforme a nuestro sistema jurídico, no es obligatorio para empresa alguna, con independencia de su dimensión o tamaño o número de accionistas, el tener que llevar cabo los actos tendientes a convertirse en una emisora de acciones que se negocien en algún mercado de valores y en alguna bolsa de valores; sin embargo, aquellas empresas que se constituyan o transformen por cambiar su tipo societario o bien, siendo sociedades anónimas, adopten la modalidad de sociedad anónima bursátil (SAB) necesariamente deberá cumplir con el requisito inscripción señalado.[92]

La constitución originaria de una sociedad anónima bursátil, solo podría tener lugar al amparo de un proceso de suscrición pública de las acciones representativas de su capital social, inscritas en el citado Registro y formulando para ello una oferta pública de suscripción sobre tales acciones (proceso que el maestro Mantilla Molina denominaría como de constitución sucesiva). Tal proceso, actualmente se encuentra previsto en el artículo 11 de la Ley del Mercado de Valores, texto que igualmente a continuación transcribimos:

> "Artículo 11.- Las sociedades anónimas que pretendan constituirse a través del mecanismo de suscripción pública a que se refiere el artículo 90 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, deberán inscribir las acciones representativas de su capital social en el Registro y obtener la autorización de la Comisión para realizar su oferta pública, ajustándose a los requisitos que les sean aplicables en términos de esta Ley."93

Por otra parte, resultaría pertinente formular algunas precisiones terminológicas, en favor de la aplicación estricta de la Ley del Mercado de Valores. Nos referimos al hecho de que dicha Ley, también define en su artículo 2, fracción V el concepto de "emisora" en donde además de quedar subsumida la sociedad

92 Hay cierta diferencia dogmática que no legal entre el término "transformación" y "modalidad". En la primera (régimen de transformación) es necesario el cambio de "tipo social" mientras que en el segundo (adopción de modalidad) no existe cambio de "tipo social patrón". Ver Barrera Graf, Jorge. "Instituciones de Derecho Mercantil". Editorial Porrúa. 2ª edición, México, 2008., p. 639 a 641.

93 Es de señalarse que el artículo 11 de la Ley del Mercado de Valores arriba citado, al mencionar que el proceso de oferta pública tiene que ajustarse a los requisitos que sean aplicables en términos de esta Ley a la oferta pública correspondiente; debiera entonces considerarse como tácitamente derogados, por oponerse a los textos del régimen de la Ley del Mercado de Valores sobre dicho particular, los artículos 92 a 97 (al menos) de la Ley General de Sociedades Mercantiles; sin embargo, algunas ediciones de la misma Ley General de Sociedades Mercantiles continúan considerándolos "vigentes".

anónima bursátil como “emisora”, también abarca a otro tipo de personas morales como “emisoras”, en particular a las que lo son de instrumentos de deuda y otro tipo de valores complejos, además de las acciones; lo anterior, debido a que concepto de “valores” comprende a todo tipo de títulos de crédito emitidos en serie o en masa. Es de mencionarse que en todo caso, la emisora de acciones del mercado de valores bursátil mexicano, lo es por excelencia la sociedad anónima bursátil, pero no así la única, dado que las sociedades extranjeras emisoras de acciones (personas morales extranjeras) también podrían acudir a nuestro mercado para ofrecer sus propias acciones (ver artículos 58 y 59 de la Ley Mercado de Valores).

> Artículo 2.- Para efectos de esta Ley se entenderá por:
> I a IV. …
> V. Emisora, la persona moral que solicite y, en su caso, obtenga y mantenga la inscripción de sus valores en el Registro. Asimismo, quedarán comprendidas las instituciones fiduciarias cuando actúen con el referido carácter, únicamente respecto del patrimonio fideicomitido que corresponda.
> VI a XXIII. …
> XXIV. Valores, las acciones, partes sociales, obligaciones, bonos, títulos opcionales, certificados, pagarés, letras de cambio y demás títulos de crédito, nominados o innominados, inscritos o no en el Registro, susceptibles de circular en los mercados de valores a que se refiere esta Ley, que se emitan en serie o en masa y representen el capital social de una persona moral, una parte alícuota de un bien o la participación en un crédito colectivo o cualquier derecho de crédito individual, en los términos de las leyes nacionales o extranjeras aplicables.
> *…”*

2.2.1.2 Costo de agencia.

La protección de los accionistas (el principal) y la prevención del conflicto de intereses de los administradores (agentes) frente a los del principal y propietario de la empresa (conflicto principal-agente), por disociación entre unos y otros intereses, e incluso, cuando dicho conflicto también tiene lugar entre los accionistas de control con respecto de los accionistas con por porciones minoritarias de capital social, técnicamente es conocido bajo el concepto de “costo de agencia”.

La investigación de tal fenómeno económico supone la existencia de 2 problemas básicos relacionados con dichas partes:

a) El primero es el conflicto de intereses entre agentes y principales o entre el principal y el resto de los accionistas.

b) El segundo, es la asimetría de la información financiera y no financiera a la que se tiene acceso por parte de los administradores y el principal.

En ese contexto, el problema radica en que el principal busca maximizar el valor de su inversión para incrementar el monto de sus utilidades, pagando la cantidad mínima posible aceptada por la legislación y por el subordinado (el agente); mientras que el agente, está interesado en maximizar sus ganancias personales, las cuales pueden ser monetarias (dinero, efectivo) y no monetarias (disminución del esfuerzo, mejores condiciones de trabajo), utilizando para ello un mínimo esfuerzo.

Sobre el particular y de manera básica, las investigaciones y estudios al respecto, señalan cómo a través de medidas contractuales e institucionales puedan controlarse tales conflictos de intereses y conseguir que el principal y el agente den cauce legitimo a sus respectivos intereses y se resuelvan eficientemente. En las sociedades anónimas, tal tipo de medidas institucionales y contractuales y que procuran abatir o controlar el citado problema del costo de agencia, se identifican con el buen gobierno corporativo.

Adam Smith, en su obra de 1776 sobre la naturaleza y causa de la riqueza de las naciones describía lo siguiente:[94]

> "*The directors of such companies, however, being the managers rather of other people´s money than of their own, it cannot well be expected, that they should watch over it with the same anxious vigilance with which the partners in a private copartnery frequently watch over their own … Negligence and profusion, there-fore, must always prevail, more or less, in the management of the affairs of such a company*"
> ["Sin embargo, no puede esperarse que los directores de tales compañías, siendo administradores del dinero de otros y no del propio, cuiden de él con el mismo esmero con que lo harían los miembros de una sociedad privada que, con frecuencia, vigilan sus propios bienes... Por tanto, la negligencia y gasto excesivo siempre prevalecen, en mayor o menor medida, en la gestión de los asuntos de este tipo de compañías."][95]

Después de las primeras aportaciones formuladas por los economistas clásicos (Adam Smith, 1776) como ya se mencionó, los problemas relacionados con la separación de la propiedad y el control de la empresa, no fueron objeto de atención y análisis conceptual por parte de nadie sino hasta la publicación del trabajo realizado por Berle y Means (1932)[96] y luego por Coase (1937).[97]

---

94 Citado por Hopt, Klaus J. Op. cit. p. 155.
95 Traducción propia.
96 Hopt, Klaus J. Op. cit. p. 60 y 61.
97 García Soto, María Gracia, "El gobierno corporativo y las decisiones de crecimiento empresarial: Evidencia en las cajas de ahorros españolas", Disponible en: http://www.eumed.net/tesis/mggs/1a.htm

Berle y Means (1932) centraron su atención en las grandes empresas cuyo capital estaba repartido entre un elevado número de accionistas donde cada uno de ellos poseía una fracción poco significativa del capital, circunstancia que no les permitía controlar las actuaciones de los directivos de la empresa. Para estos autores, los intereses de los accionistas y de los directivos divergen ampliamente. Así, mientras que los accionistas están interesados solo en los beneficios de su inversión, los directivos buscan poder, prestigio y dinero y tratan de imponer a la empresa objetivos más acordes con sus propios intereses y motivaciones.

Las preferencias por la dimensión patrimonial de la empresa, como fuente de poder o como medio para conseguir mayores salarios, junto con la suficiente discrecionalidad para influir en éstas, constituyen los fundamentos de la teoría gerencial de la empresa que se revela como una de las primeras explicaciones sobre el origen de la ineficiencia a que da lugar a la separación entre propiedad y control (Baumol, 1959; Williamson, 1964; Jensen y Meckling, 1976).[98]

Ahora bien y centrándonos en el planteamiento que nos ocupa, que lo es el conflicto de agencia, conviene analizar 2 conceptos: a) las relaciones y b) los costos de agencia propiamente dichos. En tal sentido, se entiende que surge una relación de agencia, cada vez que un individuo depende de la acción de otro (Pratt y Zeckhauser, 1991). Más específicamente, Jensen y Meckling (1976), que son otros tratadistas ampliamente reconocidos en la materia, consideran que una relación de agencia se define a través de un contrato explícito en el que una parte, el agente, se compromete a llevar a cabo determinadas acciones en beneficio de otra parte, el principal. El contrato generalmente incorpora delegación de autoridad de forma que el agente toma ciertas decisiones en nombre del principal. En este contexto, el objetivo básico de esta teoría, es determinar, dadas ciertas hipótesis relacionadas con las personas, la organización de la empresa y la generación de la información al interior de la misma, cuál sería el contrato más eficiente para gobernar la relación "principal-agente" tomando como referente el control del comportamiento del agente.

98 Idem. La autora comenta que es así como surge la teoría del costo de agencia, la cual comparte muchas hipótesis de trabajo con la teoría de la organización, el comportamiento organizativo y la dirección estratégica (Eisenhardt, 1989). Por ejemplo, la teoría de la agencia, no explica por qué existen las empresas como alternativa a los mercados, sino cómo a través de las relaciones contractuales, las fuerzas del mercado afectan a las empresas (Barney y Ouchi, 1986). Por otro lado, esta teoría, en lugar de afirmar que no se pueden formalizar contratos ejecutables que cubran todas las contingencias, estudia las formas óptimas para formalizar dichos contratos (Rumelt, Schendel y Teece, 1991).

Al respecto y para determinar cómo ha de organizarse y regularse la moderna sociedad anónima y tal relación principal-agente, se han logrado identificar 3 problemas básicos que se gestan por el costo de agencia:[99]

a) El que enfrentan los accionistas con los administradores, característico de las empresas que cotizan en bolsas de valores y especialmente cuando su capital social se encuentra disperso, tal y como sucede en el mercado de valores de los Estados Unidos de América y del Reino Unido.[100]

b) El que enfrentan los accionistas con porciones minoritaria del capital social con el o los accionistas que tienen o forman un grupo de personas que mantienen el control de la empresa, característico de las sociedades familiares y cerradas y de los grupos de sociedades en la Europa continental.[101]

c) El que enfrentan los accionistas con los acreedores, especialmente con los trabajadores de la sociedad.

d) Adicionalmente, los problemas de agencia se presentan en situaciones de información asimétrica, es decir, bajo los supuestos siguientes (Arrow, 1991):[102]

---

99 Hopt, Klaus J. "Estudios de derecho de sociedades y del mercado de valores". Op. cit., p. 41. El autor ahí nos indica que los conflictos entre accionistas, administradores y acreedores, entre sí, todos derivados del fenómeno y problemática del llamado "costo de agencia", pueden observarse en todos los sistemas jurídicos modernos y en todos los mercados de valores, con mayor o menor intensidad y por eso, sostiene que una solución no puede abordarse convenientemente desde una óptica puramente nacional, sino que el enfoque ha de ser de derecho comprado.

100 La Porta Drago, Rafael, López de Silanes, Florencio y Shleifer, Andrei. "Corprate owner ship around the world. The Journal of Finance. Harvard University, 1999.

101 La Porta., et. al. Op. cit. Adicionalmente Hopt, Klaus J. "Estudios de derecho de sociedades y del mercado de valores", p. 61, nos dicen que en las leyes de Europa continental, el conflicto de costo de agencia entre el principal y el agente no es tanto entre los accionistas y el consejo de administración, sino que el conflicto es entre los accionistas minoritarios y el accionista de control o mayoritario, dado que las referidas estructuras de capital social son distintas que en los Estados Unidos de América y el Reino Unido. Esta diferencia de estructura del capital social (disperso en un mercado y concentrado en pocas manos en el otro), da también luego lugar a 2 distintos tipos sistemas generales de gobierno corporativo: los sistemas internos y los sistemas externos. Adicionalmente ver: Solomon, Lewis D., Schwarrtzs, Donald E., Bauman, Jeffrey D., Weiss, Elliott J. "Corporations Law and Policy (Materials and Problems). American Casebook Series. Editorial Est. Group. 4a edición, St. Paul, Minn, Estados Unidos de América, 1998, p 465 a 467.

102 Hopt, Klaus J. Op. cit. p. 61 y 90. En el caso particular de las sociedades anónimas de europea continental, dada la concentración del capital social en manos de accionistas de control mayoritario, en donde los consejos de administración suelen ser dóciles a los intereses de dicho accionista, los sistemas jurídicos responde ante tales circunstancias, reconociendo mayor protección a los derechos de los accionistas con porciones minoritarias del capital social, así como regulando la estructura de los grupos empresariales, en particular para las transacciones con partes relacionadas. También, los

- Información oculta o selección adversa. Una parte de la transacción dispone ex ante de información privada sobre determinados estados de la naturaleza que no es observable por la otra parte, y

- Acciones ocultas o riesgo moral. Acciones ex post no observables adoptadas por una de las partes de la transacción con el fin de maximizar su utilidad en detrimento de la otra parte.

Ahora bien, el principal puede reducir las desviaciones en el comportamiento del agente, con respecto a lo establecido en el contrato de agencia instituyendo un sistema de incentivos o incurriendo en los denominados costos de agencia pero controlados por el principal, entre los que cabe distinguir (Jensen y Meckling, 1976):[103]

a) Costos de formalización, derivados del diseño y redacción de los contratos.

b) Costos de supervisión, dirigidos a supervisar y condicionar la actividad del agente.

c) Costos de garantía, abonados por el agente como fianza acreditativa de que sus acciones se ajustarán a lo pactado, y

sistemas jurídicos europeos continentales, han ido innovando en las estructuras de los órganos de administración, en donde la elegibilidad en su integración y funciones, da lugar, como por ejemplo en los sistemas francés (reforma de 2001), italiano (reforma Vietti de 2004) y la sociedad anónima europea (2001), con el llamado modelo "tricéfalo" o de "triple opción", el cual consiste en que las sociedades anónimas podrían acordar constituir su órgano de administración bajo el régimen monista o bien, el dualista (con o sin la participación de trabajadores, en el modelo italiano), así como un régimen supletorio relacionado con las características del sistema monista.

103 García Soto, María Gracia. Op. cit. Asimsimo, ver Ang, James S. y Cox, Don R. "Controlling the agency cost of insider trading", Journal of Financial and Strategic Decisions, Volume 10, Number 1, 1997. Disponible en línea:http://www.studyfinance.com/?sitesearch=studyfinance.com&course=&q=Controlling+the+agency+cost+of+insider+trading&x=0&y=0; Loss, Frédéric, "Couverture, coûts d'agence et taille d'une entreprise" Annales d'économie et de statistique.- Amiens [u.a.] : ADRES, ISSN 0769-489X, ZDB-ID 6350367. - 2004, p. 225-257. Disponible en línea: https://www.econbiz.de/Record/couverture-co%C3%BBts-d-agence-et-taille-d-une-entreprise-loss-fr%C3%A9d%C3%A9ric/10002510094; Maquieria V., Carlos y Mónica Danús S. "Costos de agencia y costos de transacción como determinantes de la tasa de pago de dividendos en Chile". Estudios de administración, vol. 5, N° 2, 1998. Disponible en línea: http://repositorio.uchile.cl/handle/2250/127112; Velázquez Vadillo, Fernando, "Elementos explicativos del endeudamiento de las empresas", Análisis económico, primer cuatrimestre, año/vol. XIX, número 040. Universidad Autónoma Metropolitana-Azcapotzalco, México. Disponible en línea: http://www.redalyc.org/pdf/413/Resumenes/Resumen_41304012_1.pdf

d) Pérdida residual, derivada de las decisiones adoptadas por el agente que muestran desviación respecto a lo que hubiese realizado el principal en tal situación.

Otros tratadistas que estudian el mismo fenómeno, como son Gedajlovic y Shapiro (1998), identifican 2 situaciones principales relacionadas con la disociación de la propiedad y el control de la administración de la empresa y que pueden crear costos de agencia:[104]

a) Aquellas en que los directivos se comprometen a corto plazo con actividades de elevado costo y diseñadas para obtener retribuciones extra y distintas de las salariales, mismas que reducen la rentabilidad corporativa e incrementan los costos de operación, y

b) Aquellas en que los directivos buscan satisfacer sus necesidades de poder, prestigio y estatus a través de decisiones estratégicas de largo plazo, que aumentan el tamaño de la empresa, pero no sus resultados corporativos; por ejemplo, cuando la empresa se diversifica aceptando proyectos que no crean valor (Amihud y Lev, 1981; Morck, Shleifer y Vishny, 1990; Lang y Stulz, 1994). En este sentido, cuando la discrecionalidad directiva está presente, la rentabilidad de la empresa disminuye (Gedajlovic y Shapiro, 1998), pudiendo ser explicada esta situación por el hecho de que el statu quo permite un exceso de poder en manos de la dirección que conduce a tomar decisiones en beneficio propio (Hutton, 1995).

Por otra parte, sobre las teorías del costo de agencia, es posible observar 2 grandes corrientes de investigación diferenciadas:[105]

a) La primera, que es denominada como la teoría positiva de la agencia y que se caracteriza por carecer de orientación matemática, ser de carácter empírico y centrarse fundamentalmente en el estudio de grandes empresas (Berle y Means, 1932). La literatura que se enmarca en esta corriente se ha centrado en el estudio de situaciones en las que el principal y el agente tienen objetivos contradictorios, así como en los mecanismos de gobierno que permiten resolver los problemas de agencia. En tal sentido, se establece la existencia de los 2 mecanismos de gobierno siguientes (Eisenhardt, 1989):

104 García Soto, María Gracia. Op. cit.
105 Idem.

- El establecimiento de contratos basados en los resultados, más que en el comportamiento, que permiten adaptar las preferencias de los agentes a las de los principales al depender, para ambos, las compensaciones de unas mismas acciones, y

- El desarrollo de sistemas de información, puesto que éstos permiten que el principal conozca realmente el comportamiento y actividades del agente.

b) La segunda corriente dentro de la teoría de la agencia, es denominada teoría principal-agente y se caracteriza por ser más abstracta, poseer una orientación matemática y centrarse en un conjunto más amplio de organizaciones. Esta teoría, a diferencia de la positiva, no pretende identificar distintos tipos de contrato, sino determinar cuál es el más eficiente para regir las relaciones entre el principal y el agente. Es decir, pretende determinar cuándo es más eficiente un contrato basado en el comportamiento o cuándo uno basado en los resultados.[106]

En la teoría principal-agente, el modelo más simple parte de un conflicto de objetivos entre el principal y el agente, basado en que el resultado es fácil de medir y que el agente posee un mayor grado de aversión al riesgo que el principal (Eisenhardt, 1989). Bajo estos supuestos y con información completa, el principal conoce detalladamente la actividad del agente, por lo que el contrato más eficiente es aquel que se basa en el comportamiento. Sin embargo, en aquellos casos en que el principal no conoce el comportamiento, este argumento no sería válido, ya que el agente, en función de su propio interés, puede comportarse o no según lo pactado. Por tanto, al principal se le presentan dos opciones: a) descubrir el comportamiento del agente invirtiendo en sistemas de información, en cuyo caso la situación se transformaría en una de información completa, y b) recompensar la conducta del agente sobre la base de los resultados obtenidos, transfiriendo de esta forma cierta parte del riesgo al agente.[107]

Jensen y Meckling (1976) consideran que dentro del marco de la teoría de la agencia, se debería tener en cuenta no sólo la relación de agencia entre propietarios y directivos, sino también los contratos entre los directivos y otros grupos de interés o *stakeholders* (Hill y Jones, 1996). El término grupos de interés o *stakeholders*,

106 Leland, Hayne E. “Agency costs, risk management, and capital structure”, abirl de 1998, disponible en: http://www.haas.berkeley.edu/groups/finance/WP/rpf278.pdf. Adicionalmente ver: Loss, Frédéric, Op. cit.
107 Idem.

hace referencia a aquellos agentes que de alguna forma tienen una relación con la empresa al haber invertido recursos financieros o capital humano en la misma (Clarkson, 1995), como por ejemplo los accionistas -que buscan maximizar el valor de su inversión-, los empleados -que invierten tiempo y capacidades y buscan unas adecuadas condiciones de trabajo-, los proveedores -que venden sus productos a un precio justo para obtener la fidelidad de una clientela- o los clientes -que originan los beneficios de la empresa a cambio de un producto de calidad- (Hill y Jones, 1996). Por tanto, como señalan Azofra y Santamaría (2002), la perspectiva centrada en una única relación de agencia entre accionistas y directivos se reconoce excesivamente restrictiva, por lo que, en este contexto, el problema de agencia adquiere un carácter más global como consecuencia de la confluencia en el marco de la empresa de múltiples relaciones contractuales.[108]

Por otro lado, hoy en día se ha cuestionado la validez de algunas de las asunciones de la teoría de la agencia (Ramaswamy, Li y Veliyath, 2002) debido en parte a la aparición de diferentes perspectivas teóricas y metodológicas (Lane et al. 1998), como es el caso de la teoría del "*stewardship*" o de una buena administración (Donaldson y Davis, 1991; Davis, Schoorman y Donaldson, 1997). Este último planteamiento en la explicación del comportamiento de los directivos (Barney, 1990; Donaldson, 1990; Donaldson y Davis, 1991; Davis et al., 1997) considera que en algunas ocasiones los directivos cuyas necesidades están basadas en el crecimiento, el logro y la autorrealización y que están intrínsecamente motivados, pueden obtener una mayor utilidad mediante el logro de los objetivos organizativos más que los personales; o de forma similar, los directivos que se identifican con sus organizaciones y que están fuertemente comprometidos con los valores organizativos, tendrán una mayor probabilidad de servir a los fines organizativos. Ante esta situación, se puede considerar que los principios de la teoría del "*stewardship"*, son complementarios a los de la teoría de la agencia a la hora de explicar las decisiones tomadas por la dirección en cuanto a la elección de la estrategia corporativa a seguir, en el caso en que estas decisiones estratégicas no estén en conflicto con los intereses de los accionistas (Davis et al. 1997).[109]

Las corrientes expuestas mantienen una unión común de análisis que no es otra que el contrato entre el principal y el agente (Reyes Recio, 2000). En este sentido, la separación de propiedad y control, tal y como se presenta en la empresa moderna, tiene como principal problema, evitar los posibles comportamientos oportunistas de los gestores que tienden a reducir el valor empresarial (Gedajlovic y Shapiro, 1998). Ante esta situación, la literatura sobre gobierno corporativo de la

108 Ibid.
109 Ibidem.

empresa ha hecho hincapié en los problemas contractuales que plantea la relación entre accionistas que intervienen en la acción colectiva para facilitar la asignación eficiente de riesgos y los equipos directivos que se responsabilizan de las decisiones sobre utilización de los recursos disponibles (Salas, 1999), estudiando los mecanismos de que disponen los inversores para ejercer el control de la compañía de forma que los problemas se vean minimizados (Shleifer y Vishny, 1996).[110]

Con el objeto de estudiar las posibles líneas de actuación en la solución del conflicto de agencia entre la dirección y la propiedad, es decir, analizar los mecanismos existentes para evitar la discrecionalidad de la dirección, se considera necesario, en primer lugar, conocer no sólo el concepto de gobierno corporativo, sino también identificar y analizar a aquellos grupos o agentes que tienen una influencia sobre los propósitos de la organización, es decir, la estructura de gobierno de las empresas, temas que abordaremos a continuación.[111]

2.2.1.3 Gobierno corporativo.

El núcleo de la sociedad anónima es el órgano social de administración, el cual conforme al sistema monista es solo el consejo de administración (*board*) como única instancia societaria existente; mientras que en el llamado sistema dual se identifican 2 instancias: el consejo de administración o de dirección (*vorstand*) y el consejo de vigilancia (*aufsichtstart*).

Los miembros del consejo de administración o de dirección, gobiernan, dirigen y gestionan la sociedad. Los accionistas, al no desempeñar por si mismos tales funciones, las encomiendan a dicho órgano social. Es en este punto es en donde surge el gobierno corporativo, cuyo asunto medular no es otro sino el establecer las premisas para procurar que el *board* o el *vorstand*, ejerzan sus funciones de manera diligente y lealmente; sin embargo, tipificar en el ordenamiento jurídico el alcance

110 Ibidem.

111 Siguiendo la autolimitación que el prestigiado profesor Klaus Hopt hizo para su propia obra de derecho comparado; nosotros, como parte del presente estudio, conviene precisar que no se pretende cubrir las abundantes investigaciones existentes sobre gobierno corporativo, pues no se puede ni se pretende intentar revisar la totalidad de los estudios que sobre el derecho de sociedades existan en cada jurisdicción; sino tan solo iniciarnos, para poder contar con una mínima visión de 3 de las 5 familias jurídicas que resultan ser de la mayor influencia en nuestro propio sistema jurídico. El profesor Klaus Hopt, indica que las referidas 5 familias jurídicas de los sistemas de derecho mundial, se clasifican como sigue: a) familia jurídica romanista (Francia); germánica (Alemania y Suiza); c) anglo-americana (Reino Unido y Estados Unidos de América); d) nórdica, y e) asía oriental (Japón y China), de acuerdo con la terminología de Zweigert y Kötz. Introduction to Comparative Law (trad. Tony Weir). 3ª edition, Oxford. 1998). Ver Hopt, Klaus J. “Estudios de derecho de sociedades y del mercado de valores”. Op. cit., p. 58 y 59.

de los deberes citados de diligencia y lealtad, no es suficiente, ya que alrededor del desempeño de las actividades de administrar se desenvuelven muchos otros factores, tales como las cualidades e integridad de los administradores, el perfil de los integrantes y número de miembros en el consejo de administración y de sus órganos secundarios de apoyo (comités como el de auditoría, nominación y remuneración, prácticas societarias y otros), el manejo o mitigación del conflicto de intereses de todas las partes interesadas en la empresa, el buen funcionamiento de los canales de comunicación de la información que se genera en la sociedad y también de coordinación entre las diversas instancias de auditoria interna y externa, entre otros muchos factores más.[112]

Klaus Hopt nos dice que por lo que respecta al gobierno corporativo, éste puede distinguirse en 2: a) el interno y b) el externo. En el primer caso (gobierno corporativo interno), trata de impulsar y procurar la correcta gestión y supervisión de la administración de la sociedad, centrando la atención en el desempeño de las funciones de la administración, lo cual se regula por medio de las leyes del derecho mercantil relativo a las sociedades anónimas y de normas de autorregulación sobre las mejores prácticas de buen gobierno en la gestión del objeto social de la empresa; mientras que para el supuesto del segundo caso (gobierno corporativo externo), se refiere al supuesto del régimen de control de la administración, pero no desde el interior de la propia sociedad anónima, sino desde el exterior de la empresa y por parte del mercado y conforme a las disciplinas que este suele imponer, todo lo cual se trata fundamentalmente a través del derecho financiero y de la regulación de los mercados de valores.[113]

Entre el gobierno corporativo interno y externo se encuentran los auditores externos independientes de la sociedad, quienes por un lado deben colaborar estrechamente con las instancias de vigilancia internas de la empresa, tales como el consejo de administración y el comité de auditoría, así como con la dirección de la sociedad y las instancias de apoyo al misma dirección, como lo son las áreas de

112 Hopt, Klaus J. “Estudios de derecho de sociedades y del mercado de valores”. Op. cit. p. 41 y 42. El autor adicionalmente refiere, que no existe una solución única e ideal, principalmente porque el derecho de sociedades anónimas y la manifestación de esa forma social se desarrollan en los distintos países en virtud de sus peculiares circunstancias (la llamada “*path dependence*”). De hecho, el mismo autor, nos dice que las soluciones nacionales, por sí solas, ya no constituyen una vía satisfactoria para abordar las interrogantes que plantea la sociedad anónima, ya que las cuestiones sobre el buen gobierno corporativo relativas a dicha figura societaria, se debaten hoy día a nivel europeo y en donde incluso, estos mismos sistemas se han también visto fuertemente influenciados por el derecho de los Estados Unidos de América, que se ha convertido en un modelo global, especialmente en el ámbito de la regulación sobre los mercados de valores a través del conocido régimen del “disclousure” o de revelación de información relevante, si bien recomienda, defenderse de las “imitaciones irreflexivas”.

113 Idem, p. 43.

auditoría interna y control interno, al tiempo que tales auditores externos, solo podrán ser capaces de realizar debidamente sus funciones, en tanto gocen de una adecuada independencia para ello.[114]

Por otra parte, la estructura accionarial es decisiva para el gobierno corporativo pues incide directamente en los efectos del fenómeno del costo de agencia, ya que una estructura de capital social dispersa y ampliamente atomizada, da lugar a que se desdibuje la relación de propiedad de la empresa y afecta los intereses de los accionistas, ya que el control, de facto, se traslada en favor de los administradores a quienes difícilmente podría removerse, dada la falta de algún grupo de control identificable. En tales circunstancias, el potencial costo de agencia o de abuso mediante la extracción indebida de valor patrimonial en la empresa, en el mayor número de los casos podrá identificarse en los administradores.

Asimismo, tratándose de esquemas con estructuras de capital social representado en multiseries de acciones, en donde solo una parte minoritaria del capital otorga derecho voto y en donde el control lo podría adquirir quien tuviera dicha porción minoritaria de acciones con voto, o bien, en el caso de las estructuras de capital social de una sola serie, cuya tenencia de control se encuentre altamente concentrada en manos firmes, sería posible identificar los potenciales efectos del costo de agencia, pero ahora en vez de ser en los administradores lo sería en los grupos de accionistas con tenencia minoritaria de control de las acciones con voto (esquema multiserie) o en la concentración mayoritaria de control accionarial (esquema de un serie), cuyos intereses podrían llegar a colisionar con los correspondientes al resto de los accionistas, al también poder llegar a presentarse supuestos en los que dichos grupos de accionistas ejerzan su control (minoritario) con el único propósito de extraer valor de la empresa en su beneficio y en perjuicio de todos los demás accionistas.[115]

En ambos tipos de mercados (con dispersión de capital o con estructuras accionariales complejas), los desarrollos más notables en las leyes aplicables a las sociedades anónimas que cotizan en tales mercados, se concentran en dar lugar a la existencia de pesos y contra pesos sobre la administración, regulando su

114 Ibid. p. 53.

115 Garrido, José María. “La distribución y el control del poder en las sociedades cotizadas y los inversores institucionales”. Studia Albornotiana número LXXXII. Editorial del Real Colegio de España, Bolonia, Italia, 2002. Un ejemplo de los problemas de agencia entre los accionistas de control minoritario y el resto de los accionistas y que da lugar a conductas extractivas de valor en perjuicio de estos últimos, serían aquellas transacciones ruinosas para la empresa, pero que aún así, son “aprobadas” por los accionistas de control minoritario, pues en todo caso habrían de resultar ser en beneficio de empresas relacionadas con ellos (empresas en las que no se compartirían las ganancias derivadas de la transacción relacionada, al tener ahí absoluto control del capital).

integración y reconociendo mecanismos de protección a los derechos de los accionistas que no controlan y en ciertos casos, hasta limitar o prohibir la emisión de estructuras de capital complejas a fin de no contribuir a la incidencia del citado problema de costo de agencia.

Asimismo, en los mercados en donde suele existir tal dispersión accionarial, pero también contar con grandes firmas de inversión institucional como en los Estados Unidos de América, el control del buen gobierno corporativo usualmente descansa o recae en las disciplinas de los mercados de valores, vía el fortalecimiento del denominado gobierno corporativo externo; mientras que en los sistemas en donde predominan las empresas familiares, los accionistas de control y los grupos de sociedades propios del llamado capitalismo renano o colectivista,[116] identificable en Francia y Alemania, el control del buen gobierno corporativo suele recaer con mayor énfasis en los modelos internos de buen gobierno corporativo, sin excluirse, desde luego, para ambos tipos de mercados, los 2 sistemas (interno y externo).[117]

2.2.1.3.1 Gobierno corporativo interno.

El gobierno corporativo interno, sea mediante normas de autorregulación o leyes, comprende los aspectos relacionados con los modelos del órgano de administración y en su caso, el de vigilancia como otra instancia social independiente del primero, o no, y sea bajo los principios del modelo monista o el dualista, en donde a groso modo se tratan los temas siguientes:

a) En el monista: las funciones a ser desarrolladas por el consejo de administración, la composición de dicho consejo, así como la independencia de sus miembros y la participación de terceros externos, en particular del auditor externo e incluidos los mecanismos de control interno y de auditoría.

116 Hopt, Klaus J. “Estudios de derecho de sociedades y del mercado de valores” Op. cit.p. 53. El llamado capitalismo renano, se encuentra inserto en los conceptos de las economías de mercado, que sin hacer a un lado las fórmulas de su funcionamiento conforme a los principios del liberalismo económico (la suma de los beneficios individuales genera el bienestar colectivo), tal corriente de pensamiento económico supone que hay sectores de la sociedad que no pueden acceder a los beneficios del mercado, por lo que es necesario que el Estado maneje una política social para beneficiarlos. Se atribuye dicho término al economista Michel Albert.

117 Hopt, Klaus J. “Estudios de derecho de sociedades y del mercado de valores”. Op. cit.p. 53 y 61.

b) En el dualista: igualmente las funciones objeto de competencia del llamado consejo de vigilancia, la composición del órgano de administración, independencia de sus miembros y la cogestión de los trabajadores en el desempeño de las funciones de vigilancia de la empresa, así como los mecanismos de control interno y de auditoría.

2.2.1.3.2 Gobierno corporativo externo. [118]

El gobierno corporativo externo, como antes ya se mencionó, se refiere al caso del régimen de control de la administración, pero no en la propia sociedad anónima sino desde el exterior de la empresa por parte del mercado y conforme a las disciplinas que suele imponer, todo lo cual se trata fundamentalmente a través del derecho financiero y de la regulación de los mercados de valores para fomentar y procurar condiciones de equidad, así como propiciar las mejores prácticas transaccionales y de inversión por parte de los participantes del mercado; lo anterior, a fin de crear incentivos externos dirigidos a la administración para estimular un desempeño diligente y leal en beneficio de todos los inversionistas. Además, un amplio régimen de revelación de información relevante (régimen de "*disclosure"*) junto con el régimen de la auditoría externa independiente, son la piedra angular del gobierno corporativo externo; sin embargo, también se apoya de las disciplinas que se generen en el propio mercado de valores, siendo quizá su prototipo las ofertas públicas de adquisición llamadas coloquialmente "OPAs".[119]

Por ejemplo, en el caso de una empresa con capital disperso que no tenga un control reconocible que tenga el poder de remover a los miembros de consejo, pero exista la posibilidad de ver prosperar alguna oferta pública de adquisición hostil vía una OPA, que dé lugar al cambio de control por parte de un nuevo accionista, ahí sería identificable el gobierno corporativo externo, pues ante el hecho de que los miembros del consejo de administración ahora sí pudieran quedar expuestos a perder su cargo o ser cesados por el nuevo accionista de control y dado tal eventual riesgo, se daría lugar a una disciplina del mercado. Entonces, ante la posibilidad de ver prosperar una OPA, los administradores en su actuar, tendrán el incentivo vinculado con las disciplinas del mercado, de siempre y en todo momento actuar en favor del conjunto de todos los accionistas, en virtud de que ello aumenta la posibilidad de mantener su cargo. Al administrar en favor de todos, con diligencia y

118 La regulacion de los mercados financieros y de valores, en los aspectos externos del gobierno corporativo de la sociedad anónima no son objeto del presente estudio, por lo que solo se hará en este apartado una breve mencion a los mismos, sin profundizar al respecto.
119 Hopt, Klaus J. "Estudios de derecho de sociedades y del mercado de valores". Op. cit. P. 77.

lealtad, podrían dar lugar a que quizá los actuales accionistas de la sociedad no aceptasen concurrir a la OPA dada la rentabilidad de su inversión (de ahí que se hable de las "disciplinas del mercado").[120]

Por ello, resulta ser comprensible que dichos administradores o incluso ciertos grupos de accionistas, abusivos, adopten o intenten sugerir se implanten en la empresa las llamadas medidas defensivas para evitar una OPA y sobre todo, según ellos "defender a la sociedad" de actos de adquisición hostil, cuando más bien podrían estarlas proponiendo para defenderse ellos mismos; en donde su interés suele no coincidir con los de todos los accionistas. De ahí que el derecho del mercado de valores, haya desarrollado normas para alinear los intereses en conflicto, conforme a las cuales, tales administradores no puedan ejercer acciones que impidan el desarrollo ordenado de la oferta, entre otros aspectos, a fin de garantizar la formulación de estas ofertas y su adecuado desarrollo.[121] Ahí, el gobierno corporativo externo se ve expresado en la imposición de un deber de neutralidad ante las OPA; [122] sin embargo, este deber de neutralidad, hasta ahora, solo resulta estar reconocido y ser exigible con respecto a los administradores, pero igual incentivo negativo en perjuicio de los accionistas, lo tienen aquellos otros accionistas que tengan el control de empresa con base en un porcentaje minoritario del capital social, como sucede en el supuesto de las empresa con estructuras multiserie.

En materia de las OPAs, existen importantes discrepancias entre el derecho europeo y el norteamericano, ya que en este último no existe norma alguna que obligue a formular forzosamente una OPA, ni tampoco para hacerla por el total del capital social, como en Europa o México. El derecho norteamericano, permite al *board* adoptar medidas defensivas ante una oferta hostil y no limita poder implementar medidas estatutarias para prevenir la toma del control. Sin embargo, tales diferencias en la práctica, no suelen ser tales, pues lo que se observa en el mercado norteamericano, es que de cada 100 OPAs, 95 son por la totalidad del capital social y los miembros del *board* solo suelen dar su opinión con respecto a la bondad o no de la OPA, exponiendo su propia posición al respecto (venden o no sus propias acciones, en caso de tener).[123] Lo anterior, se presenta en tal forma, en virtud a que la profundidad de ese mercado y su grado de liquidez, son tales, que

120 Idem. p. 53.
121 Idem. p. 43 Una medida clásica que puede dar lugar a entorpecer la OPA, es colocar nuevas acciones en el mercado, obligando así al oferente a comprar muchas más acciones, lo cual encarece y eleva el monto de la transacción. Este tipo de medidas suelen incorporarse en los estatutos sociales con el objeto de prevenir la adquisición de acciones de las emisoras de forma "hostil" o por ser ofertas "no solicitadas".
122 Idem. p 127.
123 Idem., p. 130.

los inversionistas tendrían igual salida para su inversión por medio de la OPA que a través del mercado abierto; de ahí que ese mercado sea más liberal, pero que si no tuviera esas bondades, profundidad y liquidez, seguro estaría igual de regulado que los demás.

Por otra parte, el gobierno corporativo externo también se ve reflejado en otros elementos adicionales que constituyen un marco de protección mínima en favor de los accionistas que mantengan porciones minoritarias de acciones y que conforme con la experiencia internacional, han sido considerados en al menos 3 temas:[124]

a) Posibilidad de participación en la asamblea de accionista y en donde tal posibilidad, está igualmente relacionada con otros 3 temas más:

- Acceso y operación de la asamblea de accionistas, que comprende el derecho a poder convocar a asamblea de accionistas; la facilidad de hacerse representar o, en su caso, poder contar con mecanismos alternativos de votación (como sucede en el caso del llamado proxy) y el sistema de avisos previos de las convocatorias a asamblea, a fin de tener oportunidad de acceder a la información y razonar el voto.

- Temas de discusión en asamblea y mecanismos de votación y que comprende los temas a ser revisados en cada tipo de asamblea, pues en estas se determinan el grado de influencia de los accionistas sobre la administración de la sociedad, así como los mecanismos de votación y quórum, que a su vez determinan las reglas de mayoría y la influencia de las minorías en la toma de decisiones sobre los grandes temas de la emisora.

- Facilidad de inclusión de tema en el orden del día, ya que la práctica internacional muestra que debe existir congruencia entre la posibilidad de convocar a una asamblea y la posibilidad de incluir un tema en el orden del día. De esta forma, se protegen las necesidades de los accionistas minoritarios.

124 Estos 3 temas del gobierno corporativo externo, que en lo particular aquí se mencionan, habrán de ser tratados con mayor detalle en el capítulo 5 del presente estudio.

b) Condiciones mínimas de transparencia a los accionistas, ya que al existir la posibilidad o propensión de que un sinnúmero de operaciones puedan llegar a generar o presentar efectos “expropiatorios” sobre los derechos de las minorías, por parte de los accionistas mayoritarios o de ciertos grupos de control (costo de agencia), en diversos países se han creado marcos legales que aseguran, por una parte, la transparencia adecuada de la administración y el conocimiento de posibles situaciones de conflicto y por otra, que los accionistas cuenten con la información necesaria para la toma de decisiones al respecto. Por ello, en este rubro, las recomendaciones internacionales al menos sugieren considerar:

- Que cierto tipo de operaciones de partes relacionadas con la emisora, sean reveladas a la asamblea o consejo de administración, para la prevención del conflicto de interés.

- Sea revelada toda la información del orden del día y en donde no sea aceptado como buena práctica el que sean agrupados dentro de un mismo punto del orden del día, diversos temas, ni se establezca en el rubro dedicado a "asuntos varios" tema alguno.

- Se tenga acceso a la información de la compañía en condiciones ordenadas.

- Se cuente con la opinión de los consejeros sobre ofertas públicas de compra.

c) Tratamiento igualitario entre accionistas, en particular, ante ofertas públicas de compra y el desliste de la bolsa de valores, ya comentados en esta misma sección.

2.2.2 Los códigos de gobierno corporativo (internacionales y nacionales).

El Banco de Inglaterra en los años 80 impulsó la creación del concepto “PRONED” (acrónimo de “*Promotion of Non Ejecutive Directors*”)[125] a fin de promocionar la búsqueda y selección de consejeros no ejecutivos para el consejo de administración de las empresas emisoras, en consideración al hecho de haberse

125 Consultar la página de Internet siguiente: http://www.fca.org.uk/news/fca-sets-out-approach-to-neds-and-the-smr. Dicha página corresponde a una instancia u organismo de autorregulación en materia de prácticas de conducta del mercado, que a su vez es supervisada por el Departamento del Tesoro del Reino Unido.

estimado que el perfil de tales consejeros independientes habría de inducir con mayor propensión la toma de decisiones diligentes y de buena fe, sobre las decisiones de mala fe y desleales, dado el presumible sentido de profesionalismo que pudieran llegar a desplegar durante el desempeño de sus funciones y estar de por medio su reputación o prestigio, así como también y en principio, en virtud a una presunta ausencia de conflicto de intereses.

En el año de 1991, en el Reino Unido se reabrió el debate sobre el gobierno de las sociedades, dando lugar al documento que ha tenido quizá la mayor repercusión y ser marcado sobre las líneas a seguir por otros países en materia de gobierno corporativo interno, el cual es conocido como el "Informe Cadbury".

Al respecto, se creó un comité compuesto por varias instancias gubernamentales y privadas como: el Consejo de Información Financiera, la Bolsa de Londres y el gremio de la profesión contable, con el fin de estudiar los aspectos financieros y de control corporativo de las sociedades emisoras. En dicho comité se trataron temas tan relevantes como la organización y responsabilidad de los administradores, los derechos y obligaciones de los accionistas, la regulación de las auditorias y de la profesión contable. El resultado de dichos trabajos se rindió en mayo de 1992 a través del citado y famoso "Informe Cadbury", conocido así en honor de Sir Adrian Cadbury que presidió el referido Comité.[126]

El "Informe Cadbury" luego se vio reforzado por otros 2 documentos de naturaleza similar: el "Informe Greenbury" en 1995 que trató de temas exclusivamente relacionados con la política de remuneraciones de los consejeros y posteriormente, una vez creado un nuevo comité de gobierno corporativo interno, ahora presidido por Sir Ronald Hampel, se produjo el documento igualmente conocido como el "Informe Hampel" de 1998. Con posterioridad, el contenido de los 3 documentos fue incorporado en el denominado "Supercode" de 1998 por parte de la Bolsa de Valores de Londres.

El cumplimiento del citado "Supercode" era voluntario, pero las sociedades que cotizaban sus acciones en la Bolsa de Valores de Londres, estaban obligadas a presentar un informe muy detallado sobre el grado de adecuación a las normas de gobierno corporativo interno según el estándar de las reglas establecidas en el

126 Ver González Esteban, Elsa, "Análisis ético del informe cadbury: aspectos financieros del gobierno de las sociedades", en Papeles de Ética, Economía y Dirección, nº 5, 2000, Universitat Jaume I (Castellón). También disponible en: http://www.eticaed.org/10.Gonz%E1lez00.pdf

“Supercode”, haciendo especial hincapié en las áreas en las que no cumplen sus recomendaciones.[127]

Posteriormente se presentaría otro código denominada el “Código Combinado” en 2003 que plantea el mejoramiento del desempeño de directorios y recuperación de la confianza con adopción de estándares más exigentes en empresas emisoras. El citado código combinado también cuenta con 2 guías que establecen principios para el desarrollo de sistemas de control interno para el cumplimiento normativo y de la gestión de riesgos, así como lineamientos para el desempeño de las funciones de un comité de auditoría integrado por consejeros no ejecutivos que funge como instancia de apoyo al consejo de administración en el desempeño de sus funciones de vigilancia.[128]

La autorregulación del mercado de valores británico en materia de buen gobierno corporativo interno, como ya se dijo, inició en el año de 1992 con los trabajos elaborados por el Comité Cadbury (integrado por el Banco de Inglaterra, la Bolsa de Londres, organizaciones gremiales del sector de profesionales de la práctica contable y de auditoría externa y diversas instituciones financieras y organizaciones patronales). El contenido del denominado “Informe Cadbury”, tiene como núcleo la adopción de las mejores prácticas de gobierno corporativo interno dirigidas a las sociedades cotizadas, al tiempo que partió del convencimiento de que la autorregulación de las empresas era preferible a la imposición legal y que los mercados financieros, eran los más adecuados para establecer controles efectivos externos en las empresas cuyos niveles de administración y dirección no fueran los adecuados.[129]

El Informe Cadbury contenía 19 artículos e iniciaba con la examinación sobre la situación que el consejo de administración guardaba con relación a los principios del informe, considerando para ello: la periodicidad con que debía reunirse para el desempeño de sus funciones; el esquema de división de las tareas a fin de posibilitar el cumplimiento colectivo según las responsabilidades asignadas y con el fin de establecer un equilibrio de poderes, de forma que nadie dispusiera de poder

127 En México y desde el año 2001, se inició un acción semejante a la descrita por parte de la Bolsa Mexicana de Valores, en coordinación con la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, a través de un reporte especial que es revelado a los inversionistas y público en general, por parte de las sociedades emisoras cuyas acciones cotizan en dicha Bolsa. En ese reporte, se pretende que las emisoras difundan su grado de adhesión al denominado Código de Mejores Prácticas Corporativas emitido por el Consejo Coordinador Empresarial.

128 Guia Turnbull sobre control interno y la guía Smith sobre el comité de auditoría, ambas anexas al Código Combinado.

129 Garrido, José María. “La regulación de los mercados financieros en Inglaterra”, Revista de Derecho Bancario y Bursátil, España, 1990.

ilimitado de decisión, por ejemplo, que el presidente del consejo no fuera al mismo tiempo el "*chief executive*" o director general; contar con consejeros ejecutivos, pero también no ejecutivos o también llamados consejeros independientes por no estar involucrados en las funciones de la dirección de los negocios diarios de la empresa. Recomendaba que los consejeros no ejecutivos o independientes fueran en número y categoría suficientes para que su peso fuera significativo en las decisiones del consejo, entre otros aspectos.[130] En lo que toca a la responsabilidad del consejo en la supervisión y divulgación de la información financiera de la sociedad, señala que deben crearse un comité de auditoría con al menos 3 consejeros independientes, con sus facultades y obligaciones claramente definidas.

Al informe Cadbury siguió el informe Greenbury de 1995 sobre remuneración de consejeros y ejecutivos. Posteriormente, según antes se mención, surgió el informe de un nuevo comité de gobierno corporativo presidido por Sir Ronald Hampel, el cual criticó al Código Cadbury por exigir a los consejeros no ejecutivos que vigilaran a los consejeros ejecutivos, lo que rompía la unidad del consejo, e indicaba, que era necesario reforzar la cohesión del consejo de forma que todos sus miembros fueran igualmente responsables. El informe Hampel de 1998, estaba por la unidad del consejo y se pronunciaba por un tercer tipo de consejero, nombrado por grandes inversionistas institucionales, para fomentar los planteamientos a largo plazo. Proponía incentivos fiscales para que los accionistas mantuvieran la titularidad de sus acciones por períodos más largos de tiempo, así como que se limitara la obligatoriedad de hacer pública determinada información de los consejeros y ejecutivos, alegando razones de seguridad personal respecto a los elevados salarios de los principales ejecutivos y se pregunta, si era lícito que las firmas de auditoría siguieran desempeñándose a la vez como auditores y consultores de la misma empresa o si esto limitaba su independencia (la experiencia de 2001 demostraría que tenían mucha razón sobre la pertinencia de limitar o impedir ese doble papel). Actualmente todos los principios se encuentran incorporados en el citado código combinado de 2003.

En España a propuesta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y del Consejo de Ministros de ese país, se acordó la creación de una comisión especial para el estudio de un código ético de los consejos de administración de las sociedades cotizadas. La comisión especial presidida por el profesor Manuel

130 El código Cadbury señalaba sobre los consejeros no ejecutivos lo siguiente: deben emitir un juicio independiente sobre cualquier problema de estrategia, de eficacia, de recursos, así como sobre nombramientos y reglas de conducta; deben de ser independientes de la dirección y desligados de toda relación familiar o de cualquier otra índole que pudiera comprometer su independencia y deben ser designados con arreglo a un procedimiento determinado, constituyendo ello responsabilidad del consejo en pleno. Actualmente el código combinado, exige que al menos la mitad de los miembros del consejo de administración, sean no ejecutivos.

Olivencia, elaboró un informe conocido como “Informe Olivencia” sobre la problemática de los consejos de administración y el buen gobierno corporativo interno.

Dicho Informe Olivencia, que es una norma no vinculante formada por una serie de recomendaciones de asunción voluntaria por las sociedades cotizadas, indica que en la medida en que exista transparencia y los inversores puedan conocer y valorar las pautas del gobierno corporativo de las empresas, no haría falta una intervención imperativa del legislador. De hecho, sostienen que tal intervención podría ser contraproducente al imponer a todas las empresas un mismo patrón de administración que, para algunas, podría no ser apropiado. El Código o informe Olivencia, contiene 23 recomendaciones que en España son el referente más importante en materia de gobierno corporativo.[131]

131 Las recomendaciones del código o informe Olivencia podrían resumirse como sigue: 1. Que el Consejo de Administración asuma expresamente como núcleo de su misión la función general de supervisión, ejerza con carácter indelegable las responsabilidades que comporta y establezca un catálogo formal de las materias reservadas a su conocimiento; 2 Que se integre en el Consejo de Administración un número razonable de consejeros independientes, cuyo perfil responda a personas de prestigio profesional desvinculadas del equipo ejecutivo y de los accionistas significativos; 3. Que en la composición del Consejo de Administración los consejeros externos (dominicales e independientes) constituyan una amplia mayoría sobre los ejecutivos y que la proporción entre el capital integrado por paquetes significativos y el resto; 4. Que el Consejo de Administración ajuste su dimensión para lograr un funcionamiento más eficaz y participativo. En principio, el tamaño adecuado podría oscilar entre cinco y quince miembros; 5. Que, en el caso de que el Consejo opte por la fórmula de acumulación en el presidente del cargo de primer ejecutivo de la sociedad, adopte las cautelas necesarias para reducir los riesgos de la concentración de poder en una sola persona; 6. Que se dote de mayor relevancia a la figura del Secretario del Consejo, reforzando su independencia y estabilidad y destacando su función de velar por la legalidad formal y material de las actuaciones del Consejo; 7. Que la composición de la Comisión Ejecutiva, cuando ésta exista, refleje el mismo equilibrio que mantenga el Consejo entre las distintas clases de consejeros y que las relaciones entre ambos órganos se inspiren en el principio de transparencia, de forma que el Consejo tenga conocimiento completo de los asuntos tratados y de las decisiones adoptadas por la Comisión; 8. Que el Consejo de Administración, constituya en su seno comisiones delegadas de control, compuestas exclusivamente por consejeros externos, en materia de información y control contable (Auditoría); selección de consejeros y altos directivos (Nombramientos); determinación y revisión de la política de retribuciones (Retribuciones); y evaluación del sistema de gobierno (Cumplimiento); 9 Que se adopten las medidas necesarias para asegurar que los consejeros dispongan con antelación precisa de la información suficiente, específicamente elaborada y orientada para preparar las sesiones del Consejo, sin que pueda eximir de su aplicación, salvo en circunstancias excepcionales, la importancia o naturaleza reservadas de la información; 10. Que, para asegurar el adecuado funcionamiento del Consejo, sus reuniones se celebren con la frecuencia necesaria para el cumplimiento de su misión; se fomente por el presidente la intervención y libre toma de posesión de todos los consejeros; se cuide especialmente la redacción de las actas y se evalúe, al menos anualmente, la calidad y eficiencia de sus trabajos; 11. Que la intervención del Consejo en la selección y reelección de sus miembros se atenga a un procedimiento formal y transparente, a partir de una propuesta razonada de la Comisión de Nombramientos, 12. Que las sociedades incluyan en su normativa la obligación de los consejeros de dimitir en supuestos que puedan afectar negativamente al funcionamiento del Consejo o al crédito y reputación de la sociedad; 13. Que se establezca una edad límite para el desempeño del cargo de consejero, que podría ser de 65 a 70 años para los consejeros ejecutivos y el presidente y algo más flexible para el resto de

Luego de dichos esfuerzos, aparecería el código conocido como “Aldama” en 2002-03, cuyos esfuerzos se orientaron a informar sobre el grado de observancia del “Informe Olivencia”; dar mayor protección y seguridad a los accionistas e inversores teniendo en cuenta las relaciones entre las sociedades emisoras de valores y las personas físicas y jurídicas que les prestan servicios profesionales, así como aumentar la transparencia de los mercados. Estos 2 documentos constituyeron la base sobre la que se asentaría la reforma de la estructura de gobierno de las sociedades cotizadas españolas, para luego producirse el llamado Código Unificado de 2006 que fuera actualizado en 2013 y en febrero de 2015.[132]

Posteriormente y luego una importante reforma a la Ley de Sociedad Anónima española, efectuada en 2003 en materia de transparencia de las sociedades cotizadas en bolsas de valores, surgió un último informe para el año de 2006 que es conocido como el “Informe Conthe”, cuyos aspectos adicionales sobre un buen gobierno corporativo interno se orientan en el sentido de elevar los estándares sobre

---

los miembros; 14. Que se reconozca formalmente el derecho de todo consejero a recabar y obtener la información y el asesoramiento necesario para el cumplimiento de sus funciones de supervisión y se establezcan los cauces adecuados para el ejercicio de este derecho, incluso acudiendo a expertos externos en circunstancias especiales; 15. Que la política de remuneración de los consejeros, cuya propuesta, evaluación y revisión debe atribuirse a la Comisión de Retribuciones, se ajuste a los criterios de moderación, relación con los rendimientos de la sociedad e información detallada e individualizada; 16. Que la normativa interna de la sociedad detalle las obligaciones que dimanan de los deberes generales de diligencia y lealtad de los consejeros, contemplando, en particular, la situación de conflictos de intereses, el deber de confidencialidad, la explotación de oportunidades de negocio y el uso de activos sociales; 17. Que el consejo de Administración promueva la adopción de las medidas oportunas para extender los deberes de lealtad a los accionistas significativos, estableciendo, en especial, cautelas para las transacciones que se realicen entre éstos y la sociedad; 18. Que se arbitren medidas encaminadas a hacer más transparente el mecanismo de delegación de votos y a potenciar la comunicación de la sociedad con sus accionistas, en particular con los inversores institucionales; 19. Que el Consejo de Administración, más allá de las exigencias impuestas por la normativa vigente, se responsabilice de suministrar a los mercados información rápida, precisa y fiable, en especial cuando se refiera a la estructura del accionariado, a modificaciones sustanciales de las reglas de gobiernos, a operaciones vinculadas de especial relieve o a la autocartera; 20. Que toda la información financiera periódica que, además de la anual, se ofrezca a los mercados se elabore conforme a los mismos principios y prácticas profesionales de las cuentas anuales y antes de ser difundida sea verificada por la Comisión de Auditoría; 21. Que el Consejo de Administración y la Comisión de Auditoría vigilen las situaciones que puedan suponer riesgo para la independencia de los auditores externos de la sociedad y en concreto, que verifiquen el porcentaje que representan los honorarios satisfechos por todos los conceptos sobre el total de los ingresos de la firma auditora y que se informe públicamente de los correspondientes a servicios profesionales de naturaleza distinta a los de auditoría; 22. Que el Consejo de Administración procure evitar que las cuentas por él formuladas se presenten a la Junta con reservas y salvedades en el informe de auditoría y que, cuando ello no sea posible, tanto el consejo como los auditores expliquen con claridad a los accionistas y a los mercados el contenido y el alcance de las discrepancias; 23. Que el Consejo de Administración incluya en su informe público anual información sobre sus reglas de gobierno, razonando las que no se ajusten a las recomendaciones de este Código.

132 Alonso Ureba, Alberto. “El modelo de admnistración de la SA cotizada en el Código Unificado de buen gobierno corporativo español”, aporbado por la CNMV el 19 de mayo de 2006..

el régimen de responsabilidades civiles relacionadas con el cumplimiento del deber de lealtad.[133]

El ejemplo del Reino Unido (iniciado en 1992) se extendió a otros países europeos que como:[134]

a) Alemania, en donde un comité de expertos presentó en enero de 2000 un código de buen gobierno para las empresas cotizadas alemanas; sin embargo, los verdaderos avances en la materia para este país, se dieron fundamentalmente mediante reformas legales.

b) Francia con el informe "*Vienot*" que es un documento elaborado por el *Conseil National du Patronat Francais* (1995).

---

133 Ribas Ferrer, Vicente. El deber de lealtad del administador de sociedades. Editorial La Ley. 1ª edición. Madrid, España, 2010. p. 3 y 257.

134 Algunos de los informes más relevantes en la materia son: Informe Cadbury (Inglaterra 1992). Principios de Gobierno Corporativo-American Law Institute (EE.UU.A 1994). Informe Greenbury (Inglaterra 1995). Informe Vienot (Francia 1995). Informe Hampel (Inglaterra 1998). Informe Olivencia (España 1998). Los Principios de Gobierno Corporativo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE, 2004, última actualización) y el Código de Mejores Prácticas Corporativas del Consejo Coordinador Empresarial (México 2006, última actualización) entre otros. Dichos informes, excepto el de la OCDE y el Mexicano, puede consultarse en Esteban Velasco, Gaudencio (coordinador), El gobierno de las sociedades cotizadas. Editorial Marcial Pons. Colección Garrigues&Andersen. 1ª edición, España, 1999. También pueden consultarse otros informes de gobierno corporativo relevantes, tales como:: Informe FCPA (USA, 1977), Recomendaciones para el Gobierno Corporativo (Países Bajos, 1977), Informe FSL (USA, 1978), Informe SEC (USA, 1980), Informe NYSE (USA, 1988), Informe MCDONALD (CANADÁ, 1988), Informe TREADWAY (USA, 1989), Informe Bolsa Hong Kong (1989), Informe IAIM (Irlanda, 1991), Principios de la ALI (USA, 1992), Informe DEY (CANADÁ, 1994), Informe KING (SUDÁFRICA, 1994), Comité del Mercado de Valores de Toronto sobre Gobierno Corporativo (1994), Informe BOSH (Australia, 1995), Informe AIMA (Australia, 1995), Informe Vienot (Francia, 1995), Informe LEVY-LANG (Francia, 1995), Informe ERNST & YOUNG (Reino Unido, 1995), Propuesta del Círculo de Empresarios para el mejor funcionamiento de los Consejos de Administración (España, 1996), Informe KIRBY (Canadá, 1996), Informe PIAC (Canadá, 1996), Informe TIAA-CREF (USA, 1996), Informe NACD (USA, 1996), Informe MARINI (Francia, 1996), Informe ASE (Holanda, 1996), Estudio EGON ZEHNDER (Reino Unido, 1996), Principios G.M. (USA, 1997), Recomendaciones sobre controles societarios -CONSOB- (Italia, 1997), Informe Peters (Holanda, 1997), Informe KEIDANREN (Japón, 1997), Informe de Kirguizistán (1997), Informe Confederación Industrial (India, 1997), Informe de Brasil (1997), Reglamento tipo del Consejo de Administración ajustado al Código de Buen Gobierno de la CNMV (España, 1998), Informe FBC (Bélgica, 1998), Informe CALPERS (USA, 1998), Informe de la Comisión Belga sobre el Gobierno Corporativo (Bélgica, 1998), Texto único italiano sobre intermediación financiera (Decreto legislativo 58 de febrero 24 de 1998), Ley alemana para el control y transparencia del ámbito empresarial (Ley del 27 de abril de 1998), Informe CORDÓN (Bélgica, 1998); entre otros. Algunos de los presentes informes son tomados de: María Gracia García Soto. El gobierno corporativo y las decisiones de crecimiento empresarial: evidencia en las cajas de ahorros españolas, ver en http://www.eumed.net/tesis/mggs/index.htm, citada por SERNA GÓMEZ, Humberto, SUÁREZ ORTIZ, Edgar y RESTREPO CAMPIÑO, Mónica, "Prácticas de Buen Gobierno Corporativo en el Sector Financiero Latinoamericano", emitido por la Federación Latinoamericana de Bancos (FELABAN), Tal investigación está disponible en la página Internet siguiente: http://www.felaban.net/archivos_publicaciones/buen_gobierno.pdf

c) Italia con el código elaborado por la Bolsa de Milán y de cumplimiento voluntario dirigido a las empresas cotizadas.

Por su parte, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) elaboró sus propias directrices sobre buen gobierno interno (1999, 2004 y 2015).

Es de mencionarse que la mayoría de dichos normas de autorregulación o códigos de buenas prácticas de gobierno corporativo interno, por su importancia y prestigio, han llegado a influenciar el contenido de las leyes, así como que en la búsqueda de ganar confianza para las grandes corporaciones que cotizan en las bolsas de valores internacionales, se realizaron muchos estudios y se emitieron normas cuya búsqueda era que las empresas adoptaran regímenes que aseguraran su transparencia y el aseguramiento de una adecuada administración y gestión, en donde si bien les resulta ser de aplicación voluntaria, todos tienden a proponer que dichas empresas el deber de revelar por medio de un informe anual su grado adhesión a tales normas.

Resulta ser de la mayor importancia precisar, al respecto de la fuerte tendencia de los mercados de valores de exigir la revelación sobre el grado de adhesión a las normas de autorregulación en materia de buen gobierno corporativo interno; que los mercados reconocieron la importancia de revelar y difundir el cumplimiento en dicha materia, pero con sujeción a una directriz que se conoce como el principio de "cumplir o explicar", es decir, las empresas al revelar podrían indicar qué estándar de gobierno corporativo interno cumplen y cómo lo cumplen, o bien, explicar el que no. Esta práctica del principio de "cumplir o explicar" proviene de la tradición anglosajona y permite a las emisoras disponer de un amplio grado de libertad para estructurar la organización y el funcionamiento de sus consejos de administración y poder adaptarlos a sus concretas circunstancias. No obstante, cuando se aparten de los estándares de buen gobierno interno, deberán ofrecer una explicación motivada, a fin de que los mercados puedan valorar adecuadamente su actuación, así como entender las formas y razones de aquello con lo que se cumple o de lo que no.[135]

[135] Embid Irujo, José Miguel. "Ley alemana de sociedades mercantiles. Editorial Marcial Pons. 1ª edición, Madrid, España, 2010, p. 115 y 116. Hopt, Klaus J. "Estudios de derecho de sociedades y del mercado de valores", Op, cit., p. 93 y101.

Principales acciones a partir de 1990 y antes de la crisis de confianza en los mercados de valores del año 2001-02[136]

Acto	Año	País	Contenido
Informe Cadbury	1992	Inglaterra	Concentra sus objetivos en la definición de las funciones del consejo de administración en materia de vigilancia y dicta reglas especiales para su integración y funcionamiento (incluida la definición del rol del Presidente del Consejo y de quien desempeña el Secretariado). Sugiere la creación de un comité de auditoría como instancia de apoyo al consejo. Alude al papel que desempeña el auditor externo y la importancia de su independencia. Define las responsabilidades de los consejeros y auditores y el rol de los accionistas, en particular de los inversionistas institucionales (a fin de que se involucren más en la vigilancia, evaluación y desempeño del consejo, así como en el ejercicio del voto de forma responsable en beneficio de la empresa). Asigna a los consejeros (ejecutivos o no) la responsabilidad de ejercer la vigilancia en la sociedad, supervisando los sistemas de generación de información y haciendo mayor énfasis en el control interno. Recomienda que las bolsas de valores exijan y revelen al público inversionista, el grado de adhesión a los principios de un buen gobierno corporativo por parte de las emisoras.
Informe Greenbury	1995	Inglaterra	Centra sus esfuerzos en la compensación de administradores y propuso crear un comité de remuneraciones integrado por administradores no ejecutivos; así como estableciendo el principio de la transparencia al respecto del sistema de remuneraciones de consejeros y directivos.
Código Olivencia	1998	España	Presenta un modelo recomendaciones concentradas en las funciones del consejo de administración, con fuerte influencia del informe Cadbury. Se pronuncia de forma clara por el principio de procurar maximizar el patrimonio social y brinda mayor detalle a los conceptos de responsabilidades de diligencia y lealtad de los consejeros.
Informe Hampel	1998	Inglaterra	Revisa los códigos publicados para plantear renovados conceptos, con el fin de aumentar la reputación de las sociedades cotizadas en bolsas de valores y proteger a los inversionistas.

136 Ver SERNA GÓMEZ, Humberto, SUÁREZ ORTIZ, Edgar y RESTREPO CAMPIÑO, Mónica, "Prácticas de Buen Gobierno Corporativo en el Sector Financiero Latinoamericano", emitido por la Federación Latinoamericana de Bancos (FELABAN). Dicha investigación se encuentra disponible en el sitio Internet siguiente http://www.felaban.net/archivos_publicaciones/buen_gobierno.pdf

Supercode	1998	Inglaterra	Recopila informes Cadbury, Greenbury y Hampel, indicando que las sociedades deben declarar si han adoptado (en parte o en todo) las reglas del buen gobierno corporativo interno.
Principios de la OCDE	1999	Supra nacional	Los principios son: a) protección de los derechos de los accionistas b) trato equitativo para con ellos c) grupos de interés d) comunicación y transparencia informativa y e) responsabilidad del directorio.
Código de Mejores Prácticas Corporativos (Consejo Coordinador Empresarial Mexicano)	1999 y 2006	México	1999. El código alude a recomendaciones exclusivamente aplicables a las sociedades emisoras de acciones listadas en bolsa de valores. Se inspira en los mejores códigos internacionales de buen gobierno corporativo y se centra en dictar principios de organización, integración y profesionalización con al menos un 25% del total de sus integrantes como consejeros independientes, y definiendo funciones mínimas a ser desempeñadas por dicha instancia social, a saber: a) Designación, evaluación y remuneración de directivos; b) Planeación, políticas de inversión y financiamiento; c) Auditoría interna y externa de la sociedad, y d) Proporcionar información oportuna, completa y de calidad a los accionistas, en particular para las asambleas. 2006. Amplió su campo de aplicación para todo tipo de sociedades anónimas (cotizarán o no sus acciones en alguna bolsa de valores).
Mesas redondas OCDE	2000-04	Supra nacional	A partir de las Mesas Redondas Regionales de Latinoamérica (Brasil 2000, Argentina 2001, México 2002 y Chile 2003) surge este documento que aborda temas tratados por la OCDE desde una perspectiva regional: a) derechos de los accionistas b) tratamiento equitativo para accionistas c) rol de interesados en gobierno corporativo interno d) información y transparencia e) responsabilidades del directorio f) mejora del cumplimiento y aplicación efectiva y g) cooperación regional.

Ley Sarbanes-Oxley	2002	EE.UU.A.	Establece un control más integrado para restablecer la confianza en prácticas contables a través del PCAOB (Pu*blic Company Accounting Oversight Board*), instituyendo un control más específico sobre ejecutivos (CEO's) y creando controles más eficientes. Para ello especifica: a) funcionamiento y composición del PCAOB b) parámetros para firmas de contabilidad c) prohibiciones para independencia del auditor d) estándares para comités de auditoría e) reglas para reportes financieros f) prohibiciones a administradores respecto de firmas de contaduría g) responsabilidad para abogados h) prohibición de préstamos a altos ejecutivos i) Código de Ética para altos funcionarios financieros j) aumenta regulación de *security analysts* k) sanciones penales y corporativas por fraude, en pro de una mejor información a accionistas, designando responsabilidades para funcionarios y desarrollando un sistema de auditoría más independiente.
Informe Winter[137]	2002	Supra nacional (Unión Europea)	La prestación al mercado de un informe anual de gobierno corporativo, sobre las estructuras de control interno, el funcionamiento de los órganos y en general, todos los aspectos del buen gobierno corporativo interno se consideran tan importantes para el desarrollo económico como la transparencia de la información financiera y de las estructuras de control accionarial. Esta información deberá además ser facilitada en el portal de Internet.
Código Combinado	2003	Inglaterra	Mejoramiento del desempeño de directorios y recuperación de la confianza con adopción de estándares más exigentes en empresas emisoras.
Informe Aldama	2003	España	Revisa el Olivencia. Se centra en responsabilidad, deberes y transparencia de la administración (pero sin limitarse a los Consejos) con temas como deberes de lealtad y diligencia, conflictos de interés, funcionamiento del Consejo y Junta de Accionistas, relación entre empresas que cotizan y entes con quienes tiene vinculación.
Revisiones de principios OCDE	2004 y 2015	Supra nacional	2004. Surge de la revisión de los principios de 1999, dando como resultado lo siguiente: a) garantizar la base de un marco eficaz b) derechos de accionistas y funciones clave en el ámbito de la propiedad c) trato equitativo hacia accionistas d) papel de las partes interesadas, e) revelación de datos y transparencia, y f) responsabilidades del Consejo.

137 El informe conocido como "Informe Winter" lo es en honor del holandés Jaap Winter, Presidente de una comisión de expertos designada por la Comisión Europea para la reforma y modernización del derecho societario en Europa.

			2015. Algunas de las novedades que se pueden destacar con carácter general son que los nuevos principios reconocen expresamente la importancia de los trabajadores y de otras partes interesadas en la sostenibilidad a largo plazo de las sociedades; también se adicionan conceptos que afectan la vida de las compañías como el medio ambiente, la corrupción y la ética.
Código Unificado	2006	España	Para empresas que cotizan en el mercado español: a) Unifica recomendaciones de los Informes Olivencia y Aldama, y b) Instaura Recomendaciones de la Unión Europea de diciembre 14 de 2004 (régimen de remuneración a consejeros de empresas cotizadas en bolsa de valores) y de febrero 15 de 2005 (papel de gerentes no ejecutivos o supervisores y de comités de establecimiento de Consejos de Administración o de supervisión de empresas cotizadas en bolsa de valores).

El buen gobierno corporativo, en tratándose de las empresas cuyas acciones representativas del capital social cotizan en bolsas de valores, quizá pueda ser mejor entendido por todos nosotros si al estudiarlo tenemos en mente los elementos básicos que brevemente se describen a continuación (contenidos en los arriba mencionados códigos o informes internacionales y desde luego, también en el código nacional emitido por el Consejo Coordinador Empresarial Mexicano):

a) La asamblea de accionistas debe estar adecuadamente informada. Para ello, será conveniente regular: (i) las condiciones mínimas para la convocatoria y el contenido del orden del día; (ii) reconocer derechos en favor de los accionistas para que gocen de un trato equitativo y cuenten con derechos societarios mínimos que les permitan proteger el patrimonio social y evitar o mitigar los efectos negativos del denominado costo de agencia; (iii) se reconozcan mecanismos flexibles para el ejercicio del derecho de voto (vía electrónica, proxy u otros) y (iv) mecanismos que permitan la participación activa de todos los accionistas en asuntos que impliquen la celebración de operaciones de la empresa con personas relacionadas con quienes ejerzan control o poder de mando en la propia empresa, e incluso, el poder participar en la aprobación de transacciones extraordinarias (en virtud de apartarse del giro ordinario de la empresa o por su cuantía).

b) El consejo de administración, directorio o junta directiva, dada su naturaleza de órgano social discontinuo o que no sesiona en permanente, no sea la instancia legalmente competente ni la responsable para ejercer la función de llevar los negocios del día a día, pues tal función le resulta ser exorbitante en consideración al hecho de ser instancia que no sesiona en permanente y de naturaleza deliberante.

Atento a lo anterior, suele ser una recomendación generalizada que la regulación relativa a la estructura orgánica y asignación de funciones societarias reconozca el hecho anterior y por tanto, que en todo caso el consejo de administración sea una instancia social que ejerza funciones orgánicas para establecer la estrategia de los negocios de la sociedad y vigilar que la misma estrategia se ejecute por parte del director general y equipo directivo, quienes serán los responsables de operar los negocios sociales del día a día de la empresa, es decir, administrar en su acepción tradicional o clásica.

Asimismo se recomienda que la regulación prevea una arquitectura orgánica que opte por contar con una instancia colegiada (consejo de administración) y no por el modelo de administrador único, ya que en tal caso (optar por administrador único) daría lugar a que la función orgánica de control y vigilancia sobre el cuerpo directivo, se vea desplazada hacia la misma asamblea de accionistas y no delegada en tal administrador. Por tanto, el consejo de administración habría de ejercer labores sobre la definición y supervisión de lo que "estratégico" para la empresa, dando seguimiento al desempeño de la organización interna en el logro de tales objetivos estratégicos, considerando para el ejercicio de dichas funciones los aspectos básicos siguientes:[138]

138 Esteban Velasco, Gaudencio (coordinador). Op. cit., p. 137 a 212. Cuando algunos autores hablan de delegar funciones del consejo de administración, por ejemplo, en instancias tales como los comités (órganos secundarios de la administración), no lo hacen en el sentido técnico de la palabra, pues en ello no contemplan en el hecho de que la "delegación" conlleve el "descargo" de la responsabilidad o de la función en terceros, sino que se refieren a conceptos tales como "apoyo a la función". Esta, es una de las razones básicas por las cuales, por ejemplo, los comités que suele constituir el consejo de administración y que comúnmente son recomendados en los informes de buen gobierno corporativo, exclusivamente fungen como instancias de naturaleza consultiva y de opinión, así como competentes para llevar a cabo tareas de coordinación, mas no de decisión. En dicha obra aquí en cita, se alude a los pros y contras para que la asamblea de accionistas, sea una instancia competente para adoptar decisiones empresariales relacionadas con la gestión, en donde resulta ser aceptado que ésta conozca asuntos de naturaleza extraordinaria, cuando tengan la capacidad de afectar la posición jurídica de los socios en razón de afectar sustancialmente la organización jurídica de la empresa o sus derechos. Entre las objeciones para que la asamblea se involucre en asuntos relacionados con la gestión de los negocios, se corresponde con la posible

- Que se definan las funciones concretas para el consejo de administración y se limite el número de integrantes.

- Que se integre el consejo de administración en forma combinada entre la representación de los dueños (miembros dependientes o patrimoniales), así como con externos o independientes o no ejecutivos, pero también con integrantes del cuerpo directivo (miembros ejecutivos), para asegurar que las decisiones se tomen en beneficio de todos los accionistas y de la manera mejor informada posible.[139]

- Que se evite la acumulación de cargos a fin de que no se concentre el poder de mando en una misma persona y al interior de la empresa.[140]

- Que sesione con periodicidad y con base en información relevante para la adecuada toma de decisiones.

- Que se constituyan órganos intermedios o de apoyo al consejo integrados por miembros independientes y entendidos en sus materias, a fin de con su experiencia orienten la adecuada toma de decisiones y se privilegie contar con opiniones libres de conflicto. Las funciones que se recomienda deben ejercerse conforme a dichos esquemas de apoyo son relativas a:[141]

    1. La designación, evaluación y remuneración de directivos.

    2. La planeación, políticas de inversión y financiamiento.

---

existencia de 4 categorías distintas de socios: a) el accionista desinteresado o pasivo, que puede dar lugar a no integrar quórums en virtud a que el paquete de acciones que tiene, no da lugar a motivar su interés; b) el accionista incapaz, que lo hace no ser sede adecuada para la formación de la toma de decisiones empresariales; c) el accionista que se deja guiar por su propio interés y no por el colectivo; y d) el accionista irresponsable, por considerar que si la decisión proviniera de la asamblea, los intereses de los minoritarios podrían quedar desprotegidos. Si bien todos esos aspectos, tendría una solución, lo generalmente aceptado es que la asamblea conozca de asuntos de la gestión pero de naturaleza especial. (Ver Esteban Velasco, Gaudencio (coordinador). Op. cit.p. 642 a 644.

139 Esteban Velasco, Gaudencio (coordinador). Op. cit., p. 184 a 186, 196 a 206 y 229 a 233.

140 Idem p. 171

141 Se tomó como instrumento de referencia el conocido Código de Mejores Práctioca Corporativas emitido por el Consejo Coordinador Empresarial (CCE). Dicho código contiene 51 recomendaciones y puede ser consultado en: http://www.cce.org.mx/wp-content/uploads/2014/10/CMPC.pdf. También ver “El Gobierno Corporativo en México” Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C. Fundación de Investigación, México, 2003.

3. La auditoría interna y externa de la sociedad.

4. Proporcionar información oportuna, completa y de calidad a los accionistas, en particular para las asambleas.

5. Transacciones con partes relacionadas.

c) El director general y principales ejecutivos sean legalmente los responsables de desarrollar el giro ordinario de los negocios sociales, quienes también tendrán a su cargo, la responsabilidad de elaborar y suscribir la información financiera, administrativa, operacional, económica y jurídica relevante, suficiente y necesaria, que permita conocer la verdadera situación de la empresa y que apoye la adecuada toma de decisiones.

La Bolsa de Valores de Londres, siendo una de las más prestigiadas bolsas de valores a nivel mundial y también líder en materia en buenas prácticas de gobierno corporativo interno, además de exigir a las emisoras para el listado de sus valores, contemplar en su régimen estatutario los principios al respecto citados y revelar su grado de adhesión al llamado Código Combinado de Gobierno Corporativo, ha emitido una guía que permite a las emisoras dar cumplimiento puntal a los usos y prácticas en la materia, con el objeto de facilitar la observancia de dicho Código no solo en beneficio de las emisoras mismas, sino también de los inversionistas en general. Al presentar dicha guía la Bolsa de Valores de Londres indica lo siguiente:[142]

> "La Bolsa de Londres es una de las principales bolsas de valores del mundo, ofreciendo a las empresas de todos los sectores y países, el acceso a un mercado de clase mundial. Nuestro mercado está apoyado por una amplia gama de inversores sofisticados que proporcionan una de los portafolios de capital más profundos en todo el mundo. El marco legal actual del Reino Unido, la reglamentación y las normas relativas al gobierno corporativo es siempre el centro de atracción de inversores y de mantenimiento de su confianza en la integridad y la calidad de nuestros mercados. Recurrentemente las empresas y los inversores cada vez ponen mayor énfasis en el gobierno corporativo. …"
>
> NOTA: … arrogantes, pero cierto lo que dicen de sí mismos, …

142 Para consultar el contenido íntegro de la guía práctica en materia de gobierno corporativo, véase la página de Internet siguiente: http://www.londonstockexchange.com/companies-and-advisors/listing/guide-corporate-governance.pdf

A continuación enlistamos los temas que trata dicha guía, pues consideramos que con su mera enunciación se nos aporta gran contenido, debiendo también quizá mencionar que a nuestro juicio, resultan ser los británicos, líderes indiscutibles hoy por hoy y científicamente, los más avanzados en la ciencia del gobierno corporativo interno:[143]

a) Sesiones de consejo de administración efectivas.
b) Construcción de un consejo de administración talentoso.
c) Remuneración acorde con el desempeño.
d) Pensamiento estratégico.
e) Administración efectiva del riesgo.
f) Un comité de auditoría fuerte.
g) Responsabilidad social y societaria.
h) Diálogo constante con accionistas.

2.3 Elementos que determinan el estatuto interno de la sociedad anónima bursátil.

Como antes se mencionó, no fue sino hasta la expedición de la Ley del Mercado de Valores de 2005, que por vez primera en la historia de nuestro derecho bursátil se regularon a fondo nuestras sociedades emisoras de acciones cotizadas en bolsas de valores.

La sociedad anónima bursátil (SAB) como un subtipo de la sociedad anónima, reúne ciertas condiciones regulatorias que determinan su propia tipicidad societaria mercantil, en particular por su estructura orgánica y que claramente la distinguen y separan del tipo mercantil básico, así como también por cuanto hace al régimen de circulación relativo a las acciones representativas del capital social. Tales aspectos regulatorios, consideramos que serían los siguientes:[144]

143 Idem.

144 Se parte de la premisa de que la sociedad anónima bursátil es un subtipo de la sociedad anónima y no una figura societaria independiente. Cuando algunos autores estudian el fenómeno de la tipicidad y la atipicidad de las sociedades mercantiles (por ejemplo, Guadarrama López), nos indican que la atipicidad tiene 2 vertientes: a) una sobre el negocio social en general, y b) otra referida al clausulado estatutario. El primer tipo de atipicidad se engloba en los modelos de sociedades previstas por el legislador y nos explica que se está en su presencia, cuando la ley no regula ciertas sociedades y son los particulares quienes las pueden crear con un esquema diferente al de las sociedades reguladas en la ley; es decir, lo determinante en la atipicidad de los tipos sociales, es que la voluntad de las partes se encamina a constituir una sociedad distinta de las contempladas en el catálogo legal. Al respecto, dicho autor nos dice que en el derecho mexicano esto se encuentra absolutamente resuelto, al estar expresamente señalado en la exposición de motivos de la Ley General de Sociedades Mercantiles, que los particulares no podrán constituir sociedades distintas a las enumeradas en el artículo 1º de dicha ley (o en alguna otra). En cuanto al hecho de no estar reconocida la sociedad anónima bursátil en la Ley General de Sociedades Mercantiles (sino en otra),

a) Por cuanto hace a la estructura orgánica que por consecuencia de un nuevo régimen que redefinió funciones, dio lugar a la fusión en una sola instancia social vía el consejo de administración, tanto del órgano de administración como del órgano de vigilancia de la sociedad anónima general.

b) Por cuanto a las normas relativas a las acciones representativas del capital social, en consideración a que:

- Las acciones representativas del capital social se encuentran habilitadas para ser objeto de oferta pública e intermediación en el mercado de valores.

- Las acciones representativas del capital social deben estar inscritas en el Registro Nacional de Valores a cargo de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, así como listadas en forma simultánea en alguna bolsa de valores del país; haciéndose notar que conforme a nuestro sistema jurídico, no es obligatorio para empresa alguna, con independencia de su dimensión o tamaño o número de accionistas, el tener que llevar cabo los actos tendientes a convertirse en una emisora de acciones que se negocien en algún mercado de valores para cotizar en alguna bolsa de valores, sin embargo, aquellas empresas que se constituyan o transformen por cambiar su tipo societario o bien, siendo sociedades anónimas y en ambos casos pretendan adoptar la modalidad de sociedad anónima bursátil (SAB), necesariamente deberá cumplir con el requisito inscripción y listado señalados.[145]

---

no hace a esta sociedad atípica en ninguna de sus 2 vertientes, según expone Guadarrama López, ya que además de no alcanzar la categoría de poder ser creada por particulares, tiene como "tipo social patrón" a la sociedad anónima de la Ley General de Sociedades Mercantiles. Por otra parte, el hecho de que solo puedan ser sociedades anónimas bursátiles, aquellas cuyas acciones cotizan en bolsa de valores, no resulta ser un elemento definitorio de tal peso que provoque la aparición de un tipo societario distinto, dado que en caso de que dejara de cotizar, ello no sería causal de su disolución y liquidación, sino en todo caso, de la pérdida de la modalidad de bursátil, pero manteniéndose como sociedad anónima y sin implicar en ello una transformación, dado que no cambiaría el "tipo social patrón". Finalmente, el autor, confirma el hecho de que se trata de un subtipo de la sociedad anónima y no un tipo social nuevo, ya que el legislador de la Ley del Mercado de Valores tuvo clara la situación de la operatividad bursátil al calificar expresamente a la anónima bursátil que participa en la bolsa de valores, como un subtipo de la sociedad anónima. Guadarrama López. La sociedad anónima. Consideraciones particulares sobre la anónima bursátil. Op. cit. p. 23 a 25 y 29 a 31.

145 Existe diferencia dogmática que no legal entre el término "transformación" y "modalidad". En la primera (régimen de transformación) algunos autores consideran ser necesario el cambio de "tipo social" mientras que para el segundo supuesto (adopción de modalidad) no existe cambio de "tipo

- Las acciones representativas del capital social, inicialmente deben ser colocadas mediante oferta pública, a menos que se justifique el caso de no efectuarla.

- Las acciones representativas del capital social deben mantenerse inscritas y listadas en el Registro Nacional de Valores y en la bolsa de valores en que dichos títulos de crédito coticen, por lo que la sociedad anónima bursátil (SAB) se encuentra sujeta a los llamados requerimientos de mantenimiento de inscripción y listado.

- Las operaciones que sobre las acciones representativas del capital social, deberán ajustarse a las reglas de negociación que la Ley del Mercado de Valores prevé:

    1. Principio de una acción un voto.

    2. Limitaciones a la emisión de acciones distintas de las ordinarias.

    3. Limitaciones a la emisión de acciones con esquemas de negociación que condicionen la adquisición de 2 o más series de acciones (llamado comúnmente “engrape” de acciones).

    4. Revelación al público en general de operaciones realizadas sobre las acciones, según se trate de personas relacionadas o no relacionadas, según alcancen ciertos porcentajes de capital específicamente previstos en la legislación o bien, por la cuantía de recursos invertidos en dichas acciones en una sesión bursátil o durante cierto lapso de tiempo.

    5. Restricciones aplicables a las personas relacionadas en la realización de operaciones sobre las acciones de la emisora, así como también a la emisora cuando opera sobre sus propias acciones.

social patrón”. Ver Barrera Graf, Jorge. “Instituciones de Derecho Mercantil”. Editorial Porrúa. 2ª edición, México, 2008., p. 639 a 641.

6. Régimen de ofertas públicas de adquisición forzosa de acciones aplicable a cualquier persona, cuando alcancen ciertos umbrales de tenencia accionaria.

7. Inmaterialización de los títulos accionarios y un régimen de anotación en cuenta para facilitar la transaccionalidad de las acciones en el mercado.

8. Incorpora algunas reglas especiales a los derechos de los accionistas.

Otro aspecto que marca claramente la nota distintiva al respecto del régimen jurídico de las sociedades anónimas bursátiles de las sociedades anónimas en general, es la naturaleza la normatividad que encama su organización y funcionamiento como figuras del derecho, ya si bien son empresas mercantiles en donde claramente su régimen legal primario puede identificarse con las leyes del derecho mercantil en general; también estas empresas se encuentran sujetas a normas propias del derecho administrativo y por tanto, a controles para el desarrollo de sus actividades por ser consideradas “empresas reguladas” objeto de supervisión y de eventuales sanciones en caso de incumplimiento a tales regulaciones. De hecho el desarrollo jurídico de las sociedades anónimas bursátiles ha dado lugar al nacimiento de una rama del derecho mercantil, como lo es el derecho bursátil y que se integra del conjunto de las disciplinas y normas jurídicas pertenecientes tanto al ámbito del derecho privado como del público.

La condición de empresas reguladas, incluso las limita de forma importante en sus libertades jurídicas y de mercado; pero quizá aún más, dado que para ciertos aspectos del ámbito regulatoria, su esfera jurídica de “derechos adquiridos” se llega a entender o aplicar de forma distinta al de las demás empresas, en virtud a que su condición de ser “empresas reguladas” las sujeta al necesario cumplimiento de los cambios constantes que suelen observarse en las normas (legales, reglamentarias y administrativas secundarias) sin poder alegar ante dichos cambios la condición de gozar de derechos adquiridos. Si bien, toda ley puede modificarse para ser aplicable a supuestos que actualicen sus normas a partir de su vigencia, sin dar efecto retroactivo a sus normas, en el campo del derecho bursátil es menester comprender que para los aspectos que se consideran “regulatorios” basados en el principio de “reserva de ley” no es oponible el concepto de “derecho adquirido” para cuando se trata de asuntos que son de tracto sucesivo o en donde el cambio legal exija nuevas modalidades de observancia y sin bien, este principio al que se alude es por igual aplicable a cualquier otro tipo sociedad o empresa (bursátil o no), cobra mucho

mayor énfasis que en campo del derecho bursátil. A continuación citamos una tesis aislada de la Suprema Corte de Justicia de la Nación que esclarece en mucho lo que aquí estamos intentan exponer:

"Época: Novena Época
Registro: 171987
Instancia: Segunda Sala
Tipo de Tesis: Aislada
Fuente: Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta
Tomo XXVI, Julio de 2007
Materia(s): Constitucional, Administrativa
Tesis: 2a. LXXVII/2007
Página: 378

MERCADO DE VALORES. LA LEY RELATIVA, PUBLICADA EN EL DIARIO OFICIAL DE LA FEDERACIÓN EL 30 DE DICIEMBRE DE 2005, AL PREVER UNA NUEVA REGULACIÓN JURÍDICA PARA LAS PERSONAS MORALES CONSTITUIDAS CON ANTERIORIDAD A SU VIGENCIA PARA EMITIR VALORES BURSÁTILES, NO VIOLA LA GARANTÍA DE IRRETROACTIVIDAD DE LA LEY.

El artículo sexto transitorio de la Ley citada, en relación con los diversos 3o., 22, 23, 24, 25, 26, 27, 28, fracción III, 41, 42, 43 y 104, sujeta desde su entrada en vigor a un nuevo régimen jurídico a las sociedades anónimas que emiten valores bursátiles, incluyendo a las que se hubiesen constituido con antelación a dicha vigencia, al otorgar un plazo de 180 días naturales a partir de su entrada en vigor para adecuar tanto su denominación social como su estructura interna para emitir valores en bolsa, además de prever que inmediatamente adquirirán el carácter de sociedades anónimas bursátiles las personas jurídicas que tengan inscritas acciones representativas de su capital social o títulos de crédito que las representen, no viola la garantía de irretroactividad de la ley prevista en el artículo 14, párrafo primero, de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, analizada a la luz de las teorías de los componentes de la norma y de los derechos adquiridos, en virtud de que regula supuestos y consecuencias producidos a partir del inicio de su vigencia, sin afectar los generados en el pasado, esto es, no desconoce la naturaleza y existencia jurídica de las sociedades anónimas que ya existían, sino que sólo las sujeta, igual que a las constituidas a partir de su vigencia, a las nuevas normas, pues las sociedades que ya existían no adquirieron, por ese hecho, el derecho a mantener indefinidamente su actividad conforme al régimen vigente en la fecha en que se constituyeron, ya que el legislador ordinario tiene la facultad de introducir nuevas disposiciones, o bien, modificar o derogar las existentes de conformidad con las necesidades que demande la sociedad.

Amparo en revisión 257/2007. Grupo Iusacell, S.A. de C.V. 30 de mayo de 2007. Cinco votos. Ponente: José Fernando Franco González Salas. Secretario: Israel Flores Rodríguez."

2.3.1 Reglas especiales de negociación para las acciones en el mercado de valores.

2.3.1.1 Aplicables a la emisora:

A) Habilitación para ser objeto de intermediación y oferta pública en el mercado de valores.

La Ley del Mercado de Valores, en sus artículos 10, fracción II y 20, primer párrafo, prevén que las sociedades anónimas que obtengan la inscripción en el Registro Nacional de Valores a cargo de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, de las acciones representativas de su capital social o títulos de crédito que representen dichas acciones, tendrán el carácter de sociedades anónimas bursátiles (SAB).

Quizá resulte conveniente precisar desde este momento, que no es obligatorio para ninguna empresa solicitar la inscripción de las acciones representativas de su capital social en el Registro Nacional de Valores a cargo de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, pero para mantenerlo, si fuera el caso que se solicitare y obtuviese, deberá cumplirse con las obligaciones que la Ley del Mercado de Valores impone para tal efecto.

Luego entonces, para ser sociedad anónima bursátil (SAB) es necesario tener y mantener las acciones representativas del capital social inscritas en dicho Registro; al tiempo que valdría la pena indicar que las sociedades anónimas que obtienen tal inscripción, necesariamente habrán de transformarse o adoptar la modalidad de bursátiles, así como que en el caso de la cancelación de inscripción perdería la calidad de bursátil para conservando la calidad de sociedad anónima general, por ejemplo, la citada inscripción produce sobre las acciones representativas del capital social, un efecto fundamental de mercado, ya que esos títulos de crédito se convierten en valores objeto de la Ley del Mercado de Valores. Siendo valores, la ley habilita a dichas acciones para ser objeto de intermediación en el mercado de valores, así como susceptibles de oferta pública.

Nótese lo que algunos autores como Guadarrama López, consideran al respecto de estas notas especiales relacionadas con el régimen de inscripción de las acciones representativas del capital social de la sociedad anónima bursátil para poder asumir la calidad de tal, al hacernos ver el hecho de que solo puedan ser sociedades anónimas bursátiles aquellas cuyas acciones cotizan en bolsa de valores, no resulta ser un elemento definitorio de tal peso que provoque la aparición

de un tipo societario distinto, dado que en caso de que dejaran de cotizar sus acciones en alguna bolsa de valores, ello no sería causal de su disolución y liquidación sino en todo caso, de la pérdida de la modalidad de bursátil, pero manteniéndose como sociedad anónima y sin implicar en ello una transformación dado que no cambiaría el tipo social patrón.[146]

En tal contexto, resulta conveniente analizar los conceptos de intermediación y de oferta pública, para su mejor comprensión.

a) Concepto de intermediación con valores y de valores:[147]

"Artículo 2.- Para efectos de esta Ley se entenderá por:
…
XV. Intermediación con valores, la realización habitual y profesional de cualquiera de las actividades que a continuación se indican:
a) Actos para poner en contacto oferta y demanda de valores.
b) Celebración de operaciones con valores por cuenta de terceros como comisionista, mandatario o con cualquier otro carácter, interviniendo en los actos jurídicos que correspondan en nombre propio o en representación de terceros.
c) Negociación de valores por cuenta propia con el público en general o con otros intermediarios que actúen de la misma forma o por cuenta de terceros.
XVI a XXIII. …
XXIV. Valores, las acciones, partes sociales, obligaciones, bonos, títulos opcionales, certificados, pagarés, letras de cambio y demás títulos de crédito, nominados o innominados, inscritos o no en el Registro, susceptibles de circular en los mercados de valores a que se refiere esta Ley, que se emitan en serie o en masa y representen el capital social de una persona moral, una parte alícuota de un bien o la participación en un crédito colectivo o cualquier derecho de crédito individual, en los términos de las leyes nacionales o extranjeras aplicables.
…"

"Artículo 9.- La intermediación con valores inscritos en el Registro sólo podrá proporcionarse por entidades financieras autorizadas, conforme a lo previsto en ésta u otras leyes, para actuar como intermediarios del mercado de valores.
…
Salvo lo señalado en los párrafos anteriores, la compra y venta de valores podrá realizarse por cualquier persona siempre que esta Ley no establezca lo contrario."

Si bien la mencionada Ley del Mercado de Valores al definir el concepto de "valores", no prevé como condición para ser considerados como tales el hecho de encontrarse inscritos en el Registro Nacional de Valores, resulta pertinente señalar los ciertos aspectos fundamentales, a fin de evitar la incorrecta aplicación de la Ley:

146 Guadarrama López. La sociedad anónima. Consideraciones particulares sobre la anónima bursátil. Op. cit. p. 23 a 25 y 29 a 31.

147 Ver De la Fuente Rodriguez, Jesús. Ley del Mercado de Valores (Análisis, exposición de motivos, jurisprudencia, casos prácticos, disposiciones de las autoridades financieras). Editorial Porrúa, 1ª edición, México, 2009., p. 55 a 58.

- Para que los valores sean objeto de intermediación, deben estar inscritos en el Registro Nacional de Valores, lo que también los habilita para ser objeto de oferta pública.

- Solamente los intermediarios del mercado de valores expresamente autorizados al amparo de las mismas leyes, pueden realizar actividades habituales y profesionales, frente al público en general, de intermediación de valores conforme al régimen del artículo 9 de la misma Ley del Mercado de Valores, constituyendo tal precepto legal una reserva de ley en favor de dichos intermediarios.

- La Ley del Mercado de Valores, por otra parte, permite que sobre valores no inscritos en dicho Registro, pueda efectuarse lo que se conoce como oferta privada, e incluso, que tal actividad se desarrolle por cualquier persona según se desprende de lo señalado en el artículo 8 de la misma Ley. Sin embargo, resulta imperioso tener en cuenta que la aplicación expresa y estricta de este precepto, no da lugar a que cualquier particular suponga que tal permisión le hablita para hacer de las ofertas privadas, su ocupación o actividad habitual y profesional, frente al público o terceros. En todo caso, dichas ofertas deberán ser efectuadas de forma aislada y a persona determinada, sin utilizar medios masivos de comunicación y ajustándose a las condiciones y límites que la Ley del Mercado de Valores impone claramente en el mencionado artículo 8. Quienes actúen al amparo de dicho precepto legal (8), no podrán actuar u ostentase como intermediarios ni formular oferta pública, bajo el régimen en comento.

Nótese como el primer párrafo del artículo 8 de la Ley del Mercado de Valores, no incluye (deliberadamente) los vocablos “habitual y profesional” a fin de evitar contraponer el régimen profesional y habitual de intermediación de valores frente al público en general, ya que ello solo y exclusivamente le resulta estar permitido a los intermediarios del mercado de valores.

> “Artículo 8.- La oferta privada de valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores en territorio nacional podrá efectuarse por cualquier persona, siempre que cumpla con alguno de los requisitos siguientes:
> I a IV. …”

La salvedad del último párrafo del artículo 9 de misma Ley del Mercado de Valores, no podría aplicarse de otra forma sino entendiendo que le resulta ser lícito a cualquier persona, el comprar y vender valores inscritos o no en el Registro Nacional de Valores, sin la necesidad de acudir o solicitar los servicios de algún

intermediario del mercado de valores y que incluso, les resultaría ser licito comprar y vender valores, por ejemplo, si estuvieren listados en alguna bolsa de valores efectuado su transacción fuera de la bolsa en la que, en su caso, cotizaran tales valores; pero lo que no les resultaría ser lícito, sería el que pretendieran intermediar frente a público u ofertar públicamente tales valores, ni aún suponer que tal permisión (la del último párrafo), les habilita a hacer de dicha compra o venta de valores su ocupación habitual y profesional.[148]

"Artículo 9.- …
…
…
Salvo lo señalado en los párrafos anteriores, la compra y venta de valores podrá realizarse por cualquier persona siempre que esta Ley no establezca lo contrario."

b) Concepto de oferta pública:[149]

"Artículo 2.- Para efectos de esta Ley se entenderá por:
…
XVIII. Oferta pública, el ofrecimiento, con o sin precio, que se haga en territorio nacional a través de medios masivos de comunicación y a persona indeterminada, para suscribir, adquirir, enajenar o transmitir valores, por cualquier título.
También se considerará oferta pública al ofrecimiento que se realice en términos del párrafo anterior, dirigido a ciertas clases de inversionistas."

"Artículo 7.- Los valores, para ser objeto de oferta pública dentro del territorio nacional, deberán estar inscritos en el Registro.
…"

148 El citado artículo 9 puede también analizarse en armonía con la restricción del artículo 179 de la Ley del Mercado de Valores. Nótese que la restricción de dicho artículo 179, solo resulta ser aplicable a los intermediarios del mercado de valores que operan en la bolsa de valores y no a las personas físicas y morales.
"Artículo 179.- Las casas de bolsa no podrán operar fuera de las bolsas de valores los valores listados en éstas, salvo que lo autorice la Comisión, previo acuerdo de su Junta de Gobierno, supuesto en el cual adicionalmente podrá determinar las operaciones que sin ser concertadas en bolsa puedan considerarse como realizadas en ésta. Las operaciones con valores listados en bolsas de valores que celebren las casas de bolsa en mercados del exterior, quedan exceptuadas del requisito de autorización antes establecido.
El ejercicio de la facultad de la Comisión a que se refiere el párrafo anterior, quedará sujeto a que las operaciones respectivas sean registradas en bolsa y dadas a conocer al público, conforme a las disposiciones de carácter general que expida la Comisión, previo acuerdo de su Junta de Gobierno.
La Comisión podrá establecer en las citadas disposiciones los valores que podrán operarse fuera de bolsa, sin necesidad de autorización, siempre que las operaciones así realizadas se informen a la institución para el depósito de valores en que se encuentren depositados los valores.
No será aplicable lo previsto en este artículo a los traspasos de valores solicitados por los clientes a las casas de bolsa, siempre que estas últimas no hubieren participado en la operación que les dé origen."
149 Ver De la Fuente Rodriguez, Jesús. Op. cit., p. 50 a 55.

En virtud de que la Ley del Mercado de Valores no establece el concepto de oferta, sino que se limita a establecer los supuestos en los que la misma se considera como pública, es necesario remitirnos al código civil para definir el concepto de oferta.

El Código Civil Federal en su artículo 1860 establece que el hecho de ofrecer al público objetos en determinado precio, obliga al dueño a sostener su ofrecimiento. De esto se puede desprender que la declaración unilateral requiere de un precio para que se considere una oferta pública. Asimismo, el artículo 1807 establece que existirán obligaciones contractuales en el momento en que la persona que hace la oferta recibe la aceptación de la misma.[150]

El mismo Código Civil Federal reconoce la oferta pública como fuente de obligaciones, en virtud de lo establecido en el artículo 1860 del Código Civil antes citado, por lo tanto, se puede decir que no es necesario que la persona a quien vaya dirigida la oferta acepte, pues basta con que se haga la declaración unilateral de voluntad para que el sujeto quede obligado frente a cualquier persona que decida aceptar dicha oferta; pero si es importante señalar que dicha oferta pública debe cumplir con el requisito de tener un determinado precio tal como lo señala el artículo 1860 del Código Civil, así como un plazo, ya que de no contenerse se estaría a lo dispuesto por el artículo 1805 del Código Civil que prevé que cuando la oferta se haga a una persona presente sin fijación del plazo para aceptarla, el autor de la oferta queda desligado si la aceptación no se hace inmediatamente.

Ahora bien, en el momento en que la otra persona acepta dicha oferta pública, estamos frente a la figura jurídica del contrato y esto se fundamenta con lo que establece el artículo 1807 del Código Civil ya citado, el cual establece que el contrato se forma en el momento en que el proponente recibe la aceptación, quedando ligado por su oferta.

En nuestro mercado, la promoción de los valores y la labor de ofrecimiento de los mismos, comúnmente inicia cuando el prospecto de colocación se pone a disposición del público inversionista. Durante dicho periodo, los intermediarios establecen contacto con los inversionistas por diversas vías que van desde contacto telefónico, reuniones privadas (“*one-on-ones”*) o encuentros bursátiles (“*roadshows*”) y en algunas ocasiones, se publican anuncios en periódicos que son autorizados previamente por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

150 Idem.

Asimismo, durante el periodo en comento se inicia el llenado de llamado libro, que tradicionalmente se ha entendido como la etapa durante la cual se van registrando los nombres de las personas que están interesadas en adquirir los valores, así como el monto deseado y el precio al que están dispuestos a realizar la compra. Dicha información ha sido de vital importancia para el emisor y el intermediario para la fijación del precio de la oferta pública. Es importante mencionar que en el periodo de llenado de libro, es donde se realiza la verdadera labor de oferta de los valores y si se detecta suficiente demanda en esta etapa, entonces se hace la asignación de valores correspondiente el día de fijación del precio, procediéndose a publicar formalmente un "aviso" de la oferta pública con el precio definitivo y a realizar liquidar (entregar) los valores al día siguiente de tal publicación. En virtud de lo anterior, la publicación del aviso de oferta pública, únicamente se realiza con fines informativos, toda vez que el monto que aparece en el aviso de oferta pública es el monto que ya fue asignado previamente a todos los participantes.[151]

De lo anterior, se desprende que el precio no se determina sino hasta el día previo a que se realiza la venta de los valores o se hace el conocido como "cruce en bolsa", es decir, cuando concluye la oferta pública y se hace la publicación informativa correspondiente. Por lo tanto, el concepto de oferta pública que se realiza en el mercado de valores, debe considerar, dado que la misma comienza desde antes de poder fijar el precio, que éste pueda determinarse y no necesariamente determinado como lo señala el código civil, lo cual se cumple al revisar el texto de la definición que de oferta pública hace el artículo 2, fracción XVIII de la Ley del Mercado de Valores vigente, arriba citado, al no exigirse que la oferta (inicialmente) tenga precio.

BREVIARIO: En los Estados Unidos de América los procedimientos de colocación se realizan de conformidad con las siguientes etapas: [152]

- *Prefiling Period*.- Antes de presentarse la solicitud de registro (*registration statement*) ante la *Securities and Exchange Commission* (SEC) no se puede iniciar la oferta pública de valores, ya sea de forma oral o por escrito. Asimismo, si se efectúa cualquier tipo de publicidad sobre la compañía y se considera que esta estimula el interés de los inversionistas sobre los valores, la citada publicidad puede considerarse que viola las leyes del mercado de valores de ese país.
- *Filing Period*.- Después de presentada la solicitud ante la SEC, los intermediarios pueden distribuir únicamente prospectos preliminares entre los inversionistas, no pudiendo repartir ningún otro tipo de documento de venta. A través de la utilización del prospecto preliminar y ofreciendo el valor por teléfono o contacto directo, el intermediario puede aceptar "manifestaciones de interés" de parte de los

151 Ibid.
152 Basado en documentos de trabajo propios.

inversionistas, no obstante no pueden concretarse ningún tipo de venta. Como parte del esfuerzo de venta se realizan los *Roadshows*.

- *Post-Efective Period*.- El día efectivo (*efective date*) es el día en que la emisora puede iniciar la oferta pública, esto quiere decir que la SEC ha autorizado que se lleve a cabo la oferta pública y se puedan aceptar las posturas y cerrar las transacciones. Generalmente el precio se fija un día antes del inicio de la oferta y de igual forma el contrato de colocación se firma en esta fecha. El precio se da a conocer a través de un suplemento que se envía a la SEC un día antes del *efective date*.

En España existe un periodo de pre-oferta pública durante el cual se pueden recibir las posturas de compra, aun cuando no se haya realizado la fijación del precio. Este periodo debe revelarse en el prospecto de colocación como lo establecen las disposiciones de carácter secundario en España, de conformidad con lo siguiente:

- Fechas y duración del período previo a la oferta durante el cual los inversionistas podrán manifestar su intención de participar en la oferta. Para cada categoría de inversionistas deberán revelarse los criterios que se tomarán en cuenta para la selección de las propuestas de compra. Asimismo, deberán mencionarse los plazos durante los cuales pueden revocarse o confirmarse dichas intenciones, indicando los procedimientos y criterios que deberán seguirse. También deberá mencionarse si éstas tienen preferencia sobre aquéllas presentadas durante el período de la oferta y la información que deberá ponerse a disposición de los interesados. Además deberá revelarse si las entidades participantes en la colocación podrán exigir a los solicitantes provisión de fondos para asegurar el pago de las acciones y bajo qué circunstancias procedería su devolución.
- Fecha de fijación del Precio.- Si el procedimiento de colocación seleccionado contempla la fijación de un precio máximo previo al inicio de la oferta cuya finalidad sea que los inversionistas conozcan el importe que, como máximo, pagarán por cada valor de la emisora que les sea adjudicada, esto deberá revelarse, así como la fecha de fijación del mismo. Asimismo, deberá darse a conocer la fecha en que se fijará el precio definitivo, el cual no podrá ser superior al precio máximo.
- Período de la Oferta Pública. Deberá revelarse su duración, posibilidad de revocación de las intenciones de compra/suscripción en este período, procedimiento para presentar las Solicitudes de compra/suscripción durante el período de oferta pública, indicar el nivel de prelación de las solicitudes presentadas en este periodo contra las presentadas antes de la oferta. En el supuesto de que no se conozca exactamente en el momento de redactar el prospecto, se indicarán los procedimientos mediante los que se anunciarán la fecha o período definitivos.

B) Inscripción en el Registro Nacional de Valores, listado en bolsa de valores y régimen de revelación de información.

a) Inscripción y listado simultáneo:

El Registro Nacional de Valores está a cargo de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, es público y en este se inscriben los valores objeto de oferta pública e intermediación en el mercado de valores. Dicho Registro, conforme con lo previsto

en el artículo 71 de la Ley del Mercado de Valores, contiene los asientos y anotaciones registrales relativas a lo siguiente:

- Los valores inscritos conforme a los artículos 85 y 90 de la Ley del Mercado de Valores.

- Los fondos de inversión constituidos y organizados en términos de la Ley de Fondos de Inversión, de conformidad con el artículo 70 de la Ley del Mercado de Valores.

- Los valores inscritos de forma preventiva conforme a los artículos 91 a 94 de la Ley del Mercado de Valores.

Asimismo, dicho Registro contiene información relativa a la oferta pública en el extranjero, de valores emitidos en México o por personas morales mexicanas, directamente o a través de fideicomisos o figuras similares o equivalentes. Dicha información es de carácter estadístico y no constituye un asiento o anotación registral.

Acorde con lo señalado en los artículos 72 y 73 de la misma Ley del Mercado de Valores, el Registro se lleva mediante la asignación de folios electrónicos por emisora, en los que constan los asientos relativos a la inscripción, suspensión, cancelación y demás actos de carácter registral, relativos a las emisoras y a los valores inscritos. Los folios del Registro constan de 4 partes conforme a lo siguiente: a) Información general de las emisoras; b) Inscripciones de valores; c) Tomas de nota, y d) Fondos de Inversión.

El proceso de inscripción de valores en el Registro Nacional de Valores se fundamenta en los 3 principios básicos siguientes:

- El principio de revelación de información relevante. Es decir, la inscripción se otorga con base en el cumplimiento de requerimientos de revelación de información relevante y no en función de los méritos de la empresa o bondad de los valores.

  La misma Ley del Mercado de Valores define lo que habrá de considerarse como información relevante, concepto que no solo rige para el caso de los procesos de inscripción de valores en el Registro Nacional de Valores, sino también al régimen obligatorio de revelación de

información periódica y continua a cargo de las emisoras de valores.[153] A continuación la citada definición legal:

> "Artículo 2.- Para efectos de esta Ley se entenderá por:
> …
> XII. Información relevante, toda información de una emisora necesaria para conocer su situación real y actual en materia financiera, administrativa, operacional, económica y jurídica, y sus riesgos, así como, en su caso, la información del grupo empresarial al que pertenezca, independientemente de su posición en el grupo, siempre que influya o afecte dicha situación, y que sea necesaria para la toma de decisiones razonadas de inversión y estimación del precio de los valores emitidos por la propia emisora, conforme a usos y prácticas de análisis del mercado de valores mexicano.
> …"

Los artículos 85 a 88 de la Ley del Mercado de Valores prevén los requisitos de revelación de información, para el caso de que la inscripción que se solicita conlleve una oferta pública, o bien, el artículo 90 de la misma Ley señala los elementos de revelación cuando el mismo proceso de inscripción no implique una oferta; pero en todo caso, la Ley exige para ambos procesos que exista revelación de información relevante. A groso modo, la Ley exige lo siguiente:

1. Instrumento público en el que conste su escritura constitutiva o su equivalente en caso de personas morales distintas de las sociedades mercantiles, con sus modificaciones.

2. Prospecto de colocación y en su caso, suplemento informativo, preliminares, sustituyéndose a más tardar el día de inicio de la oferta por el definitivo (es decir, cuando ya se pueden aceptar las ordenes).

3. Adicionalmente, debe presentarse un documento con información clave para la inversión, que deberá contener los requisitos que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores determine (una especie de resumen sobre el prospecto, folleto o suplemento). Los documentos con información clave para la inversión formarán parte de los prospectos de colocación, folleto o suplemento.

153 De la Fuente Rodriguez, Jesús. Op. cit., p.281 a 291, por cuanto hace al régimen de obligaciones de las emisoras de revelar diversa información al mercado.

4. Estados financieros anuales dictaminados de la persona moral, o bien, en razón de la naturaleza de esta última, la información de su situación financiera y resultados de operación, elaborados en cualquier caso, conforme a principios de contabilidad emitidos o reconocidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Dichos estados financieros y la información financiera, debe estar acompañados del dictamen emitido por el auditor externo designado por la persona moral que proporcione los servicios profesionales de auditoría externa, en donde dicho dictamen verse sobre a) La razonabilidad de la información financiera; b) El apego a los principios de contabilidad aplicables, y c) Los estados financieros elaborados por la emisora.

5. Opinión legal emitida por licenciado en derecho externo independiente, que verse sobre: a) La debida constitución y existencia legal de la emisora; b) El apego de los estatutos sociales de la sociedad anónima bursátil a lo previsto por la Ley del Mercado de Valores; c) La validez jurídica de los acuerdos de los órganos competentes, en su caso, que aprueben la emisión y la oferta pública de los valores objeto de la inscripción; d) La validez jurídica de los valores y su exigibilidad en contra de la emisora, así como de las facultades de quienes los suscriban, al momento de la emisión; e) La debida constitución y exigibilidad de las garantías y las facultades de quien las otorga, así como sobre el procedimiento establecido para su ejecución, tratándose de instrumentos avalados o garantizados; f) La validez jurídica y exigibilidad del contrato de fideicomiso, así como de los actos jurídicos para la transmisión de la propiedad o la titularidad sobre los bienes o derechos fideicomitidos, en los casos en que resulte aplicable, tratándose de emisiones al amparo de fideicomisos; g) Tratándose de títulos representativos del capital social de sociedades extranjeras, sobre los aspectos jurídicos relativos a las equivalencias en derechos de minorías exigidos para las sociedades anónimas bursátiles, así como en relación con la organización, funcionamiento, integración, funciones y responsabilidades de sus órganos sociales, igualmente respecto de dichas sociedades, y h) Tratándose de entidades financieras, sobre los aspectos jurídicos relativos a las equivalencias, semejanzas y diferencias que tiene el régimen especial que les resulta aplicable conforme a las leyes que regulan el sistema financiero que las rijan y disposiciones secundarias que

emanan de dichas leyes, en relación con los órganos sociales que darán cumplimiento a las funciones que el presente ordenamiento legal prevé para la asamblea de accionistas, el consejo de administración, los comités que desempeñen las funciones en materia de prácticas societarias y de auditoría y el director general de las sociedades anónimas bursátiles.

6. En el caso de instrumentos de deuda y títulos fiduciarios residuales de deuda, calificación sobre el riesgo crediticio de la emisión expedida por cuando menos una institución calificadora de valores (se considerarán títulos fiduciarios residuales de deuda, aquéllos que únicamente den el derecho a exigir el pago de principal e intereses con cargo al patrimonio fideicomitido).

7. Información del avalista o garante, tratándose de instrumentos avalados o garantizados, así como de las garantías, su constitución y forma de ejecución

8. En su caso, información adicional.

Para obtener la inscripción de los valores en dicho Registro Nacional de Valores, la propia Ley del Mercado de Valores y la regulación secundaria, establecen una fuerte carga en materia de información que debe ser proporcionada para tal efecto. Incluso se distingue en función del tipo de valor y emisora. Además, la inscripción puede tener lugar mediando o no oferta pública de valores, como antes ya se mencionó, siendo dichos supuestos importantes, ya que según sea el caso, la inscripción en el Registro surtirá efectos legales en el momento en que los valores sean efectivamente colocados, mientras que tratándose de inscripciones de valores sin que medie oferta pública, surtirá efectos en el mismo acto de su inscripción; pero en uno y otro caso, habrán de cumplirse con los requisitos de revelación de información.

- La simultaneidad entre el proceso inscripción y el listado en bolsa. Es decir, la Ley del Mercado de Valores exige que al mismo tiempo que se solicita la inscripción de los valores en el Registro Nacional de Valores, también se haga lo propio ante la bolsa de valores en la que habrán de listarse los valores de que se trate, a fin de dar lugar a que haciéndose pública la solicitud de listado en forma conjunta con el proceso de inscripción en el Registro, sea posible para todos los potenciales inversionistas y el público en general, contar con los mejores elementos

de información sobre la emisora y sus valores, con la oportunidad debida y no desde el momento en que da inicio el proceso de colocación de valores.

Al respecto, el artículo 89 de la Ley del Mercado de Valores dispone lo siguiente:[154]

> "Artículo 89.- Las emisoras que soliciten la inscripción de sus valores en el Registro, con independencia del tipo de valor de que se trate, deberán simultáneamente promover el listado de éstos en alguna bolsa de valores y proporcionarle la misma información que entreguen a la Comisión, para que se ponga a disposición del público, salvo en los casos a que se refiere el artículo 93 de esta Ley.
> La bolsa de valores entregará a la promovente, previa conclusión del trámite para el eventual listado de los valores, una opinión que verse sobre el cumplimiento de los requisitos previstos al efecto en su reglamento interior, incluyendo la revelación de información contenida en el prospecto de colocación, suplemento o folleto informativo correspondiente. La promovente deberá entregar a la Comisión una copia de la citada opinión."

- La inscripción en el Registro no implica certificación sobre la bondad de los valores. Expresamente la Ley del Mercado de Valores establece en su artículo 79 lo siguiente:[155]

> "Artículo 79.- Las inscripciones en el Registro tendrán efectos declarativos y no convalidan los actos jurídicos que sean nulos de conformidad con las leyes aplicables, ni implican certificación sobre la bondad de los valores inscritos en el mismo o sobre la solvencia, liquidez o calidad crediticia de la emisora."

b) Régimen de revelación de información:

Entre los pilares de la Ley del Mercado de Valores se encuentra el relativo al régimen de revelación de información y eventos, relevantes, obligatorio para las emisoras de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores, a fin de que con base en dicha información que se difunda a los mercados y público en general, puedan ser tomadas las decisiones de inversión por parte de los inversionistas. En términos generales la Ley impone a las propias emisoras un régimen de revelación de información sobre:

- Reportes continuos relativos a los actos societarios (asambleas de accionistas, sesiones de consejo y otros).

154 Idem, p 259 y 260.
155 Ibid, p. 234.

- Reportes trimestrales y anuales que comprendan a los estados financieros.

- Reportes sobre reestructuraciones societarias.

- Reportes sobre eventos relevantes, en cuyo caso, las emisoras estarán obligadas a difundirlos en forma inmediata al público a través de la bolsa en la que se listen sus valores, en el momento en que tengan conocimiento de los mismos.

- Otros.

C) Recompra y las obligaciones de "no operar" con los fondos de recompra o de pensiones o de incentivos de empleados contra la emisora o personas relacionadas.

La Ley del Mercado de Valores establece como régimen de excepción en favor de las sociedades anónimas bursátiles, la posibilidad de que operen sobre sus propias acciones. Como es sabido, dichos actos se encuentran prohibidos para las sociedades anónimas en general, acorde con el artículo 134 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, ya que su realización (la recompra de las acciones por su emisora) da lugar a una reducción de capital social implícita, que puede no verse reflejada en los estatutos sociales, lo cual generaría entonces la apariencia de que la empresa cuenta con mayor suma de capital social que la real.[156]

> "Artículo 134.- Se prohíbe a las sociedades anónimas adquirir sus propias acciones, salvo por adjudicación judicial, en pago de créditos de la sociedad.
> En tal caso, la sociedad venderá las acciones dentro de tres meses, a partir de la fecha en que legalmente pueda disponer de ellas; y si no lo hiciere en ese plazo, las acciones quedarán extinguidas y se procederá a la consiguiente reducción del capital. En tanto pertenezcan las acciones a la sociedad, no podrán ser representadas en las asambleas de accionistas."

Algunos autores (Guadarrama López) al estudiar el régimen de permisión legal de recompra de acciones propias, que muy elegantemente califica como de "autocartera" siguiendo a dicha nomenclatura a los doctrinarios y legislación españolas, quizá para denotar en ello que la emisora "invierte" en sus acciones; realizan un análisis tanto de los riesgos como de las ventajas del citado régimen. A continuación mencionamos los aspectos que dicho Autor refiere:

156 Guadarrama López. La sociedad anónima. Consideraciones particulares sobre la anónima bursátil. Op. cit., p 81.

a) Riesgos. Según Guadarrama López, el régimen de autocartera puede llegar a provocar afectación a los intereses de los accionistas minoritarios, acreedores sociales y a la propia empresa, en función de los aspectos siguientes:[157]

- En relación con la solvencia de la sociedad y las aportaciones de los accionistas, da lugar a una reducción de capital social implícita, dado que se equipara a una restitución de acciones a los socios enajenantes al no pasar dicho acto por la asamblea de accionistas, lo cual afecta el interés de los acreedores y en donde, si además no se efectuare la reducción expresa del capital social, podría dar lugar a publicidad engañosa sobre la solvencia de la empresa.[158]

- Afecta la relación de control, dado que tiene un efecto dilutivo. Lo anterior, dado que la autocartera más que afectar el derecho de voto (ya que en realidad este se nulifica al no poder usar las acciones la emisora misma) incide en las proporciones del capital social.[159]

- En relación con la posición de los accionistas, la recompra podría vulnerar el principio de igualdad, al poder ser dirigida la operación para beneficiar a un accionista o a cierto grupo de accionistas.[160]

157 Idem. p 81 a 83.

158 De ahí que el régimen legal de permisión señale expresamente que al recomprar sus propias acciones, la emisora debeefectuar la reducción del capital social o bien, podría no realizar tal reducción, siempre y cuando la recompra se efectúe con cargo al capital contable de la emisora, para de esa forma transparentar la baja de patrimonio social (que no en el capital social en esta segunda opción).

159 Para mitigar el efecto de riesgo que el Autor refiere y que aquí comentamos, la regulación procura hacer más trasparente la operación de autocartera, al prever que la adquisición deberá ajustarse, entre otras reglas, a las siguientes: a) En caso de que la intención de la emisora sea adquirir más del 1% de las acciones en circulación en el mercado, en una misma sesión bursátil, deberá informarlo al mercado con cuando menos 10 minutos de anticipación a la presentación de las posturas correspondientes a su orden; dicho comunicado deberá contener, como mínimo, información relativa a la clase de acciones a adquirir, porcentaje del capital social de la emisora y precio, y b) hacer una oferta pública de compra, cuando el número de acciones que se pretenda adquirir en una o varias operaciones, dentro de un lapso de 20 días hábiles, sea igual o superior al 3% de las acciones en circulación de la emisora.

160 De ahí que nuestra legislación obligue a que la autocartera tenga lugar solo en bolsa de valores, se tenga que fijar un límite o cuantía por resolución de asamblea de accionistas y prohibir, en principio, que la recompra se realice con partes relacionadas a menos que se celebre mediante oferta pública o subasta.

- En relación con la cotización y de existir discrecionalidad para concertar transacciones por parte de la administración, dando lugar a la tentación de manipular el precio.[161]

b) Ventajas. Asimismo, según Guadarrama López, el régimen de autocartera puede llegar a generar beneficios en función de los aspectos siguientes:[162]

- Representa un mecanismo alterno de reducción de capital social.

- Es un medio alternativo para no recurrir a la amortización de acciones.

- Posibilita la utilización de las acciones adquiridas para entregarlas a los trabajadores.

- Permite regularizar el mercado bursátil o evita un daño a la sociedad (tema en el que habremos nosotros de abundar en inmediato).

c) La Ley del Mercado de Valores prevé un régimen de excepción que habilita a las sociedades anónimas para realizar operaciones de recompra sobre sus propias acciones, conforme con lo previsto en el artículo 56. A nuestro juicio, entre las razones por la cuales el legislador permite dicha excepción, podrían mencionarse las siguientes:

- <u>El desarrollo del mercado secundario</u>.

  En ocasiones, las condiciones de mercado no permiten que las acciones alcancen una adecuada bursatilidad y liquidez; circunstancia que afecta por igual a los inversionistas, a la emisora y al mercado mismo.

---

161 Al respecto, nuestra legislación bursátil sanciona la manipulación; así como también establece parámetros a las operaciones de autocartera para intentar prevenir alzas o bajas de precio desordenadas a consecuencia de la participación de la emisora en el mercado, entre otras, que la transacción se realice al precio de mercado; adicionalmente, la regulación propone que la emisora deberá abstenerse de instruir órdenes durante los primeros y los últimos 30 minutos de operación que correspondan a una sesión bursátil, así como fuera del horario de dicha sesión, lo que contribuye a evitar que sea la emisora quien marque el precio de sus acciones, en particular al impedirle participar en el cierre.

162 Guadarrama López. La sociedad anónima. Consideraciones particulares sobre la anónima bursátil. Op. cit., p 83 y 84.

A los inversionistas, dado que la poca profundidad que pudiera llegar a tener la oferta y demanda de los valores, no les permitiría realizar sus inversiones con oportunidad, afectado de esa forma el rendimiento de la inversión y ulteriormente su confianza para nuevas operaciones ante subsecuentes colocaciones.

A la emisora, dado que la poca liquidez que sus valores llegan a tener en el mercado, le habrá de dificultar poder colocar nuevas emisiones o bien, su precio deberá ser otro muy distinto.

Al mercado, dado que cuando los valores colocados en las bolsas de valores, no alcanza una adecuada bursatilidad ni liquidez, da por resultado el desprestigio para tales bolsas de valores que lo organizan.

Todos pierden y nadie gana cuando los valores que se colocan no tienen bursatilidad ni liquidez. Entonces, para disminuir los efectos negativos que se generan ante la posible baja de bursatilidad y/o liquidez de los valores de una determinada emisora, se ha considerado conveniente, en bien del desarrollo del mercado, permitir a la propia emisora fungir como contraparte de quienes necesitan comprar o vender los títulos que emita. De esta forma, se apoya (relativamente, pero sí) el desarrollo del mercado secundario de esos valores.

- Adecuada formación de precio en el mercado.[163]

  Como es sabido, la determinación del precio sobre los bienes y servicios que se negocian en los mercados, se encuentra sujeta a la ley de la oferta y demanda. Sin embargo y si bien, los mercados de valores son una clara expresión de las economías capitalistas, también es sabido que los mercados profesionalmente organizados cuentan con la infraestructura necesaria a fin de que los inversionistas y agentes del mercado, en su conjunto, participen en condiciones de equidad de forma tal que den lugar a la formación de los precios justos.

163 Habrán de considerarse las condiciones de transparencia para la operación de autocartera señaladas en las 4 notas de pie de página inmediatas anteriores (143, 144, 145 y 146).

Es sabido que en las negociaciones en donde uno toma todo y el otro pierde o no gana nada, tiene lugar entre ellos la última transacción. Si el mercado así funcionara, solo habría mercado para un día y no para todo el año. Entonces, la formación justa de precios, es tema de gran importancia para la permanencia del mercado.

Para el apoyo de la adecuada formación de precios existen diversas herramientas; en particular, para cuando la oferta y la demanda se desarticulan. Para organizar la oferta y la demanda y dar lugar a que ambas se encuentren, existe una figura que se denomina el formador de mercado. Este participante del mercado, juega el papel de estar obligado a formular posturas de compra o de venta, dentro de ciertos parámetros de precio y de capital máximo a ser invertido en una misma sesión de operaciones en el mercado. Cuando habiendo oferta y no demanda o viceversa, o habiéndola, los precios no se encuentran, es posible que el formador de mercado pueda participar como contraparte de dichas posturas, para dar lugar a un hecho de compraventa en el mercado, lo cual, marcaría entonces un precio que contribuye a que los demás participantes empiecen a ordenar sus mismas posiciones de compra o venta.

Dicho lo anterior y considerando que las emisoras legalmente estarían habilitadas para operar sobre sus propios valores, entonces tal permisión legal, ante escenarios como los arriba descritos, habrían de permitirle fungir como una formadora de mercado en beneficio de sus propios valores, contribuyendo de esta manera a la adecuada formación de precios.

A continuación el texto legal del régimen correspondiente al artículo 56 de la Ley del Mercado de Valores:

> “Artículo 56.- Las sociedades anónimas bursátiles podrán adquirir las acciones representativas de su capital social o títulos de crédito que representen dichas acciones, sin que sea aplicable la prohibición establecida en el primer párrafo del artículo 134 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, siempre que:
> I. La adquisición se efectúe en alguna bolsa de valores nacional.
> II. La adquisición y, en su caso, la enajenación en bolsa, se realice a precio de mercado, salvo que se trate de ofertas públicas o de subastas autorizadas por la Comisión.
> III. La adquisición se realice con cargo a su capital contable, en cuyo supuesto podrán mantenerlas en tenencia propia sin necesidad de realizar una reducción de capital social, o bien, con cargo al capital

social, en cuyo caso se convertirán en acciones no suscritas que conserven en tesorería, sin necesidad de acuerdo de asamblea. Las sociedades de capital fijo podrán convertir las acciones que adquieran al amparo del presente artículo en acciones no suscritas que conserven en tesorería.

En todo caso, deberá anunciarse el importe del capital suscrito y pagado cuando se dé publicidad al capital autorizado representado por las acciones emitidas y no suscritas.

IV. La asamblea general ordinaria de accionistas acuerde expresamente, para cada ejercicio, el monto máximo de recursos que podrá destinarse a la compra de acciones propias o títulos de crédito que representen dichas acciones, con la única limitante de que la sumatoria de los recursos que puedan destinarse a ese fin, en ningún caso exceda el saldo total de las utilidades netas de la sociedad, incluyendo las retenidas.

V. La sociedad se encuentre al corriente en el pago de las obligaciones derivadas de instrumentos de deuda inscritos en el Registro.

VI. La adquisición y enajenación de las acciones o títulos de crédito que representen dichas acciones, en ningún caso podrán dar lugar a que se excedan los porcentajes referidos en el artículo 54 de esta Ley, ni a que se incumplan los requisitos de mantenimiento del listado de la bolsa de valores en que coticen los valores.

Las acciones propias y los títulos de crédito que representen dichas acciones que pertenezcan a la sociedad o, en su caso, las acciones emitidas no suscritas que se conserven en tesorería, podrán ser colocadas entre el público inversionista sin que para tal caso se requiera resolución de asamblea de accionistas o acuerdo del consejo de administración. Para efectos de lo previsto en este párrafo, no será aplicable lo dispuesto en el artículo 132 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

En tanto las acciones pertenezcan a la sociedad, no podrán ser representadas ni votadas en las asambleas de accionistas, ni ejercitarse derechos sociales o económicos de tipo alguno.

Las personas morales que sean controladas por una sociedad anónima bursátil no podrán adquirir, directa o indirectamente, acciones representativas del capital social de la sociedad anónima bursátil a la que se encuentren vinculadas o títulos de crédito que representen dichas acciones. Se exceptúan de la prohibición anterior las adquisiciones que se realicen a través de sociedades de inversión.

Lo previsto en este artículo será igualmente aplicable a las adquisiciones o enajenaciones que se realicen sobre instrumentos financieros derivados o títulos opcionales que tengan como subyacente acciones representativas del capital social de la sociedad, que sean liquidables en especie, en cuyo caso no será aplicable a las adquisiciones o enajenaciones lo dispuesto en las fracciones I y II de este precepto legal.

Las adquisiciones y enajenaciones a que se refiere este artículo, los informes que sobre dichas operaciones deban presentarse a la asamblea de accionistas, las normas de revelación en la información y la forma y términos en que estas operaciones sean dadas a conocer a la Comisión, a la bolsa de valores y al público, estarán sujetos a las disposiciones de carácter general que expida la propia Comisión.”

Del citado precepto legal puede colegirse sobre la recompra de las acciones propias de la emisora, lo siguiente:

1. Debe ser efectuada en bolsa.

2. A precio de mercado.

3. Se realice con cargo al capital, existiendo 2 opciones: (i) con cargo al capital social, cancelando las acciones y reduciendo dicho capital, o (ii) con cargo al capital contable y sin cancelar acciones ni reducir capital social, manteniendo las acciones como si fuera una inversión patrimonial de la emisora (de ahí el término que se usa en la normatividad española de "autocartera").

4. Debe existir un fondo de recursos propios con cargo al cual se realicen las operaciones de recompra de acciones y hasta por el límite máximo de dicho fondo.

5. Si también es emisora de instrumentos de deuda, no debe existir incumplimientos al pago de tales títulos, a fin de mantener su habitación legal para recomprar sus propias acciones.

6. Otros.

Otro aspecto relevante al respecto del régimen en comento, es el hecho que evitar el abuso en perjuicio de la emisora, cuando se realice operaciones de recompra de sus propias acciones, en particular tratándose de transacciones en las que las contrapartes de la emisora sean personas relacionadas a la misma o a otras instancias igualmente vinculadas. Con un ejemplo, quizá quede claro el potencial abuso: un consejero (persona relacionada) desea vender sus acciones y si bien su transacción la haría en bolsa, buscaría llevarla a cabo en forma coordinada al interior de la emisora, a fin de que su postura de venta se "encuentre" en el mercado con la postura de compra de la emisora, como su contraparte. El posible abuso podría ser el precio al que se crucen o "encuentren" ambas posturas, en donde quien gana es el vendedor y pierde la emisora como compradora, lo cual perjudica a todos los demás accionistas de la empresa. Para evitar tales abusos, la Ley del Mercado de Valores ha ordenado absoluta transparencia, para cuando se trate de transacciones en donde la emisora actúe como contraparte de una operación de recompra sobre sus propias acciones y la otra parte sea una persona relacionada.

El requisito de transparencia regulado en la Ley, exige que ese tipo de operaciones tengan lugar vía una oferta pública o de una subasta pública, si bien, contempla algunas excepciones a tal condición.[164] De lo anterior, se explica el texto del artículo 57 que a continuación se trascribe:

> "Artículo 57.- Las personas relacionadas a una sociedad anónima bursátil y las fiduciarias de fideicomisos que se constituyan con el fin de establecer planes de opción de compra de acciones para empleados y fondos de pensiones, jubilaciones, primas de antigüedad y cualquier otro fondo con fines semejantes, constituidos directa o indirectamente, por alguna sociedad anónima bursátil, al operar las acciones o títulos de crédito que representen las acciones representativas del capital social de la sociedad con la que se encuentran vinculadas, deberán ajustarse a lo establecido en los artículos 366 y 367 de esta Ley."

D) El principio de una acción un voto y estipulaciones estatutarias especiales (limitaciones al régimen del artículo 112 y 113 de la Ley General de Sociedades Mercantiles y cláusulas anticontrol).

Las estructuraciones de capital social de las sociedades anónimas bursátiles, en donde existe la emisión de varias series accionarias y cada una con derechos y obligaciones corporativos diferentes entre sí, e incluso, en donde se condiciona la circulación de unas y otras series a solo poder ser adquirida cierto tipo de serie accionaria cuando también se adquieran acciones de otra serie a la que se encuentra vinculada su negociabilidad, afecta de manera importante los derechos de todos los accionistas de las emisoras, como será analizado más adelante en el presente estudio (ver numeral 5.2). Entre las afectaciones más importantes que generan las estructuraciones del capital social en las emisoras, serían de mencionarse los aspectos siguientes:

a) Pueden dar lugar a esquemas de control con porciones de tenencia de capital minoritarios; lo cual, da lugar a problemas de agencia entre accionistas.

b) Encarecimiento del voto tratándose de esquemas de vinculación sobre la negociabilidad o circulación de las acciones, cuando el capital social de la emisora se estructura con multiseries de acciones y cada serie tiene derechos corporativos diferentes entra cada una de ellas (por ejemplo, cuando la vinculación de las acciones se da entre series con derecho de voto, de voto limitado y sin voto y en donde para poder tener derecho a un solo voto pleno, el inversionista tiene que adquirir 3 acciones

164 Para las excepciones, consultar los artículos 366 y 367 de la Ley del Mercado de Valores.

diferentes dada la vinculación forzada establecida para la negociabilidad de dichas 3 series accionarias).

A fin de prevenir tales situaciones poco favorables para el desarrollo del mercado de valores nacional, así como también limitar este tipo de esquemas (control minoritario o vinculación de series) un tanto cuanto nocivos incluso para las propias empresas emisoras, la Ley del Mercado de Valores impulsa y crea condiciones para fomentar y hasta forzar la emisión mayoritaria de acciones ordinarias o con derecho de voto pleno, de manera tal que sean dichas acciones las que dominen con su presencia en nuestros mercados, mientras que la emisión y colocación de acciones con derechos limitados, se limite a porciones minoritarias de capital social delas emisoras.

A dicha política regulatoria, se le conoce bajo el concepto o principio de mercado llamado "un acción un voto", ya que lo que los inversionistas habrán de tener como producto básico, para comprar y vender, serán acciones que otorgan derechos corporativos plenos y no de aquellas que los limitan.

Así puede constarse de la mera revisión del artículo 54 y 55 de la Ley del Mercado de Valores. Veamos sus textos:

> "Artículo 54.- Las sociedades anónimas bursátiles sólo podrán emitir acciones en las que los derechos y obligaciones de sus titulares no se encuentren limitados o restringidos, las cuales serán denominadas como ordinarias, salvo en los casos a que se refiere este artículo.
> La Comisión podrá autorizar la emisión de acciones distintas de las ordinarias, siempre que las acciones de voto limitado, restringido o sin derecho a voto, incluyendo las señaladas en los artículos 112 y 113 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, no excedan del veinticinco por ciento del total del capital social pagado que la Comisión considere como colocado entre el público inversionista, en la fecha de la oferta pública, conforme a las disposiciones de carácter general que al efecto expida.
> La Comisión podrá ampliar el límite señalado en el párrafo anterior, siempre que se trate de esquemas que contemplen la emisión de cualquier tipo de acciones forzosamente convertibles en ordinarias en un plazo no mayor a cinco años, contado a partir de su colocación o se trate de acciones o esquemas de inversión que limiten los derechos de voto en función de la nacionalidad del titular.
> …"

> "Artículo 55.- Ninguna persona podrá instrumentar mecanismos a través de los cuales sean negociadas u ofrecidas de manera conjunta, acciones ordinarias con acciones de voto limitado, restringido o sin derecho a voto de una misma emisora, incluyendo las señaladas en los artículos 112 y 113 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, salvo que sean convertibles en ordinarias en un plazo máximo de cinco años. Tampoco podrán afectar en fideicomiso acciones ordinarias que tengan por objeto la emisión de certificados de participación que representen dichas acciones e impidan a la totalidad de sus titulares ejercer libremente los derechos de voto que les correspondan.
> …."

Adicionalmente y reforzando el concepto o principio “de una acción un voto”, la Ley del Mercado de Valores impide o cierra la posibilidad a las sociedades anónimas bursátiles de estipular en sus estatutos sociales, cláusulas que pudieran permitir entre otros aspectos, grandes libertades en materia de emisión de acciones o series especiales que limiten o restrinjan los derechos corporativos y económicos de los accionistas. Tal impedimento se ubica en el artículo 48, último párrafo de la Ley del Mercado de Valores (en relación con el artículo 13, fracción I a III de la misma Ley) y no autoriza a las sociedades emisoras estipulaciones estatutarias sociales que:[165]

a) 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 Ley General de Sociedades Mercantiles.

b) Establezcan causales de exclusión de socios o para ejercer derechos de separación, de retiro, o bien, para amortizar acciones, en adición a lo dispuesto en la Ley General de Sociedades Mercantiles, así como el precio o las bases para su determinación.

c) Permitan emitir acciones distintas de las señaladas en los artículos 112 y 113 de la Ley General de Sociedades Mercantiles que:

- No confieran derecho de voto o que el voto se restrinja a algunos asuntos.

- Otorguen derechos sociales no económicos distintos al derecho de voto o exclusivamente el derecho de voto.

165 El texto del artículo 48, último párrafo de la Ley del Mercado de Valores corresponde a la versión original de su Decreto promulgatorio del 31 de diciembre de 2005. Por otra parte, si bien el artículo 22, tercer párrafo de la misma Ley del Mercado de Valores, contempla que las sociedades anónimas bursátiles, para su organización y funcionamiento estarán sujetas a las disposiciones especiales que se contienen en dicha Ley y en lo no previsto a lo señalado en la Ley General de Sociedades Mercantiles, y aun cuando mediante Decreto del 13 de junio de 2014, la mencionada Ley General de Sociedades Mercantiles fuera modificada para contemplar en beneficio de todas las sociedad anónimas en general, la posibilidad de poder prever (en vez de impedir) en sus estatutos sociales el mismo tipo de cláusulas de las aquí aludidas, salvo por no haber sido incluidas en el citado Decreto del 2014 las relativas a “no competir”, se considera que no podría pensarse que tal reforma, pese a ser posterior al régimen del citado artículo 48, último párrafo de la mencionada Ley del Mercado de Valores, que se dio o tuvo por efecto derogar tales restricciones especiales aplicables a las sociedades anónimas bursátiles, pese a ser una norma posterior, general y permisiva y por tanto, en sentido contario de la contemplada en la Ley del Mercado de Valores, ya que la regla del artículo 48, último párrafo es una regla especial que habría de requerir derogación expresa; lo cual no hizo el citado Decreto del 13 de junio de 2014.

- Limiten o amplíen el reparto de utilidades u otros derechos económicos especiales, en excepción a lo dispuesto en el artículo 17 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

- Confieran el derecho de veto o requieran del voto favorable de uno o más accionistas, respecto de las resoluciones de la asamblea general de accionistas.

- Las restricciones en materia de emisión de acciones como las descritas en los puntos inmediatos anteriores, sería con la salvedad (como lo indica expresamente el último párrafo del artículo 48) sobre la posibilidad de sí emitir series de acciones especiales de las referidas en el artículo 54 de la Ley del Mercado de Valores que permite la emisión de acciones de voto limitado o restringido e incluso sin voto, pero hasta por los límites que tal precepto legal contempla (no excedan del veinticinco por ciento del total del capital social pagado que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores considere como colocado entre el público inversionista, en la fecha de la oferta pública).

Por otra parte, la si permite a las sociedades anónimas bursátiles estipular cláusulas que les permitan prevenir (pero no evitar) las tomas de control no solicitadas o las adquisiciones de paquetes accionarios por parte de terceros que pudieran considerarse no positivos al sano desarrollo de los negocios sociales; lo anterior, al amparo del artículo 48 de la Ley del Mercado de Valores que expresamente dispone lo siguiente:

> "Artículo 48.- Las sociedades anónimas bursátiles podrán estipular en sus estatutos sociales cláusulas que establezcan medidas tendientes a prevenir la adquisición de acciones que otorguen el control de la sociedad, por parte de terceros o de los mismos accionistas, ya sea en forma directa o indirecta, siempre que dichas cláusulas:
> I. Sean aprobadas en asamblea general extraordinaria de accionistas en la cual no haya votado en contra el cinco por ciento o más del capital social representado por los accionistas presentes.
> II. No excluyan a uno o más accionistas distintos de la persona que pretenda obtener el control, de los beneficios económicos que, en su caso, resulten de las referidas cláusulas.
> III. No restrinjan en forma absoluta la toma de control de la sociedad. Tratándose de cláusulas que requieran de aprobación del consejo de administración para la adquisición de un determinado porcentaje del capital social, deberán establecerse criterios a considerar por parte del referido consejo para emitir su resolución, así como el plazo a que deberá sujetarse para ello sin que exceda de tres meses.
> IV. No contravengan lo previsto en esta Ley para las ofertas públicas forzosas de adquisición, ni hagan nugatorio el ejercicio de los derechos patrimoniales del adquirente.

> Cualquier cláusula estatutaria de las previstas en este artículo que no cumpla con los requisitos antes señalados será nula de pleno derecho.
> Las sociedades anónimas bursátiles no podrán estipular las cláusulas a que se refiere el artículo 13, fracciones I a III de esta Ley, salvo por lo que se refiere a lo establecido en el artículo 54 del presente ordenamiento legal."

En el derecho anglosajón a dichas cláusulas suelen denominárseles como "*poison pills*" y han sido clasificadas en 2 grandes grupos de cláusulas, a saber: a) aquellas que incorporaran supuestos de medidas defensivas que se implementan con base en soluciones vinculadas en la composición del capital social conocidas como "*stock related poison pills*",[166] y b) otras que incorporan supuestos en donde las medidas defensivas se vinculan a las decisiones de un determinando órgano social, que comúnmente es el consejo de administración (cláusulas que suelen ser llamadas como "*non stock related poison pills*") reconocidas en nuestra legislación conforme con lo previsto en el artículo 130 de la Ley General de Sociedades Mercantiles y 48 de la Ley del Mercado de Valores.

Es de precisarse que tanto la Ley General de Sociedades Mercantiles como la Ley del Mercado de Valores, dan lugar a que puedan existir cambios en el control de las empresas, ya que ambas asumen en su régimen el principio básico de la libre circulación de las acciones, si bien, con la posibilidad de limitarla al amparo de las cláusulas tipo artículos 91, fracción VII, inciso a) y 130 o el artículo 48 de la primera o segunda ley citadas, respectivamente; sin embargo, precisar que:

a) Existe diferencias entre las cláusulas del régimen del artículo 91, fracción VII, inciso a) con respecto a las del artículo 130 de la Ley General de Sociedades Mercantiles y de estas con respecto a las del artículo 48 de la Ley del Mercado de Valores.

166 Un ejemplo de tal tipo de cláusulas, se explica con la toma de medidas defensivas por medio de las cuales se toma la decisión de incrementar el número de acciones a comprar y con ello, también aumentar el costo o monto de recursos que deban ser considerados en una oferta pública de compra no solicitada u hostil. Tal tipo de medidas son conocidas en los mercados bajo el término de "flip in poison pill" (para dar la idea de que el oferente tiene que "invertir" más recursos dada la medida defensiva o que hay un cambio o se le "dio la vuelta" a la situación de la empresa), ya que el consejo de administración coloca más acciones entre sus actuales accionistas a un precio de descuento para aumentar el número de acciones que deban ser compradas al amparo de la oferta. En México, hemos de decir que tal tipo de prácticas en lo particular, se encuentran prohibidas según el artículo 115 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, al no poder colocarse acciones bajo par. Ver http://www.investopedia.com/terms/f/flip-in-poison-pill.asp

- Artículo 91, fracción VII, inciso a).

  Permite contemplar en los estatutos sociales restricciones de cualquier naturaleza a la transmisión de propiedad o derechos con respecto a una misma serie o clase de acciones representativas del capital social, distintas o en adición de las previstas en el artículo 130 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

- Artículo 130.

  Prevé que en el contrato social podrán pactarse reglas para que la transmisión de las acciones se haga solo previa autorización del consejo de administración de la sociedad, así como que el consejo podría negar la autorización (decisión que suele preverse en los estatutos como discrecional y que por tanto no requeriría ser debidamente fundada ni razonada). Al respecto y si la empresa (no emisora) contemplara estipulaciones estatutarias, por ejemplo, como las previstas en el artículo 130; entonces los cambios de control podrían no suceder o no tener lugar con absoluta libertad, con tal solo así determinarlo el consejo de administración, es decir, que dicho instancia social ante una oferta de compra no solicitada, simplemente no diera su venía (siempre que designe a un tercer comprador), para entonces no poder ser perfeccionada tal oferta. Lo anterior; pudiera ser en tal caso más protector de la administración que de la sociedad en sí misma, dado que la Ley General de Sociedades Mercantiles reconoce a los administradores gran discrecionalidad en su decisión al no exigirles un voto razonado sobre el particular. Además, en el ejemplo, pudiera ser el caso de que no necesariamente hubiere una adecuada transparencia, debido al hecho de que el consejo de administración al resolver de forma discrecional, negando una eventual adquisición de acciones por parte de terceros ajenos a la empresa, designe como compradores a ciertas partes relacionadas que impidiera así el cambio del control mismo. Otro asunto a considerar, sería el precio, dado que al señalar la Ley que sería “a precio de mercado”, podría suscitar debates entre el precio de la oferta no solicitada, en su caso, el precio de lo que pudiera entenderse como “precio corriente del mercado”.

Visto ambos casos, podríamos quizá pensar que las cláusulas tipo artículo 91, facción VII, inciso a) de la Ley General de Sociedades Mercantiles, pudieran llegar a dar lugar a escenarios con mayor grado de protección al “estatus quo” de la empresa (no emisora) y que evitasen, sin problema alguno, el desarrollo de un “mercado de control corporativo” ya que en la Ley no se previeron normas de contrapeso ante dicho régimen a “tanta libertad” en manos de la administración en materia de trasmisión de bienes que no son ni de ellos (las acciones).

- Artículo 48 en relación con el 98 a 103 (ofertas públicas de adquisición forzosas).

  Por otra parte, si el mencionado régimen de la Ley General de Sociedades Mercantiles se contrasta con lo previsto en los artículos 48 y 98 a 103 de la Ley del Mercado de Valores, podríamos concluir que con respecto al mercado de valores y para las emisoras, son claras las condiciones regulatorias para el desarrollo de los “mercados para el control corporativo” o de tomas de control. Al respecto, son de destacarse algunos textos previstos en el citado artículo 48 de la citada Ley del Mercado de Valores:

  Artículo 48.- …
  I. …
  II. …
  III. No restrinjan en forma absoluta la toma de control de la sociedad. Tratándose de cláusulas que requieran de aprobación del consejo de administración para la adquisición de un determinado porcentaje del capital social, deberán establecerse criterios a considerar por parte del referido consejo para emitir su resolución, así como el plazo a que deberá sujetarse para ello sin que exceda de tres meses.
  IV. No contravengan lo previsto en esta Ley para las ofertas públicas forzosas de adquisición, ni hagan nugatorio el ejercicio de los derechos patrimoniales del adquirente.
  Cualquier cláusula estatutaria de las previstas en este artículo que no cumpla con los requisitos antes señalados será nula de pleno derecho.
  …”

b) b) La emisoras a diferencia de las sociedades anónimas en general (no emisoras), no pueden pactar cláusulas como las relativas al artículo 91, fracción VII, inciso a) de la Ley General de Sociedades Mercantiles (idénticas a las señaladas en el artículo 13, fracción I de la Ley del Mercado de Valores), según se coligue del arriba citado artículo 48. Sin embargo, las emisoras pueden prevenir la toma del control por parte de personas ajenas a la empresa, siempre que se ajusten a lo previsto en el

mismo artículo 48 de la Ley del Mercado de Valores; norma que da lugar a que pueda desarrollarse el mencionado mercado de control corporativo en virtud a que las cláusulas “anti control” de las emisoras:

- No pueden impedir en forma absoluta el que tenga lugar una toma de control corporativo.

- A diferencia de las cláusulas “estilo” o “tipo” artículo 91, fracción VII, inciso a) o artículo 130 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, no podrían permitir la discrecionalidad, ya que conforme al artículo 48 de la Ley del Mercado de Valores, el consejo de administración de una emisora necesariamente tiene que razonar su decisión.

- No pueden contravenir lo previsto en la Ley del Mercado de Valores para las ofertas públicas forzosas de adquisición, es decir, que ante el caso de una OPA, el régimen anticontrol no debe obstaculizar el desarrollo de la misma.

- No pueden hacer nugatorio el ejercicio de los derechos patrimoniales del adquirente.

Atento a lo antes dicho, en su caso, se recomendaría considerar por cuanto hace a las sociedades en general (no emisoras) y solo para el caso que incorporen en sus estatutos sociales cláusulas tipo artículo 91, fracción VII, inciso a), o bien, tipo artículo 130 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, que por su medio no se impida en forma absoluta la toma de control de la sociedad, así como establecer que el consejo de administración deberá emitir su resolución de forma razonada, suprimiendo así la práctica de la discrecionalidad, para así proteger de mejor forma el interés patrimonial de la sociedad en beneficio de todos los accionistas y evitar que este tipo de cláusulas se conviertan en medidas de protección en favor de los administradores.

E) Inmaterialización de las acciones y el régimen de anotación en cuenta.

Sobre las acciones representativas del capital social de las sociedades anónimas bursátiles, se ha sido desarrollado un régimen moderno que facilita e incrementa su capacidad para ser objeto de transaccionalidad en las bolsas de

valores en que la que tales valores coticen. Dicho régimen se base en 2 grandes conceptos:

a) La inmaterialización de las acciones, de forma tal que la emisión de tales valores no requieren ser en papel, sino ser hoy por hoy, ser legalmente posible ser representadas en medios electrónicos en forma expresa; lo cual permite eficientar los proceso de lo que es conocido como el deposito centralizado de los títulos, en una entidad financiera especializada conocidas como instituciones para el depósito de valores (reguladas en el artículo 272 y siguientes de la Ley del Mercado de Valores) y que contribuyen mediante la prestación de sus servicios a la facilitación de los intercambios de acciones que se realizan todos los días en los mercados; lo cual nos lleva al segundo concepto.

   La inmaterialización de las acciones se encuentra regulada en el artículo 282, primer y segundo párrafos de la Ley del Mercado de Valores, cuyo texto a continuación se transcribe:

   > "Artículo 282.- Los valores objeto de depósito en instituciones para el depósito de valores, podrán ser representados en títulos múltiples o en un solo título que ampare parte o la totalidad de los valores materia de la emisión y del depósito. Tales títulos podrán emitirse de manera electrónica en forma de mensaje de datos con firma electrónica avanzada de acuerdo con lo establecido en el Código de Comercio y de conformidad con las disposiciones de carácter general que emita el Banco de México, que comprendan, entre otros aspectos, los títulos que podrán emitirse utilizando medios electrónicos, así como las características específicas y de seguridad que deberán reunir para tales efectos. Los títulos que se encuentren emitidos en medios impresos, podrán sustituirse de manera electrónica en los términos del presente párrafo de conformidad con las disposiciones de carácter general que emita el Banco de México.
   >
   > …"

b) La liquidación de las operaciones que se celebran cotidianamente en los mercados de valores; lo que se realizan mediante la prestación de 2 servicios:

   - Servicios de cámara de compensación por servicios y mediante lo que se conoce como la liquidación neta continua tanto de valores como de dinero, según corresponda a los derechos y obligaciones derivados de las operaciones de compra y venta que celebran los intermediarios del mercado de valores, actuando sea por cuenta propia o de terceros.

- Servicios de entrega de valores y dinero resultantes de la determinación del importe neto aplicado a consecuencia de las actividades de compensación por servicio que administran las instituciones para el depósito de valores. En particular y al respecto de la entrega de valores, dado el depósito centralizado y obligatorio de los valores en las instituciones para el depósito de valores, tal entrega de los títulos accionarios, tiene lugar en términos jurídicos (no reales) mediante lo que es más conocido con “anotaciones en cuenta” ya que con base en los registros efectuados en las cuentas de depósito de valores, al ser cargadas o abonadas por dicha institución para el depósito de valores, según se tenga obligación de entregar o derecho a recibir, tendría lugar la entrega (en cuenta) resultante de la operación de compraventa respectiva entre las partes contratantes que celebraron dicha operación, cuyas prestaciones en dinero o valores son entregadas por conducto de los servicios que tal entidad financiera especializada proporciona a todos los participantes del mercado.

  Existen 2 tipos de cuentas para llevar a cabo la mencionada entrega jurídica de los valores: a) la cuenta de depósito por cuenta propia, y b) la cuenta de depósito de valores por cuenta de terceros; a fin de poder diferenciar en la liquidación de cada transacción en beneficio de quien tiene lugar la entrega.

  Otra aspecto de la liquidación (o entrega de las contraprestaciones) consiste en lo que es conocido como el “endoso en administración” a fin de que al amparo de tal acto que se hace constar en el texto de los valores o títulos, es con el preciso objeto de que la institución para el depósito de valores, al amparo de sus servicios de administrador del sistema de liquidación neta continua, pueda legitimarse para hacer tales entregas. La liquidación mediante “anotación en cuenta” y el “endoso en administración” se encuentran regulados en el artículo 283, primer párrafo de la Ley del Mercado de Valores, cuyo texto a continuación se transcribe:

  > “Artículo 283.- El servicio de depósito a que se refiere este Capítulo se constituirá mediante la entrega de los valores a la institución para el depósito de valores, la que abrirá cuentas a favor de los depositantes. Adicionalmente, tratándose del servicio de depósito de valores que consten en medios electrónicos, ópticos o de cualquier otra tecnología, la recepción de los mismos se hará ajustándose a las disposiciones contenidas en el Código de Comercio.

> Constituido el depósito, la transferencia de los valores depositados se hará mediante asientos en los registros de la institución depositaria sin que sea necesaria la entrega física de los valores, ni su anotación en los mismos o, en su caso, en el registro de sus emisiones.
> Tratándose de valores nominativos, los títulos que los representen deberán ser endosados en administración a la institución para el depósito de valores. Este tipo de endoso tendrá como única finalidad justificar la tenencia de los valores, el ejercicio de las funciones que este capítulo confiere a las instituciones para el depósito de valores y legitimar a las propias instituciones para llevar a cabo el endoso previsto en el último párrafo de este artículo, sin constituir en su favor ningún derecho distinto a los expresamente consignados en el mismo.
> No se podrán oponer al adquirente de valores nominativos por el procedimiento establecido en este artículo, las excepciones personales del obligado anteriores a la transmisión contra el autor de la misma.
> Cuando los valores nominativos dejen de estar depositados en las instituciones para el depósito de valores, cesarán los efectos del endoso en administración debiendo la institución depositaria endosarlos, sin responsabilidad, al depositante que solicite su devolución, quedando dichos valores sujetos al régimen general establecido en las leyes mercantiles y demás ordenamientos legales que les sean aplicables."

2.3.1.2 Aplicables a los socios y personas relacionadas o no:

A) Operaciones objeto de revelación (difusión al mercado).

La Ley del Mercado de Valores establece en sus artículos 109 a 112, un régimen legal que impone a los participantes del mercado de valores la obligación de revelar al público inversionista en general y a través de la bolsa de valores en donde coticen los valores o de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, aquellas transacciones de adquisición o enajenación que se verifiquen sobre acciones representativas del capital social de sociedades anónimas bursátiles inscritas en el Registro Nacional de Valores, siempre y cuando se actualicen ciertos supuestos legales.

Previo al análisis regulatorio de los artículos citados 109 a 112 de la Ley del Mercado de Valores, estimamos muy conveniente desde este momento hacer notar que en la lectura de dichos textos legales, debe tenerse presente que el régimen legal determina los umbrales establecidos para actualizar los supuestos de necesaria revelación al mercado, considerando en algunas ocasiones solo las transacciones que se efectúen sobre acciones ordinarias y de otros valores que se conocen como "valores elegibles" cuando también comprendan o tengan como

activo subyacente dichas acciones ordinarias exclusivamente;[167] mientras que en otros supuestos legales, los umbrales deben computarse sobre la totalidad de las acciones del capital social y no únicamente sobre las acciones ordinarias (en caso que la emisora hubiere emitido acciones con características distintas de las ordinarias).

Es oportuno precisar al respecto del régimen de revelación por adquisiciones o enajenaciones sobre acciones (ordinarias o no) y de valores elegibles, lo siguiente:

a) Que es aplicable tanto a personas y grupos de personas relacionadas o no, a una sociedad anónima bursátil (SAB), si bien la Ley del Mercado de Valores determina diferentes supuestos y umbrales, según se trate de uno u otro tipo de personas.

b) La información que debe revelarse al mercado de valores, con motivo de las adquisiciones o enajenaciones que tengan lugar sobre acciones y valores elegibles, tienen relevancia como piezas de información necesarias para la adecuada toma de decisiones de inversión por parte del público inversionista en general. La relevancia, conforme a la Ley del Mercado de Valores, la determinan varios factores, siendo esencialmente los siguientes:

- El tipo de persona que adquiere o enajena, relacionado o no, como antes se mencionó, ya que la posición que el agente del mercado tiene con respecto a la sociedad anónima bursátil (SAB), le permite al público inversionista contar con información que contribuye a efectuar un mejor análisis sobre los movimientos que en el precio o en el volumen, puedan estarse observando en el mercado.

  Por ejemplo; no sería lo mismo observar que una parte relacionada con la emisora está comprando o vendiendo porcentajes o lotes importantes de acciones de la emisora con la que se encuentra vinculado (¿Se está anticipando a algo que solo él sabe?); a conocer que tales transacciones las realizan personas no relacionadas (¿lo harán por razones de especulación? si es que

167 Conforme a la Ley del Mercado de Valores, habrán de considerarse como si fueran adquisiciones o enajenaciones sobre acciones, cuando se trate de los valores elegibles a los siguientes: valores convertibles en acciones ordinarias; títulos de crédito que representen ese mismo tipo de acciones (como por ejemplo, Cpo´s) y títulos opcionales o instrumentos financieros derivados liquidables en especie, que tengan como subyacente también acciones ordinarias o títulos de crédito (otras vez, por ejemplo, Cpo´s). Es decir, los valores elegibles necesariamente habrán de estar referidos a acciones ordinarias y no a otro tipo de acciones del capital.

están comprando ¿alguien quiere adquirir el control de la SAB?). De ahí su relevancia, es decir, el vínculo puede dar lugar a lecturas diferentes.

- El tipo de operación que se celebra (adquisición o enajenación). Resulta muy distinto que el público inversionista observe que en el mercado se están produciendo compras de paquetes importantes o, en su caso, ventas; pero más importante será conocer ese dato, si la información al respecto de tales movimientos tiene como origen una persona relacionada, como ya se mencionado.

  Por ejemplo, en las compras de paquetes que alcancen los umbrales de revelación, podría estar presente una eventual adquisición hostil o posible oferta de compra no solicitada por la emisora; mientras que en el caso de la venta de paquetes importantes, podría estar presente alguna salida estratégica o cualquier otro evento; pero lo importante para el mercado es poder conocer que tales hechos están sucediendo.

- El lugar de celebración de la operación de adquisición o enajenación, sin importar que las transacciones tengan lugar dentro o fuera de la bolsa de valores, pues ello no exime a la persona de que se trate de la obligación de revelar al público inversionista de su celebración, siendo fundamental para la adecuada toma de decisiones de inversión por parte del gran público inversionista poder acceder a la información sobre los movimientos de los valores objeto del régimen de revelación, con total independencia de su lugar de concertación.

  Es de precisarse que el hecho generador de la obligación de revelar, no se detona en sí mismo o en razón al lugar en que se celebra la operación (dentro o fuera de la bolsa), sino por tratarse de transacciones sobre valores inscritos en el Registro Nacional de Valores como el nexo causal y punto de conexión y aplicación con la Ley del Mercado de Valores.

- El porcentaje de valores o monto de recursos implicados en la adquisición o enajenación, en donde la Ley del Mercado de Valores y la regulación secundaria, establecen los umbrales conforme a porcentajes de los valores operados o conforme a cierto monto de

recursos implicados en un lapso o periodo de tiempo específico en que tenga lugar la celebración de transacciones y que habrán de actualizar luego el hecho generador de relevación al mercado cierta información al respecto.

- La intención de adquirir o no una “influencia significativa” de valores o bien, aumentarla. Conocer el sentido de tal “intención” daría lugar a la realización de un análisis de mayor calidad, según el sentido de tal declaratoria y del tipo de inversionista que la realiza. Por ejemplo, siendo “no” el sentido de la intención y por parte de una persona no relacionada, permitiría asumir como una alternativa el que la operación pudiera ser a mercado; pero siendo que “si” podrían entonces implicar el uso de alguna estrategia de inversión; sin embargo, quizá lo más valioso de esta declaratoria de “intención”, se asocia con poder disminuir la probabilidad de uso de información privilegiada o confidencial en perjuicio de los intereses del público en general, con total independencia de la interpretación que el mercado y sus analistas den al sentido de tal declaratoria de “intención”, cuando por cierto, adicionalmente en su análisis habrán de considerar, como es menester, la demás información disponible en el mercado, en particular, la generada por la emisora.

- El periodo de tiempo en el que suceden las transacciones, sea que tal hecho se mida en el transcurso de una misma sesión o día o en más de una sesión o días; lo anterior, a fin de evitar que con la segmentación o partición de las operaciones (sea en el número de operaciones y/o en su monto y/o días), se procure eludir la obligación de revelar la información correspondiente a los movimientos de los valores objeto de la revelación misma al mercado, pues como se ha mencionado, el conocer al respecto de los movimientos sobre los valores, brinda al mercado de una pieza de información adicional, útil y complementaria a la también disponible y generada por la emisora misma.

- La definición de los valores objeto de revelación, que lo son las acciones, ordinarias o las relativas al total del capital social, según se trate de un régimen legal de revelación o de otro, pero en todo caso, siempre sobre valores inscritos en el Registro Nacional de Valores, en donde habrán de ser considerados también, los valores que hemos llamados “Valores Elegibles” que siempre y en todo

caso, habrán de estar referidos a las acciones ordinarias inscritas en el citado Registro Nacional de Valores.

El régimen en que se ancla el supuesto y hecho generador de la revelación de información, lo constituye la circunstancia de que los valores se encuentren inscritos en el Registro pues sobre de estos, exclusivamente, recae el objeto de la Ley del Mercado de Valores.

- El establecimiento de mecanismos de control vía las emisoras, a fin de poder conformar una especie de padrón inicial de personas que mantengan porciones o tenencia de accionarias del capital social inscritas en el Registro Nacional de Valores o de Valores Elegibles, que pudiera eventualmente llegar a ubicarse dentro de los umbrales legales y regulatorios aplicables en materia de revelación. Con base en dicho padrón, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores podría dar un seguimiento puntual al cumplimiento de la ley.

A manera de resumen, la Ley del Mercado de Valores contempla el régimen de revelación para ciertas operaciones sobre valores, con objeto que todos los inversionistas del mercado puedan acceder a la información suficiente para analizar y evaluar tales transacciones, en particular, cuando implican transmisiones importantes del capital social de las emisoras.

Para ello, básicamente la Ley establece que las personas que inicialmente adquieran una participación mayor o igual al 10% y menor al 30% del capital de una sociedad anónima bursátil (SAB), así como las personas relacionadas a la misma, que incrementen o disminuyan su participación accionaria en un 5%, deberán revelar tales hechos al público inversionista en general; asimismo, la Ley establece que mediante disposiciones administrativas de carácter general, habrá de regularse la forma en que habrán de revelarse al mercado, las operaciones que realicen las personas que ya tengan el 10% o más del capital social de una emisora. A continuación un mayor detalle al respecto del régimen legal descrito:

a) Adquisición inicial de acciones que representen el 10% y menos del 30% del capital social de una emisora (artículo 109).

La persona o grupo de personas (relacionadas o no)[168] que adquieran, directa o indirectamente, dentro o fuera de alguna bolsa de valores,

168 La Ley del Mercado de Valores define “grupo de personas” como: las personas que tengan acuerdos, de cualquier naturaleza, para tomar decisiones en un mismo sentido. Se presume, salvo prueba en contrario, que constituyen un grupo de personas: a) las personas que tengan parentesco

mediante una o varias operaciones de cualquier naturaleza, simultáneas o sucesivas, acciones ordinarias de una SAB, inscritas en el Registro Nacional de Valores, que tenga como resultado una tenencia accionaria igual o mayor al 10% y menor al 30% de dichas acciones, estarán obligadas a informar al público de tal circunstancia, a más tardar el día hábil siguiente a que tenga lugar dicho acontecimiento, a través de la bolsa de valores correspondiente y ajustándose a los términos y condiciones que ésta establezca. Tratándose de grupos de personas, deberán revelar las tenencias individuales de cada uno de los integrantes de dicho grupo.

Asimismo, la persona o grupo de personas antes mencionadas, deberán informar su intención o no de adquirir una influencia significativa[169] en la emisora, en términos del párrafo anterior.

b) Disminuciones o incrementos en la tenencia de acciones que representan el 5% o más del capital social de la emisora, para el caso de personas relacionadas (artículo 110). [170]

Las personas relacionadas a una emisora cuyas acciones representativas del capital social se encuentren inscritas en el Registro, que directa o indirectamente incrementen o disminuyan en un 5% su participación en dicho capital, mediante una o varias operaciones, simultáneas o sucesivas, estarán obligadas a informar al público de tal circunstancia, a más tardar el día hábil siguiente a que dicho

---

por consanguinidad, afinidad o civil hasta el cuarto grado, los cónyuges, la concubina y el concubinario, y b) las sociedades que formen parte de un mismo consorcio o grupo empresarial y la persona o conjunto de personas que tengan el control de dichas sociedades.

169 La Ley del Mercado de Valores define “influencia significativa” como: la titularidad de derechos que permitan, directa o indirectamente, ejercer el voto respecto de cuando menos el 20% del capital social de una persona moral.

170 La Ley del Mercado de Valores define el concepto de “persona relacionada” conforme con lo siguiente: las que respecto de una emisora se ubiquen en alguno de los supuestos siguientes: a) las personas que controlen o tengan influencia significativa en una persona moral que forme parte del grupo empresarial o consorcio al que la emisora pertenezca, así como los consejeros o administradores y los directivos relevantes de las integrantes de dicho grupo o consorcio; b) las personas que tengan poder de mando en una persona moral que forme parte de un grupo empresarial o consorcio al que pertenezca la emisora; c) el cónyuge, la concubina o el concubinario y las personas que tengan parentesco por consanguinidad o civil hasta el cuarto grado o por afinidad hasta el tercer grado, con personas físicas que se ubiquen en alguno de los supuestos señalados en los incisos a) y b) anteriores, así como los socios y copropietarios de las personas físicas mencionadas en dichos incisos con los que mantengan relaciones de negocios; d) las personas morales que sean parte del grupo empresarial o consorcio al que pertenezca la emisora, y e) las personas morales sobre las cuales alguna de las personas a que se refieren los incisos a) a c) anteriores, ejerzan el control o influencia significativa.

acontecimiento tenga lugar, a través de la bolsa de valores correspondiente y ajustándose a los términos y condiciones que ésta establezca.

Asimismo, deberán expresar su intención o no de adquirir una influencia significativa o de aumentarla, en términos del párrafo anterior.

c) Personas que ya tengan el 10% o más del capital social de una SAB y sus consejeros y directivos relevantes (artículo 111 de la Ley y artículo 49 Bis de la CUE).[171]

La persona o grupo de personas que directa o indirectamente tengan el 10% o más de las acciones representativas del capital social de una emisora, inscritas en el Registro, así como los miembros del consejo de administración y directivos relevantes de dichas sociedades, deberán informar a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y en los casos que ésta establezca mediante disposiciones de carácter general, al público, las adquisiciones o enajenaciones que efectúen con dichos valores, dentro de los plazos que señale la propia Comisión en las citadas disposiciones.

Conforme con la CUE, las personas arriba mencionadas (accionistas con el 10% o más, consejeros y directivos) deben revelar al mercado vía la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, las adquisiciones o enajenaciones sobre acciones representativas del capital social que efectúen durante un trimestre calendario, dentro de los 5 días hábiles posteriores a la terminación de cada lapso, siempre que el importe total operado dentro de dicho periodo sea igual o superior al equivalente en moneda nacional a 1´000,000 de UDIS, considerando el valor de la UDI al último día hábil del trimestre en que realicen las operaciones.

171 Entiéndase por “CUE”, a las “Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores”, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 19 de marzo de 2003, modificadas mediante Resoluciones publicadas en el citado Diario el 7 de octubre de 2003, 6 de septiembre de 2004, 22 de septiembre de 2006, 19 de septiembre de 2008, 27 de enero, 22 de julio y 29 de diciembre de 2009, 10 y 20 de diciembre de 2010, 16 de marzo, 27 de julio, 31 de agosto y 28 de diciembre de 2011, 16 de febrero y 12 de octubre de 2012, 30 de abril y 15 de julio de 2013, 30 de enero, 17 de junio, 24 de septiembre y 26 de diciembre de 2014, 12, 30 de enero y 26 de marzo y 13 de mayo, 27 de agosto, 28 de septiembre y 20 de octubre de 2015, respectivamente).

Asimismo, las misma personas referidas, deberán informar a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores las enajenaciones o adquisiciones sobre acciones representativas del capital social, que realicen en un plazo de 5 días hábiles, cuando su importe total operado sea igual o superior al equivalente en moneda nacional a 1´000,000 de UDIS, el día hábil siguiente a aquél en que se alcance dicho monto, considerando el valor de la UDI al día de la última operación.

La CUE señala que no quedarán comprendidas para los efectos de proporcionar la información a que se hace referencia, las operaciones de préstamo de valores, de prenda bursátil, salvo que esta última se ejecute y de reporto para la liquidación de operaciones de arbitraje internacional, dado que se trata de transacciones que dan lugar a la devolución de las acciones y en consecuencia, su adquisición al amparo de dichos contratos mencionados, se realizan en forma meramente temporal o por razones financieras, que no de "dueño".

d) Valores elegibles (Artículo 112 de la LMV)

La adquisición de los valores convertibles en acciones ordinarias; de títulos de crédito que las representen y de títulos opcionales o instrumentos financieros derivados liquidables en especie, que tengan como subyacente "dichas acciones" o títulos de crédito, computará para efectos del cálculo de los porcentajes a que se refieren los artículos 109 a 111 de la Ley.

Finalmente, es de señalarse que a fin de poder hacer efectiva la supervisión y control al respecto del cumplimiento de las obligaciones de revelación, la regulación contempla ciertas obligaciones a carga de las sociedades emisoras. Dichas cargas se contemplan en los Artículos 49 Bis 2 y 49 Bis 3 de la CUE que expresamente disponen lo siguiente:

"Artículo 49 Bis 2.- Las emisoras de acciones o títulos de crédito que las representen, deberán enviar a la Comisión a través del STIV-2, en un plazo de 20 días hábiles contados a partir de aquel en que hayan obtenido la inscripción inicial en el Registro de dichos valores y a más tardar el 30 de junio de cada año, a partir del año posterior al de inscripción inicial, un informe en el que se contenga el nombre, denominación o razón social; el número, serie y clase de las acciones de las cuales sean propietarias, así como el monto y porcentaje que representan respecto de su capital social, de las personas siguientes:

I. Consejeros y directivos relevantes de la emisora que mantengan, directa o indirectamente, una tenencia accionaria individual mayor al 1% del capital social de la emisora.
II. Personas físicas o morales, fideicomisos u otros vehículos de inversión, que sean propietarios o beneficiarios, directos o indirectos, del 5% o más del capital social de la emisora.
III. Los 10 accionistas, personas físicas o morales, con mayor participación accionaria directa, aun y cuando dicha participación no represente el 5% del capital social de la emisora en lo individual.

Asimismo, las emisoras a que se refiere el presente artículo, estarán obligadas a enviar a la Comisión a través del STIV-2, la información a que se refiere el último párrafo del artículo 49 Bis 3 de estas disposiciones.

El informe a que se refiere este artículo deberá contener información actualizada, al menos, a la fecha de celebración de la asamblea general ordinaria de accionistas que resuelva acerca de los resultados del ejercicio social inmediato anterior, así como estar suscrito por el director general y el titular del área jurídica, o sus equivalentes, de la emisora de que se trate.

Las emisoras de acciones o títulos de crédito que las representen, al realizar los envíos de información previstos en este artículo, podrán señalar los documentos que contengan información confidencial en términos de la Ley Federal de Transparencia y Acceso a la Información Pública Gubernamental, a fin de que se conserven con tal carácter."

"Artículo 49 Bis 3.- Las emisoras de acciones o títulos de crédito que las representen deberán enviar a más tardar el 30 de abril de cada año, una carta dirigida a cada uno de los miembros del consejo de administración, así como a sus directivos relevantes, solicitándoles el número, serie y clase de las acciones de las cuales sean propietarias o beneficiarias, directas o indirectas, así como el monto y porcentaje que representan respecto del capital social de la emisora, ajustándose al formato contenido en el anexo V de estas disposiciones.

Igualmente, las emisoras de acciones o títulos de crédito que las representen deberán enviar a más tardar el 30 de abril de cada año, una carta dirigida a las casas de bolsa solicitándoles entregar a más tardar en la fecha de celebración de la asamblea que se celebre en cumplimiento a lo dispuesto por el artículo 181 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, el listado de accionistas que representen.

Las personas físicas y morales o vehículos que se encuentren en los supuestos a que se refieren las fracciones I y II del artículo 49 Bis 2 anterior, a la fecha de celebración de la asamblea general ordinaria de accionistas que resuelva acerca de los resultados del ejercicio social inmediato anterior, deberán proporcionar a más tardar el 15 de mayo de cada año a la emisora de que se trate, la información a que se refiere el primer párrafo de este artículo y, adicionalmente, en su caso, su nombre, denominación o razón social, ajustándose al referido formato contenido en el anexo V de estas disposiciones.

Igualmente, cualquier persona física que sea propietaria o beneficiaria del 1% o más del capital social de la emisora, directa o indirectamente, a través de una o más personas morales, fideicomisos u otros vehículos de inversión, deberá informar tal situación a la emisora que corresponda a través del mencionado anexo V, en la fecha señalada en el párrafo anterior, revelando la forma como mantiene dicha tenencia accionaria."

B) Información privilegiada y la regla de los 3 meses.

Como antes se mencionó, entre los pilares de la Ley del Mercado de Valores se encuentra el relativo al régimen de revelación de información y eventos relevantes de las emisoras, a fin de que con base en tal revelación puedan tomarse las decisiones de inversión por parte del público en general. Al efecto, la ley impone a las propias emisoras un amplio régimen de revelación de información sobre: a) reportes continuos relativos a los actos societarios (asambleas de accionistas, sesiones de consejo y otros); b) reportes trimestrales y anuales que comprendan los estados financieros; c) reportes sobre reestructuraciones societarias, y d) reportes sobre eventos relevantes, en cuyo caso, las emisoras estarán obligadas a difundirlos en forma inmediata al público a través de la bolsa en la que se listen sus valores, en el momento en que tengan conocimiento de los mismos.

Por otra parte y en consideración a la información que es obligatorio que las emisoras difundan al mercado (información relevante y eventos relevantes), la Ley del Mercado de Valores llega a establecer además de sanciones administrativas en caso de incumplimiento, tales como multas, suspensión de la cotización o la cancelación de la inscripción de los valores en el Registro Nacional de Valores entre otras, e incluso sanciones de tipo penal; también prevé, bajo ciertas circunstancias, una prohibición para impedir se celebren operaciones sobre valores, cuando de hecho o de derecho, el acceso a la información no estuviere disponible para todos los inversionistas en una misma sesión de operaciones en el mercado (información privilegiada), justiciándose así la existencia una prohibición de operar con base en información que legalmente se considera privilegiada cuando sea capaz de influir en el precio de los valores a que dicha información se refiera y por no estar disponible para el público en general como ya se indicó. Prohibición que entonces se justifica por razones de orden público, de protección a la equidad del mismo mercado y de procurar evitar se abuse con el uso de dicha información.

La Ley del Mercado de Valores, en su artículo 362, define el concepto de información privilegiada, conforme a lo siguiente:

> "Artículo 362.- El conocimiento de eventos relevantes que no hayan sido revelados al público por la emisora a través de la bolsa en la que coticen sus valores, constituye información privilegiada para los efectos de esta Ley.
> No será necesario que la persona conozca todas las características del evento relevante para que cuente con información privilegiada, siempre que la parte a la que tenga acceso pueda incidir en la cotización o precio de los valores de una emisora."

- Definición de evento relevante:

> "Artículo 2.- Para efectos de esta Ley se entenderá por:
> VII. Eventos relevantes, a los actos, hechos o acontecimientos, de cualquier naturaleza que influyan o puedan influir en los precios de los valores inscritos en el Registro. La Comisión Nacional Bancaria y de Valores deberá establecer en Disposiciones Generales, de forma enunciativa más (sic) no limitativa, aquellos actos, hechos o acontecimientos que se consideraran eventos relevantes, así como los criterios a seguir por parte de las emisoras para determinar cuándo un evento reviste tal carácter."

Por su parte, la CUE en su artículo 50 determina en forma enunciativa y no limitativa, los diversos conceptos que conforman lo que deberá ser considerado como información a ser calificada como un "evento relevante", comprendiéndose dentro de su lista una amplia serie de acontecimientos y datos vinculados con la emisora o sus valores.

A manera de ejemplo, a continuación se mencionan algunos: a) En relación con la estructura societaria de la emisora, tales como: cambios en la estructura organizacional de la emisora, o cambios de los integrantes de los órganos sociales de la emisora o de sus directivos; b) En relación con los negocios de la emisora, tales como la celebración, incumplimiento, rescisión o terminación de contratos o convenios de colaboración empresarial o de alianzas estratégicas por parte de la emisora o de las personas morales que ésta controle o en las que tenga una influencia significativa relevantes, informando las razones que los hayan motivado acuerdos de negocios; y otros muchos supuestos y ejemplos. En todo caso, es de suma importancia que las emisoras, a efecto de determinar si un evento reviste el carácter de relevante, deberán considerar si el acto, hecho o acontecimiento de que se trate representa, cuando menos, el 5% de los activos, pasivos o capital total consolidado o bien, el 3% de las ventas totales consolidadas del ejercicio anterior de la emisora. Cuando dicha operación represente menos de los porcentajes señalados o no sea cuantificable de manera porcentual, la emisora deberá evaluar si el acto, hecho o acontecimiento de que se trate constituye o puede constituir información relevante en términos de la Ley del Mercado de Valores.

Atento a lo antes mencionado, se considera de suma importancia destacar 2 aspectos:

a) La Ley del Mercado de Valores construye el término de "información privilegiada" utilizando para ello el concepto de "evento relevante" y no de "información relevante".

Es fundamental no confundir uno y otro concepto, ni menos aún el régimen de revelación que conforme a la Ley del Mercado de Valores, respectivamente les corresponde. Asimismo, se coligue que un evento relevante no necesariamente sería información relevante, sino en todo caso es información (de cualquier naturaleza) pero que influya o pueda influir en el precio de los valores.

La revelación de eventos relevantes debe efectuarse de manera inmediata y una vez que se conozca la información, conforme con lo dispuesto en el artículo 105 de la Ley; lo anterior, a menos que se difiera su transmisión al mercado, pero solo en los supuestos que dicho precepto legal lo autoriza, en cuyo caso el evento relevante de que se trate, al no ser difundido, mantendría el carácter de información privilegiada. Asimismo, se precisa que el evento relevante debe difundirse a través de la bolsa de valores en que cotizan los valores, siendo solo y exclusivamente por dicho medio de publicidad, lo que legalmente podrá quitarle al evento relevante y a la información que contiene, el carácter de información privilegiada.

Por otra parte, la información relevante, en cambio, se difunde de manera periódica y continua, según se vayan actualizando los supuestos que dan lugar a su difusión, en particular, sobre: a) reportes continuos relativos a los actos societarios (asambleas de accionistas, sesiones de consejo y otras), b) reportes trimestrales y anuales que comprendan los estados financieros, y c) reportes sobre reestructuraciones societarias.

b) Hacer notar que conforme al segundo párrafo del artículo previamente citado (362 de la Ley del Mercado de Valores), el conocimiento de la información privilegiada no tiene que ser completa, sino basta conocer una parte de la misma para actualizar el supuesto de contar con tal información privilegiada, siempre que la parte a la que se tenga acceso pueda incidir en la cotización o precio de los valores de una emisora.

La Ley del Mercado de Valores, impone una serie de prohibiciones de operar a la persona, cualquier que esta sea, cuando disponga de información privilegiada conforme con lo dispuesto en el artículo 364 de dicha Ley.[172]

172 De la Fuente Rodriguez, Jesús. Op. cit., p. 892

> "Artículo 364.- Las personas que dispongan de información privilegiada, en ningún caso podrán:
> I. Efectuar o instruir la celebración de operaciones, directa o indirectamente, sobre cualquier clase de valores emitidos por una emisora o títulos de crédito que los representen, cuya cotización o precio puedan ser influidos por dicha información en tanto ésta tenga el carácter de privilegiada. Dicha restricción será igualmente aplicable a los títulos opcionales o instrumentos financieros derivados que tengan como subyacente dichos valores o títulos.
> II. Proporcionar o transmitir la información a otra u otras personas, salvo que por motivo de su empleo, cargo o comisión, la persona a la que se le transmita o proporcione deba conocerla.
> III. Emitir recomendaciones sobre cualquier clase de valores emitidos por una emisora o títulos de crédito que los representen, cuya cotización o precio puedan ser influidos por dicha información en tanto ésta tenga el carácter de privilegiada. Dicha restricción será igualmente aplicable a los títulos opcionales o instrumentos financieros derivados que tengan como subyacente dichos valores o títulos.
> …"

En consecuencia, el régimen de prohibición sobre el uso de información privilegiada en el mercado, parte del principio de que ninguna persona, sin importar se trate o no de personas vinculadas a la emisora de los valores, siempre que dispongan o tengan conocimiento de ese tipo información, les estará irrestrictamente prohibido efectuar o instruir la celebración de operaciones, proporcionar o trasmitir dicha información (salvo que tengan que hacerlo), así como tampoco emitir recomendaciones.

Por otra parte, la Ley del Mercado de Valores construye un régimen de presunción sobre cierto tipo de personas, dado su vínculo con la emisora de los valores, al asumir que tienen información privilegiada, salvo prueba en contrario, es decir, cuando no se tuviere o no existiere dicha información, dado que entonces tal prohibición no aplicaría para un momento histórico dado. Si no fuese tal el caso, es decir, que la persona vinculada no tuviere o no conociere de la existencia de dicha información, en el espíritu de la ley no habría razón para impedir o prohibir algo. Sin embargo, la ley establece para este grupo particular de personas vinculadas, un régimen especial de permisión para las transacciones que pudieren hacer sobre los valores de la emisora con la que mantiene ese nexo.

Tal permisión es la conocida como la regla de los 3 meses conforme a lo previsto en el citado artículo 365 de la Ley del Mercado de Valores, en donde con respecto de su texto legal, se pueden colegir algunas notas, como las siguientes:[173]

173 Idem. p. 894

a) El régimen especial solo es aplicable a las personas vinculadas respecto de las cuales aplica el régimen de presunción.

b) La regla de los 3 meses, consiste en que la persona vinculada no podrán concentrar una operación contraria a la del último tipo de transacción efectuada en el mercado, sino hasta una vez trascurridos 3 meses luego de haber realizado su última operación. Así, por ejemplo, si una persona vinculada lo último que se hizo fue comprar, entonces esa misma persona, tendrá que esperar 3 meses para poder entonces vender, o bien, si su última operación fue vender, habrá de esperar 3 meses poder comprar.

c) La regla de los 3 meses aplica a todos los tipos de valores emitidos por la emisora a la cual se encuentran vinculados y en el mismo sentido también a todos (3 meses para realizar la operación contraria).

d) El espíritu de tal limitación de 3 meses, consideramos se inspira en el hecho de que por tratarse de una persona vinculada y por tanto, cercana a la emisora, tendría sobre el resto de los inversionistas del mercado una relativa “ventaja” al conocer o poder conocer de mejor forma a la empresa y si bien, la Ley del Mercado de Valores le permite realizar operaciones de compra o de venta ajustándose a la regla de los 3 meses, se estima que al ver transcurrir dicho lapso, cualquier posible ventaja histórica que hubiere para realizar la primer transacción, ya no existiría. Desde luego, que todo sería bajo el entendido básico de que tal “ventaja” no es constitutiva de información privilegiada, sino siempre estar basada en la misma información disponible para todos los demás participantes del mercado.

   Por ejemplo, es evidente que el director general de una emisora la conoce mucho mejor que cualquier otro participante del mercado, aun y cuando haya sido revelada en el mercado la totalidad de la información y eventos relevantes disponibles. Entonces, si el director general solo puede efectuar operaciones en un igual sentido en el lapso de 3 meses y no puede concretar la operación contraria en el mismo día, por ejemplo, al no poder vender si antes compró, habrá de resultarle muy difícil (sino imposible) poder realizar una ganancia o evitarse una pérdida en virtud a solo poder operar bajo restricciones de tiempo en tiempo. El lapso de los 3 meses, permite legalmente asumir (no asegurar) que la supuesta

“ventaja” que el director general pudiera llegar tener en virtud de su especial posición, haría que se diluyan por el mero hecho del transcurso del tiempo, reestableciéndose así las condiciones de equilibrio en el mercado.

Por otra parte, la regla de los 3 meses tiene excepciones que llegan a permitir efectuar la operación contraria antes de que venza el citado plazo de los 3 meses. A continuación el texto legal en comento:

> “Artículo 365.- Las personas a que se refieren las fracciones I a IX del artículo 363 de esta Ley, tendrán prohibido adquirir, directa o indirectamente, valores emitidos por una emisora a la que se encuentren vinculados o títulos de crédito que los representen, durante un plazo de tres meses contado a partir de la última enajenación que hubieren realizado sobre los valores o títulos de crédito señalados. Esta prohibición también será aplicable a las enajenaciones, pero con relación a la última adquisición que hubieren efectuado. El plazo a que se refiere este artículo no será aplicable a las operaciones que:
> I. Realicen por cuenta propia los intermediarios del mercado de valores, las sociedades de inversión y las instituciones de seguros y de fianzas.
> II. Tengan por objeto títulos emitidos por instituciones de crédito, representativos de un pasivo a su cargo.
> III. Representen adquisiciones o enajenaciones de valores realizadas por directivos o empleados de una emisora o personas morales que ésta controle, adquiridos con motivo del ejercicio de opciones derivadas de prestaciones o planes otorgados para empleados, previamente aprobados por la asamblea de accionistas de la emisora de que se trate y que prevean un trato general y equivalente para directivos o empleados que mantengan condiciones similares de trabajo.
> IV. Realicen los accionistas, consejeros, directivos, gerentes, factores, auditores externos, comisarios y secretarios de órganos colegiados, prestadores de servicios independientes y asesores en general de las sociedades de inversión de renta variable y en instrumentos de deuda a las que les resulte aplicable este artículo, respecto de las acciones representativas del capital social de dichas sociedades de inversión.
> V. Autorice expresamente la Comisión, cuando se trate de:
> a) Reestructuraciones corporativas tales como fusiones, escisiones, adquisiciones o ventas de activos que representen cuando menos el diez por ciento de los activos y ventas del ejercicio social anterior de la emisora.
> b) Recomposiciones en la tenencia accionaria de la emisora, cuando se trate de volúmenes superiores al uno por ciento de su capital social.
> c) Ofertas públicas.
> d) Derechos de preferencia en el caso de suscripción de acciones.
> e) Enajenaciones de valores de una serie para que con los recursos obtenidos se adquieran valores de otra serie de la misma emisora.
> f) Obtener liquidez para hacer frente a casos de urgencia, fortuitos o de fuerza mayor.
> Lo previsto en el primer párrafo de este artículo será aplicable a las operaciones con títulos opcionales o instrumentos financieros derivados que tengan como subyacente los valores emitidos por la emisora o títulos de crédito que los representen.
> Las operaciones que se realicen en contravención de lo previsto en este artículo, incluso aquéllas concertadas fuera del territorio nacional que tengan algún efecto patrimonial o jurídico dentro de éste, serán objeto de las sanciones que el presente ordenamiento legal establece.”

C) No derechos de preferencia en ofertas públicas ni derecho a retiro.

Los accionistas de una emisora que decrete un aumento de capital social y se pretendan colocar las acciones representativas de dicho aumento, mediante una oferta pública de suscripción, la Ley del Mercado de Valores, por un principio meramente lógico, contempla que los accionistas de la emisora habrán de renunciar y no tendrán el derecho de suscripción preferente que les concede y reconoce el artículo 132 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, a fin de poder hacer viable la realización de tal oferta pública al gran público inversionista. Al respecto, el artículo 53 de la mencionada Ley del Mercado de Valores prevé lo siguiente:[174]

> "Artículo 53.- Las sociedades anónimas bursátiles, incluso de capital fijo, podrán emitir acciones no suscritas que conserven en tesorería, para ser suscritas con posterioridad por el público, siempre que se ajusten a lo siguiente:
> I. Que la asamblea general extraordinaria de accionistas apruebe el importe máximo del aumento de capital y las condiciones en que deban hacerse las correspondientes emisiones de acciones.
> II. Que la suscripción de las acciones emitidas se efectúe mediante oferta pública, previa inscripción en el Registro, dando en uno y otro caso, cumplimiento a lo previsto en esta Ley y demás disposiciones de carácter general que emanen de ella.
> III. Que el importe del capital suscrito y pagado se anuncie cuando den publicidad al capital autorizado representado por las acciones emitidas y no suscritas.
> El derecho de suscripción preferente a que se refiere el artículo 132 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, no será aplicable tratándose de aumentos de capital mediante ofertas públicas."

Por otra parte, la misma Ley del Mercado de Valores, en su artículo 50, último párrafo, no les reconoce a los accionistas de las sociedades anónimas bursátiles (SAB) que tengan la modalidad del capital variable, el derecho de retiro contemplado en el artículo 220 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, conforme al texto legal siguiente:[175]

> "Artículo 50.- …
> I a III.
> Los accionistas de la parte variable del capital social de una sociedad anónima bursátil no tendrán el derecho de retiro a que se refiere el artículo 220 de la Ley General de Sociedades Mercantiles."

Si bien, el principio que rige al ejercicio del derecho de retiro previsto en la Ley General de Sociedades Mercantiles, es poder dar liquidez a las acciones con la correlativa reducción del capital social variable; visto este mismo derecho a la luz de la negociación de las acciones en el mercado de valores, puede dar lugar a efectos no deseables en perjuicio de la empresa, como el arbitraje en el precio de

174 Ibid., p 166.
175 Ibidem, p 165.

las acciones y en tal supuesto, se actúe en perjuicio del patrimonio social de la emisora. Lo anterior, resultaría así, pues como es sabido, el derecho de retiro se ejerce al valor nominal o teórico de las acciones del capital social. En el supuesto de que el precio de mercado de las acciones sea inferior al nominal o teórico, resultaría ser claro para cualquier accionista que pretendiera vender sus acciones, que económicamente le resultaría mejor ejercer el derecho de retito que vender en el mercado. Ese es el arbitraje que evita la Ley. Así, la mecánica de salida de las inversiones o de liquidez de las acciones, es el mercado de valores (la bolsa) y no el patrimonio de la emisora; por ello, no se les reconoce a los accionistas el mencionado derecho de retiro. Luego entonces, la norma en comento y que suprime este derecho de retiro, es protectora del patrimonio social y por lo tanto, de los intereses de todos los accionistas.

D) Derechos de los socios.

El régimen de derechos especiales de los accionistas de las sociedades anónimas bursátiles será analizado en el capítulo 5 del presente estudio; sin embargo, a continuación se relacionan los derechos que la Ley del Mercado de Valores regula de conforma especial en favor de los socios con posiciones minoritarias de capital en condiciones diversas a las contempladas en la Ley General de Sociedades Mercantiles:

Derechos de accionistas con posiciones minoritarias de capital		
Derechos	**Sociedad Anónima (SA)**	**Sociedad Anónima Bursátil (SAB)**
Nombramiento (revocación) de consejeros	25% del capital social. [176] (art. 144 LGSM)	10% del capital social. (art. 50 f. I LMV)
Convocatoria a asamblea	33% del capital social. (art. 184 LGSM)	10% del capital social. (art. 50 f. II LMV)
Aplazamiento de asamblea	25% del capital social. (art. 199 LGSM)	10% del capital social. (art. 50 f. III LMV)
Oposición judicial a resoluciones	25% del capital social. (art. 201 LGSM)	20% del capital social. [177] (art. 51 LMV)
Acción de responsabilidad civil contra administradores o comisarios	25% del capital social. (art. 163 LGSM)	5% del capital social. (art. 38 LMV)

176 Sólo cuando los administradores sean 3 o más.
177 Respecto de aquellas resoluciones sobre las cuales tengan derecho de voto.

Es de precisarse que los derechos que la Ley les reconoce a los accionistas de las sociedades anónimas bursátiles, comprende a las acciones con derechos de voto e incluso a las acciones de voto limitado restringido y por cuanto hace al derecho a ejercer acciones de responsabilidad, se consideran también incluidas las acciones sin derecho a voto, ya que con independencia de contarse o no con tal derecho corporativo, el daño o perjuicio que sufre el patrimonio social afecta por igual a todos los accionistas cualesquiera que sean los derechos corporativos que le asistan.

Finalmente, la Ley del Mercado de Valores incorporó desde el 2005 la posibilidad expresa de que los accionistas pudieren celebrar acuerdos de diversas índole, tales como: a) de no competencia; b) compras y ventas forzadas como mecanismos de salida a las posiciones accionarias de determinado tipo de inversionistas; c) exigir aportaciones adicionales de capital, conocidas como "llamadas de capital"; d) convenios sobre el ejercicio del derecho preferente de suscripción de aumentos de capital; e) así como acuerdos para el ejercicio del derecho voto; todos ellos, siempre que no fueren oponibles a la sociedad anónima bursátil y fueren dados a conocer al público en general mediante su especial revelación al público en general conforme con lo previsto en el artículo 49, fracción IV de la Ley del Mercado de Valores.

2.3.1.3 Las ofertas públicas (erga omnes y restringidas) y las ofertas públicas forzosas de adquisición.

La Ley del Mercado de Valores contempla que toda inscripción en el Registro Nacional de Valores de acciones representativas de capital social de una sociedad anónima bursátil, podría tener lugar:

a) Mediante la formulación de una oferta pública, o bien

b) Sin mediar una oferta pública.

El primer mecanismo resulta ser aplicable para cuando la emisora de las acciones, pretende ofrecer su capital al gran público inversionista, sea mediante la colocación de acciones ya suscritas y en manos de sus actuales acciones (oferta de enajenación o de venta) o bien, mediante la suscripción de nuevas acciones emitidas a consecuencia de un aumento en el capital social de la empresa pendiente de suscripción (oferta de suscripción) o de una combinación de ambas fórmulas.

Sin embargo, las emisoras cuyas acciones representativas del capital social, ya se encuentran inscritas en el mencionado Registro Nacional de Valores, podrían llegar a ser objeto de las llamadas ofertas de adquisición por parte de terceros que pretendan comprar paquetes significativos, o no, de tales acciones. De hecho tales ofertas pueden ser formuladas por tales terceros o por sus accionistas o incluso la propia emisora.

Ambos tipos de ofertas se encuentras reguladas en la Ley del Mercado de Valores en su artículo 83 y siguientes:

> "Artículo 83.- Las ofertas públicas de valores podrán ser:
> I. De suscripción o de enajenación.
> II. De adquisición.
> Las ofertas públicas de valores a que se refiere esta Ley requerirán de la previa autorización de la Comisión."

Las ofertas públicas, por principio son erga omnes y quedan sujetas a las reglas que sobre la policitación de una declaración unilateral de voluntad prevé el artículo 1860 Código Civil Federal y que obliga a quienes las formulan para sostenerlas en favor de las personas indeterminadas a quienes se dirige; sin embargo, recientemente se adicionó en Ley del Mercado de Valores, un segundo párrafo a la fracción XVIII del artículo 2, para introducir el concepto de oferta pública que algunos, en forma impropia, denominan "restringida" y que más propiamente se limita a cierta clase de inversionistas (usualmente sofisticados).

> "Artículo 2.- Para efectos de esta Ley se entenderá por:
> …
> XVIII. Oferta pública, el ofrecimiento, con o sin precio, que se haga en territorio nacional a través de medios masivos de comunicación y a persona indeterminada, para suscribir, adquirir, enajenar o transmitir valores, por cualquier título.
> También se considerará oferta pública al ofrecimiento que se realice en términos del párrafo anterior, dirigido a ciertas clases de inversionistas.
> …"

Entonces, conforme a la Ley del Mercado de Valores, existen los siguientes tipos de ofertas públicas: a) las erga omnes y b) las limitadas (o restringidas) por estar circunscritas o dirigidas a cierta clase de inversionistas. Esta últimas, se decía que son de reciente incorporación y habrán de permitir establecer cargas regulatorias en materia de requerimientos de revelación de información diferentes al régimen general, repercutiendo muy probablemente en menores costos para la colocación de los valores objeto de las mismas, lo que habrá de justificarse en consideración al hecho de que tal tipo de ofertas, suelen formularse solamente a inversionistas de alta sofisticación. Corresponderá a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores determinar el régimen para este tipo de ofertas.

Según el objeto de las ofertas públicas, la Ley del Mercado de Valores contempla, como ya se dijo, 2 distintos tipos de ofertas conforme con lo previsto en su artículo 83 (ofertas públicas de suscripción o de enajenación y de adquisición). Por cuanto hace a las ofertas públicas de adquisición, incluso, bajo ciertos supuestos, la ley exige que deban efectuarse forzosamente conforme con lo señalado en el artículo 98 de la misma Ley y que para pronta referencia a continuación se transcribe, a fin de conocer los supuestos vinculantes de tal tipo de ofertas:

> "Artículo 98.- La persona o grupo de personas que pretendan adquirir o alcanzar por cualquier medio, directa o indirectamente, la titularidad del treinta por ciento o más de acciones ordinarias de una sociedad anónima, inscritas en el Registro, dentro o fuera de alguna bolsa de valores, mediante una o varias operaciones de cualquier naturaleza, simultáneas o sucesivas, estarán obligadas a realizar la adquisición mediante oferta pública ajustándose a lo establecido en el artículo 97 de esta Ley y conforme a las características siguientes:
> I. La oferta se hará extensiva a las distintas series de acciones de la sociedad, inclusive a aquéllas de voto limitado, restringido o sin derecho a voto.
> II. La contraprestación ofrecida deberá ser la misma, con independencia de la clase o tipo de acción. Sin perjuicio de lo anterior, el oferente deberá revelar, en su caso, los compromisos asumidos o convenios de hacer o no hacer celebrados en términos de lo establecido en el artículo 100 de esta Ley, ya sea con la sociedad o con los titulares de los valores que pretende adquirir.
> III. La oferta se realizará:
> a) Por el porcentaje del capital social de la sociedad equivalente a la proporción de acciones ordinarias que se pretenda adquirir en relación con el total de éstas o por el diez por ciento de dicho capital, lo que resulte mayor, siempre que el oferente limite su tenencia final con motivo de la oferta a un porcentaje que no implique obtener el control de la sociedad.
> b) Por el cien por ciento del capital social cuando el oferente pretenda obtener el control de la sociedad.
> IV. La oferta señalará el número máximo de acciones a las que se extiende y, en su caso, el número mínimo a cuya adquisición se condicione. En el evento de que la oferta de que se trate resulte en la adquisición del cien por ciento del capital social de la sociedad, se estará a lo dispuesto en el artículo 89, fracción I de la Ley General de Sociedades Mercantiles.
> La adquisición de valores convertibles en acciones ordinarias o títulos de crédito que las representen, así como de títulos opcionales o de instrumentos financieros derivados liquidables en especie que tengan como subyacente dichas acciones o títulos de crédito, computarán para efectos del cálculo del porcentaje a que se refiere el primer párrafo de este artículo."

Toda oferta pública de valores requiere de la previa autorización de la citada Comisión conforme con lo previsto en los artículos 6 y 83 de la Ley del Mercado de Valores.

Finalmente, en artículo 84 de la Ley del Mercado de Valores señala que las operaciones que se lleven a cabo con motivo de una oferta pública sobre valores listados en alguna bolsa de valores, deberán concertarse dentro de éstas.

2.3.1.4 Suspensión de la cotización en la bolsa de valores.

Previamente se comentó al respecto de la conveniencia de que el mercado de valores cuente con las herramientas que den lugar a los adecuados procesos de formación del precio de los valores. Se decía que una herramienta son los formadores de precios y que dentro de éstos, la misma emisora de los valores jugaba un papel equivalente a dicho tipo de participantes del mercado al recomprar sus propias acciones (ver numeral 2.3.1.1 inciso C) anterior).

Pues bien, otra herramienta con la que cuenta el mercado para apoyar la adecuada formación de precios, lo es la facultad que tiene la bolsa de valores para suspender la cotización correspondiente, ante condiciones desordenadas de negociación. El poder suspender la cotización, permite al mercado hacer una pausa a fin de poder requerir, por ejemplo, a la emisora de información que permita esclarecer si existe o no información a revelar que justifique, o no, cierta tendencia en el precio de sus acciones. En otros casos, la facultad para suspender la cotización inusitada, no se relaciona con el tema de apoyar la adecuada formación de precios, sino más bien con motivo de sanciones disciplinarias.

La facultad de la bolsa para poder suspender la cotización, sea por razones de mercado o con motivo de la imposición de una medida disciplinaria, se contiene en el artículo 248 que a continuación se transcribe:

> "Artículo 248.- Las bolsas de valores podrán suspender la cotización de valores hasta por un plazo de veinte días hábiles, en cualquiera de los supuestos siguientes:
> I. Cuando las emisoras se abstengan de proporcionar, en tiempo y forma, aquella información que conforme a las disposiciones aplicables deban difundir al mercado.
> II. Con el objeto de evitar que se produzcan o cuando existan condiciones desordenadas u operaciones no conformes a sanos usos o prácticas de mercado.
> III. Cuando las emisoras de los valores dejen de satisfacer los requisitos de mantenimiento del listado o incumplan las obligaciones previstas en sus reglamentos interiores.
> Para tal efecto, las bolsas de valores deberán dar aviso el mismo día a la emisora y a la Comisión, la cual podrá ordenar que se levante la suspensión. Dicha suspensión podrá durar más de veinte días hábiles, siempre que la Comisión lo autorice, previa audiencia de la emisora de los valores de que se trate. Sin perjuicio de lo anterior, la propia Comisión podrá, previo al otorgamiento del derecho de audiencia mencionado, decretar como medida precautoria que la suspensión continúe vigente por un plazo no mayor a cuarenta días hábiles y en adición a los veinte días hábiles referidos en el primer párrafo de este artículo, a efecto de evitar que se produzcan condiciones

desordenadas de mercado o se celebren operaciones no conformes a sanos usos o prácticas de mercado.

Las bolsas de valores también podrán, previa autorización de la Comisión, cancelar el listado de valores en los supuestos a que hacen referencia las fracciones I y III de este artículo, cuando se trate de incumplimientos graves o reiterados por parte de las emisoras. Para dictar la resolución, la Comisión deberá previamente escuchar a la emisora interesada.

Sin perjuicio de lo anterior, la Comisión podrá ordenar a las bolsas de valores, por escrito o a través de cualquier medio de comunicación que deje constancia fehaciente, la suspensión de la cotización de valores, como medida precautoria, por un plazo no mayor a sesenta días hábiles, a efecto de evitar que se produzcan o cuando existan condiciones desordenadas u operaciones no conformes a sanos usos o prácticas de mercado o en aquellos casos en que las emisoras incumplan con las obligaciones que les impone la presente Ley, las disposiciones de carácter general que de ella emanen o los requisitos de mantenimiento de listado establecidos en los reglamentos interiores de las bolsas. Para que la suspensión antes mencionada continúe por un plazo mayor, la Comisión deberá otorgar derecho de audiencia a la emisora de que se trate, siendo aplicable lo establecido en el último párrafo del artículo 107 de esta Ley."

CAPÍTULO 3
DERECHO COMPARADO

CAPÍTULO 3
DERECHO COMPARADO

3.1 Sistema monista y dualista en cuanto a la estructura de los órganos societarios de administración y vigilancia.

Con anterioridad a la Ley del Mercado de Valores de 2005 (hoy vigente), las empresas emisoras mexicanas que hacían cotizar las acciones representativas de su capital social en alguna bolsa de valores de nuestro país, adoptaban el régimen corporativo de una sociedad anónima general cuya estructura orgánica correspondía al establecido en la Ley General de Sociedades Mercantiles, es decir, tenía los 3 órganos sociales tradicionales: asamblea de accionistas, administración (con consejo de administración) y órgano de vigilancia; sin embargo, la dimensión patrimonial que dichas empresas llegaban a alcanzar, hacía necesario replantear su estructura orgánica y redefinir las funciones relativas al sistema de administración y vigilancia en razón a diversos factores, pero quizá uno de los más próximos era el sentido común.

En dichas empresas podía percibirse o al menos suponerse, que los miembros del consejo de administración (como órgano social responsable de administrar) en los hechos no se ocupaban como instancia colegiada, de llevar a su propio cargo la ejecución los negocios sociales del día a día de la empresa; supuesto que legalmente debe asumirse del tal forma, según el régimen legal previsto para tal órgano social en la Ley General de Sociedades Mercantiles. Lo que usualmente sucedía o tenía lugar en las empresas emisoras mexicanas de antes del 2005, era la construcción de estructuras corporativas de operación con equipos directivos adecuadamente facultados por el mismo órgano social de administración a quienes se le encomendaba la ejecución de los negocios del día a día, pero sin que en caso alguno el resultado legal o jurídico de dicha encomienda o asistencia por parte de sus respectivos equipos directivos, fuere que tal órgano social primariamente responsable de administrar, estuviere delegando sus funciones en dicho equipo directivo y menos aún, resultar ser sustituido o legalmente excusado de tal responsabilidad regulatoria.[178]

178 La calidad de representantes legales necesarios de los administradores (consejeros y directivos), les impide delegar sus facultades o atribuciones en terceros al no existir fundamento legal que se los permita. Muy distitno sería conferir poderes a terceros (que no delegar facultades) para que les presten auxilio en el desempeño de sus funciones para admnistar o bien, designar delegados para la consecución de actos concretos; pero en cualquiera de tales supuestos, habrán de conservar todas las facultades que les asigna la ley como administadores (consejeros y directivos). El hecho de que los administradores no pierdan sus facultades, puede verse reforzada por opiniones doctrinales sobre el mandato, pese a considerarse que los administradores no son mandatarios en sentido estricto, pues más bien son representantes legales necesarios. En ello, la doctrina sostiene

El suponer conforme a la lógica de esa responsabilidad legal, que un órgano colegiado tuviere que reunirse todos los días y constituirse en sesión permanente para poder llevar a cabo la función de administrar los negocios del día a día de una empresa de grandes dimensiones es impensable y de hecho, resultaría inconsistente con la naturaleza de dicho órgano societario que sesiona en forma discontinua.

En un pensamiento meramente pragmático, si este órgano es discontinuo y tenía por costumbre asistirse de un equipo directivo, que no delegar su responsabilidad legal, para llevar la operación diaria, cabría entonces hacerse una simple pregunta ¿qué hacía el consejo de administración si no se ocupaba de administrar? Entendiendo por dicho término de "administrar" el concepto tradicional que se contiene en la Ley General de Sociedades Mercantiles, es decir, la responsabilidad de llevar los negocios del día a día y la contabilidad, básicamente.

La corriente reformista sobre la sociedad anónima emisora de acciones cotizadas en bolsa de valores, se acentúo luego que tomaran fuerza las nuevas tendencias del gobierno corporativo, apoyada del importante posicionamiento de la doctrina jurídica internacional que impulsaba su adopción en dichas sociedades al poner de manifiesto la disfuncionalidad del modelo legal[179] como ha sido expuesto, en virtud a que la ley partía de un concepto que no se cumplía en los hechos al imputar el deber de administrar a una instancia social que hacía otra cosa menos administrar (en el sentido tradicional del término).

---

que la ejecución del mandato debe hacerse en forma personal por el mandatario y por ese motivo, no puede el mandatario delegar en un tercero la ejecución del mandato, toda vez que para sustituir el mandato mismo, se requiere de autorización expresa del mandante. Al emplearse la palabra "sustitución" en el derecho mexicano, se hace en forma genérica, es decir, para que el tercero a quien el mandatario facultado al respecto por el mandante, haya encomendado el desempeño del mandato y aquel quede privado de sus facultades de mandatario, será necesario que esta circunstancia quede asentada expresamente en el documento donde conste la mencionada delegación hecha al tercero por dicho mandatario, para lo cual deberá haber sido a la vez debidamente facultado por el mandante. Es decir, en principio y como regla general en el derecho mexicano, incluso si se piensa que los administradores son mandatarios (que no lo son, pues son representantes legales necesarios), al delegar sus facultades no las pierden y de ahí que su responsabilidad de rendir cuentas también se mantenga.Tratándose de apoderados generales y especiales (artículo 149), la responsabilidad de los administradores que otorgan poderes generales y especiales, se resuelve de la misma forma que en el caso anterior, es decir, quienes otorgan poderes mantienen sus faculades y deben ejercer una vigilancia al respecto del despempeño de los apoderados a quienes confieran facultades mediante poderes.

179 Esteban Velasco, Gaudencio (coordinador). Op. cit., p.142 a 149.

Todo partía de una constatación fáctica, más que jurídica, referida a la existencia de una evidente disociación entre el modelo legal de administración con el modelo real de las empresas que superan un mínimo de dimensión. Tal era el caso de la empresas mexicanas que cotizaban sus acciones en alguna bolsa de valores antes de 2005, en virtud a observarse en ellas el funcionamiento discontinuo del consejo de administración, lo que aunado a la estructura colegiada y de órgano social deliberante, arrojaba un hecho claro de inmediato, en el sentido de que tal instancia no resultaba ser la idónea para llevar a cabo la gestión y conducción diaria de los negocios en tales empresas, pese a tener la carga legal de hacerlo, siendo más común observar como ya se ha dicho, que se encomendare tales labores a un director general y a su equipo de trabajo.

Por otra parte y en relación con las funciones de vigilancia asignadas al comisario, en la mayoría de los casos, el titular del órgano de vigilancia (comisario) se apoyaba para la elaboración de su propio informe, en los trabajos de los auditores externos independientes y no en las propias de su encargo, en particular, dado que era común que toda emisora, al encontrarse legalmente obligada a realizar anualmente una auditoría externa, solía suceder que el comisario de la misma empresa fuere socio de la persona moral que resultare también ser la responsable de elaborar tal informe de auditoría externa, de la cual se apoyaba el comisario para elaborar su propio informe, denotando así una clara duplicidad de actividades pero con la implícita omisión de las propias del comisario.

Luego entonces el sistema de atribución y distribución de competencias entre el órgano de administración y de vigilancia de las sociedades emisoras, por cuanto hacía al hecho de que una y otra instancias no solían ejercer en los hechos o en la práctica, la totalidad de las actividades que legalmente tenía atribuidas, aún y cuando la ley se las asignara, reflejaba una clara disfuncionalidad del modelo legal con la realidad.[180]

Para la solución de tales situaciones fácticas, se llegó a proponer por estudiosos del tema[181] y en otras ocasiones en las propias leyes, la renovación de la estructura de los órganos de administración y vigilancia de las sociedades emisoras de acciones cotizadas en bolsas de valores o de las sociedades anónimas

180 Alonso Ureba, Alberto. El gobierno de las grandes empresas (reforma legal versus códigos de conducta) en Esteban Velasco, Gaudencio (coordinador), Op. cit., 95 a 135. Adicionalmente el citado coordinador en su artículo contenido en la mencionada obra “La renovación de la estructura de la administración en el marco del debate sobre el gobierno corporativo”, p. 137 a 212.

181 Paz-Ares, Cándido. “La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo”. Universidad Autónoma de Madrid, 2002, Dicho estudio se presentó por parte del autor en “The Third meeting of the Latin American Corporate Governance Roundtable, organizado por el Banco Mundial en la Ciudad de México en el mes de abril de 2002.

de grandes dimensiones; corrientes reformistas que pueden verificarse en fuentes tanto de derecho anglosajón como de derecho continental europeo.[182]

En todo ello, surge la idea de asignar al consejo de administración, como núcleo de su cometido societario, la función de definir las estrategias y políticas con que deberá ejecutarse el giro ordinario de la sociedad, pero sin ya tener legalmente encomendada la función de también desarrollarlo o ejecutarlo en el día a día, dado que tal responsabilidad de la gestión y conducción cotidiana de los negocios, habría de quedar asignada al director general y a su equipo de trabajo, como si tal figura (la del director general) fuera otro órgano social necesario y no optativo, lo cual podría dar las bases que permitieran hacer surgir con sustento, el principio de que al referido consejo pudiera tener entonces asignadas las funciones del órgano de supervisión o vigilancia y control de la empresa; lo anterior, en virtud a que a dicha instancia (el consejo de administración) estaría ya relevando legalmente de la responsabilidad de la gestión y conducción de los negocios y por tanto, del conflicto que pudiera representarle el vigilar sus propios actos.[183]

La constatación fáctica a que se ha hecho mención, desde luego no escapaba a la experiencia de las sociedades anónimas que cotizaban sus acciones en alguna bolsa de valores de nuestro país, antes del 2005, por lo que resultaba aconsejable renovar la estructura de su administración acorde con la realidad, ya que el modelo legal contemplado en la Ley General de Sociedades Mercantiles partía (y que sigue haciéndolo) del principio de que el órgano de administración ejerce una doble actividad: a) definir las estrategias y políticas con que deberán ejecutarse la gestión y conducción diaria de los negocios, así como b) encargarse legalmente de su ejecución, lo cual, como ya se ha mencionado, no acontecía en los hechos y en la práctica, dado que eso se encomendaba al cuerpo directivo de la empresa, quizá suponiendo erróneamente que lo que se estaban haciendo era “delegar” en dicho equipo sus funciones con la consecuente responsabilidad legal; pero nada más alejado de la verdadera situación jurídica, pues una sana, buena y eficiente división de trabajo no daba por resultado la división de la responsabilidad legal.

Todas estas circunstancias hacían urgentísimo el tener que empatar los hechos con el derecho, a través de una reforma integral a la estructura orgánica y régimen de asignación de funciones y responsabilidades de las sociedades anónimas emisoras de acciones cotizadas en bolsa de valores, de antes de 2005.

182 Ver García Riestra, Manuel. La sociedad anónima europea. Instituto de Estudios Europeos, Universidad San Pablo-CEU, Polo Europeo Jean Monnet, n° 4-2002, Madrid, España, Julio 2002. Asimismo, Esteban Velasco, Gaudencio (coordinador). Op. cit., p. 137 a 212.
183 Esteban Velasco, Gaudencio (coordinador). Op. cit., p. 137 a 212.

Actualmente existen 4 tendencias a nivel mundial aplicables al régimen de organización societaria de las empresas de grandes dimensiones y en particular, para las que cotizaban sus acciones en alguna bolsa de valores, es decir, con respecto a la forma en que deben desempeñarse las funciones de administración y vigilancia. Dichas tendencias a saber, son las siguientes:

a) La corriente monista.
b) La corriente dualistas.
c) Sistema triple opción, y
d) El modelo de la sociedad anónima europea.

3.1.1 Sistema monista (modelo de "*shareholder value*").

La corriente teórica monista propone unificar en un solo órgano social de administración, por una parte, la asignación de las funciones de gobierno, gestión y vigilancia de la empresa en una instancia colegiada que sería el consejo de administración y por la otra, que le sea encomendada a otra instancia social, llamado cuerpo directivo integrante del órgano social de administración, las funciones relativas a la dirección del giro ordinario de los negocios sociales (el día a día). De ahí el nombre de monista. Lo anterior se lograr mediante una técnica de reasignación de funciones en el órgano de administración, ya que se desdobla el concepto tradicional de "administrar" en 3 conceptos:[184]

a) La función de gobierno, en donde podemos entender por ello, el deber de aplicar las disposiciones legales y estatutarias e impulsar que todos otros órganos sociales cumplan sus propias funciones, así como también la responsabilidad de ejecutar los acuerdos de la asamblea de accionistas y del propio consejo.

b) La función de gestión que es procurar ver cumplida la expectativa de una administración patrimonial rentable, en favor de todos los accionistas. Para ello, deben puntualizar derroteros, es decir, determinar la política empresarial o las estrategias de los negocios programando o planeando objetivos de largo, mediano y corto plazo, para entonces poder vigilar que dicho plan se ejecute conforme a lo debido y se procure tal rentabilidad.

184 Labariega Villanueva, Pedro Alfonso. "Los administradorres de la sociedad anónima. ´los ejecutivos´: verdaderos capitanes de las empresas. Disponible en: http://www.juridicas.unam.mx/publica/librev/rev/revdpriv/cont/28/dtr/dtr3.pdf

c) La función de dirección o desarrollo del giro ordinario y cumplimiento de las tareas y actividades del día a día en favor de la empresa, asumiendo la responsabilidad de ejecutar los asuntos comerciales, financieros, laborales, contables, jurídicos, técnico-productivos, administrativos, publicitarios, mercadotécnicos y otros del desarrollo ordinario y giro comercial de los negocios de la empresa.

Los monistas sostienen que es posible reasignar dichas funciones en la forma arriba descrita y en tales instancias integrantes de un solo órgano social de administración (consejo de administración y cuerpo directivo), dada la naturaleza particular del consejo de administración de fungir como órgano social que sesiona de manera discontinua y ser de naturaleza deliberante, mientras que el cuerpo directivo actúa naturalmente de forma permanente.

Los atributos del consejo no lo hacen ideal para ser a quien se le encomiende la gestión ordinaria y diaria de los negocios sociales, ya que no sesiona de manera permanente sino discontinua como ya se dijo, al tiempo que por ser órgano deliberante le dificultaría la ejecución de asuntos cotidianos, pues todo lo tendría que someter a votación y hasta le resultaría ser exorbitante tal función, sea desde la más simple de las tareas como las de tipo administrativas (archivo) como para la más compleja (llevanza de la contabilidad).[185]

Adicionalmente, conforme a este modelo resulta ser de suma relevancia distinguir entre los consejeros ejecutivos (que son a la vez directivos de la empresa) de los consejeros que no ejecutivos, ya que en estos últimos habrá de apoyarse el consejo para el adecuado desempeño de las funciones de vigilancia o control, ya que éstos, al estar aislados de la dirección y desarrollo de los negocios, no tendrán potencial conflicto de intereses para cuestionar y verificar la gestión.

Esta corriente teórica también impulsa en sus principios, la visión empresarial con que deberá desarrollarse la estrategia y la gestión diaria de los negocios sociales, en donde, la corriente monista sostiene que es menester imprimir en la "*affectio societatis"* del tipo societario mercantil de que se trata, una visión eminentemente capitalista, encomendando a todos los administradores, en forma explícita, la misión de crear valor en favor de todos los accionistas y de ahí que a

185 Marcos Fernández, Francisco y Sánchez Graells, Albert. "Necesidad y sentido de los consejeros independientes. Dificultades para el trasplante al derecho de las sociedades cotizadas españolas". Madrid, 2008. Disponible en: http://ssrn.com/abstract=1418490. Adicionalmente consultar Sánchez Calero Guilarte, Juan. "Los consejeros independientes (Análisis de su presencia en el IBEX-35). Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil, 2006/1, Universidad Complutense, Madrid, España, marzo de 2006; documento depositado en el archivo institucional Eprints Complutense: http://eprints.ucm.es/5495/1/Consejeros_independientesJSC-E-prints1.pdf

este modelo también se le denomine ampliamente como el modelo de "*shareholder value*".[186]

Dicho rasgo economicista del tipo de sociedad mercantil que impulsan los monistas, encuentra gran arraigo en la tradición jurídica de los sistemas anglosajones y que, desde hace tiempo, goza de amplia aceptación en el derecho continental europeo y en algunos latinoamericanos, como ahora México, luego de la creación en nuestro sistema jurídico de la sociedad anónima bursátil (SAB). En particular, resulta interesante ver el texto expreso del artículo 29 de la Ley del Mercado de Valores:

> "Artículo 29.- Los miembros del consejo de administración desempeñarán su cargo procurando la creación de valor en beneficio de la sociedad, sin favorecer a un determinado accionista o grupo de accionistas. Al efecto, deberán actuar diligentemente adoptando decisiones razonadas y cumpliendo los demás deberes que les sean impuestos por virtud de esta Ley o de los estatutos sociales."

Al respecto del tema de la "*affectio societatis"* se hablará más adelante con mayor detalle. Por ahora baste conocer que tal concepto se identifica con la vertiente jurídica monista.

Asimismo, en la organización social que proponen los monistas se prescinde de la figura del comisario, ya que sus funciones se duplicarían con las del auditor externo, pero sin que se confunda que con ello se sugiere desaparezca la función, sino que se reasigne en otras instancias. En tal caso, la solución que propone esta corriente, como se dice, consiste en suprimir el órgano de vigilancia de la sociedad anónima, para efectuar una completa e integral reasignación de funciones a consecuencia la redefinición del rol del órgano encargado de la administración, como de hecho sucedió en el subtipo de la sociedad anónima bursátil (SAB) de conformidad con las recomendaciones también contenidas en los diversos informes y códigos de buen gobierno corporativo identificados con el sistema anglosajón.[187]

En atención al hecho de ser encomendada al órgano de social de administración (consejo de administración), las funciones de vigilancia sobre la instancia social responsable de llevar a cabo la dirección y desarrollo del giro ordinaria de la sociedad, así como verificar la razonabilidad de la información económica, financiera, contable, administrativa y jurídica que se genera en la sociedad por parte del cuerpo directivo de la propia empresa; los monistas hacen énfasis en la necesidad de que en la integración del consejo de administración, exista un mínimo de miembros independientes (no ejecutivos) e incluso con

186 Paz-Ares, Candido., Op. cit.
187 Esteban Velasco, Gaudencio (coordinador). Op. cit., p. 137 a 212.

capacidad técnica para su desempeño dentro de dicho consejo, a fin de privilegiar el ejercicio técnico y la mitigación de potenciales conflictos de intereses, al tiempo que dicha corriente también apoya evitar la acumulación de ciertos cargos en la misma persona, para con ello prevenir el exceso de poder de mando al interior de la empresa. En particular, recomiendan que el cargo del presidente del consejo de administración, recaiga en persona distinta de quien ostente el cargo de director general de la empresa.[188]

La participación de los trabajadores en las instancias de administración en los sistemas monistas, es nula, como inexistente cualquier esquema de cogestión al estilo germano; lo cual, por otra parte estaría lejos de confundirse con el hecho de no ocuparse de aspectos relacionados con el roll de los trabajadores de la empresa, pero bajo una visión que intentaría mitigar los efectos negativos del costo de agencia (conductas extractivas de valor por deslealtad), para lo cual los monistas analizan el régimen de responsabilidades que procure inhibir tal tipo de conductas, pero también la creación de incentivos que alinean todos los intereses en juego, sumando a la temática empresarial aspectos asociados con la evaluación del desempeño y el control de los sistemas de remuneración (justos y transparentes).

3.1.2. Sistema dualista (modelo de la cogestión o modelo de "*stakeholder*").

Esta corriente mantiene en 2 órganos sociales las funciones de administración y vigilancia, asignando a uno la estrategia, gestión y conducción de los negocios de la empresa, mientras que atribuye a otro órgano social, llamado consejo de vigilancia la misma función, es decir, la vigilancia (ejerce un control sobre la gestión, pero no el control de la empresa), al tiempo que también le compete realizar el nombramiento y cese de los miembros del consejo de administración y otras funciones auxiliares de apoyo a dicha instancia, ya que en ocasiones funge como órgano de consulta o rinde opinión previa para la aprobación de algunas transacciones especiales (fusiones, por ejemplo).[189] Desde luego, la posición de miembro del órgano del órgano de vigilancia es incompatible con la de

188 Códigos de buen gobierno corporativo (código combinado).

189 Las funciones auxiliares del consejo de vigilancia, suelen luego dar lugar a problemas de conflicto de intereses en el desempeño de sus funciones, sobre todo cuando se abusa de dichas funciones. Por ejemplo, sería más o menos evidente que el consejo de vigilancia evitaría iniciar acciones legales en contra de la administración, cuando sus miembros temieran incurrir en responsabilidad por no haber ejercido un adecuado control de la gestión y haber abusado de sus funciones auxiliares. Hopt, Klaus J. "Estudios de derecho de sociedades y del mercado de valores". Op. cit. p.95.

administración.[190] De lo anterior es que le conozca a esta corriente como dualista.[191]

En ambos casos, los referidos órganos se integran por consejeros y adicionalmente, el de vigilancia con trabajadores, siendo esta la razón por la cual al presente modelo de participación de la fuerza de trabajo de la empresa en sus órganos sociales internos, también se le denomine ampliamente como el modelo de la "cogestión"[192] y por otros, como de "*stakeholder*" por proteger además de los

190 En la práctica solía observarse que el cargo de presidente del consejo de vigilancia, les era ofrecido a los antiguos gerentes en retiro de la empresa, a fin de aprovechar su experiencia, lo cual luego se atendió en el Kodex a partir de 2001, a fin de impedir que dichas ex directivos ocuparan la presidencia de tal instancia societaria. Otro problema era la inadecuada definición del perfil de independencia de los consejeros. Hopt, Klaus J. "Estudios de derecho de sociedades y del mercado de valores". Op. cit. p.96.

191 Hopt, Klaus J. "Estudios de derecho de sociedades y del mercado de valores". Op. cit. p.94. Asimismo, Hopt, Klaus, "La structure dualiste en Allemagne: expériences, convergences et particularités d'Outre Rhin", disponible en: http://www.creda.cci-paris-idf.fr/colloques/pdf/2006-societe-directoire/12-Allemagne.pdf. Este autor nos indica que desde el punto de vista histórico, el modelo monista es el más antiguo en Alemania. Es hasta 1861 que se introduce la separación entre el administrador y el consejo de vigilancia. En esa época esa separación no era obligatoria sino opcional. El sistema dualista se hizo obligatorio con las reformas al derecho de sociedades anónimas de 1870 y de 1884. Los problemas de las sociedades anónimas, entre los que destacan las quiebras, habían llevado a la necesidad de reformar en múltiples ocasiones el derecho de sociedades anónimas. Indica Hopt, que existe una abundante jurisprudencia y doctrina al respecto del sistema, lo que mostraba que la problemática del control por el consejo de vigilancia no estaba regulada de manera satisfactoria; pero ello no constituía, sin embargo, un argumento contra el sistema dualista, toda vez que los abusos y las quiebras existían también en el sistema monista. Además, la reacción del legislador americano no había sido la de cuestionar el sistema monista o pensar en introducir el dualista ante la presencia de fraudes y quiebras de empresas, sino el de reforzar el sistema de control del board. Lo mismo sucedió con las reformas del consejo de vigilancia por parte del legislador alemán, quien se preocupó por la mejora integral de su propio sistema, sin cuestionarlo. Para las sociedades anónimas el sistema dualista es obligatorio y ello no parece presentar dificultades ni para los empresarios ni para los accionistas. No obstante, la obligatoriedad implica que los derechos y las obligaciones de los 2 órganos, así como el flujo de información entre ellos deban estar reglamentados. En Alemania existen todavía muchas sociedades familiares y sociedades anónimas con uno o muchos accionistas mayoritarios que dominan la sociedad y también, en la práctica, ese dominio es ejercido en el consejo de vigilancia, pues en muchas ocasiones el accionista mayoritario está presente en el consejo de vigilancia e incluso lo preside, al tiempo que en esos casos, el consejo de administración se reduce a cumplir órdenes. Por otro lado, se ha llegado a observar que con respecto a las sociedades que cotizan en bolsa, el consejo de vigilancia cada vez más aconseja y colabora con el consejo de administración, en vez de vigilar con independencia, por lo que el control se confunde.

192 Klaus Hopt, nos explica que el sistema de la cogestión nace en Alemania tras la primera guerra mundial y se desarrolla, aún más, luego de concluir la segunda guerra mundial; momentos ambos en los que era de vital importancia que el trabajo y el capital colaborasen conjuntamente en la reconstrucción de la nación alemana. Fue un buen ejemplo de un desarrollo condicionado por la dependencia del contexto histórico en que nació tal sistema de la cogestión. Ver Hopt, Klaus J. "Estudios de derecho de sociedades y del mercado de valores". Op. cit. p.138

intereses de los accionistas, los intereses de otros grupos y muy en particular, el de los trabajadores.[193]

En el sistema alemán de cogestión, el contenido y consecuencias de la participación de los trabajadores tienen 2 distintos niveles: uno que comprende la colaboración en todas las decisiones del consejo de vigilancia (aplicable a la sociedad anónima que cotiza sus acciones en bolsas de valores); mientras que existe otro tipo de sistema de cogestión más flexible y circunscrito a la mera participación de los trabajadores en el establecimiento de ciertas medidas dentro de la empresa (como la aprobación de las condiciones de trabajo y no de otros asuntos) y en donde podrían ir mejorando su participación en las diversas instancias colegiadas de la empresa, en función del número de trabajadores que la integren; por ejemplo, habría un sistema de cogestión paritaria aplicable en las sociedades anónimas y de responsabilidad limitada con un número de trabajadores superior a 1000, o un sistema de cogestión cuasi-paritaria cuando sean más 2000 trabajadores, o la cogestión minoritaria que aplica cuando hay 500 trabajadores (que se permitiría contar hasta con un tercio de representantes del el consejo de vigilancia).[194]

A diferencia de la teoría monista, el dualismo no impulsa puramente la visión empresarial para el desarrollo de la estrategia y la gestión diaria de los negocios sociales, ni sostiene que es menester imprimir en la "*affectio societatis"* del tipo societario mercantil una base eminentemente capitalista que encomiende a todos los administradores en forma explícita, la misión de crear valor en favor de los accionistas. Los dualistas, si bien, apoyan el hecho de que habrá que procurar generar valor, les es más importante para el cumplimiento de la "*affectio societatis",* la influencia de una visión institucional y menos economicista o capitalista extrema, para en cambio encomendar a quienes administran la empresa, el deber de hacerlo bajo la premisa de procurar mantener en pie a la sociedad como agente económico, antes que generar millonarias ganancias para mejor contribuir a la estabilidad de las comunidades; corriente esta dualista que se identifica en la tradición jurídica de los sistemas germanos. A los ojos de un potencial inversionista anglosajón, la cogestión no permite valorar en forma precisa las decisiones de la administración por tal razón,

193 Hopt, Klaus J. "Estudios de derecho de sociedades y del mercado de valores". Op. cit. p.130. Asimismo, Embid Irujo, José Miguel. "Ley alemana de sociedades mercantiles. Editorial Marcial Pons. 1ª edición, Madrid, España, 2010, p. 16 y 17. Dicho autor, precisa que el modelo "*stakeholder*" se le critica por considerarse una "remora" para fomentar la actividad económica, siendo a la vez, incomplatible con la globalización y las necesidades de financiamiento de la sociedad anónima alemana, dado que los inversionistas globales suelen destacar como elegibles a las empresas que tienen el sistema de la cogestión.
194 Idem., p. 137.

es decir, esos administradores no necesariamente tienen la meta de solo generar riqueza.[195]

Desde el punto de vista de la empresa, la ventaja de la cogestión es que ha demostrado ser un sistema de detección temprana de conflictos laborales que ha contribuido a controlar las huelgas, además de que fomenta la comunicación y el equilibrio entre el poder y los intereses del consejo de vigilancia. Otra ventaja de este sistema, es que da lugar a una mejor integración y motivación de los trabajadores en la empresa y una rápida ejecución de los acuerdos autorizados por el consejo de vigilancia. Se dice que en tiempos difíciles, la cogestión ha ayudado a tomar decisiones inevitables e impopulares como los despidos y la implantación de planes de saneamiento.[196]

Una desventaja de la cogestión es que dicho esquema pudiera llegar a dañar la empresa, en particular, cuando la empresa alemana cogestionada, bajo ciertas condiciones enfrentara problemas para obtener financiamiento en los mercados de capital internacionales, cuando los inversores extranjeros (comprensiblemente) pudieran llegar a ser reacios para elegirla ante inversiones en otras empresas no sujetas a la cogestión, ya que los trabajadores al querer mantener sus derechos de cogestión, habitualmente no están dispuestos a apoyar reestructuraciones internacionales que, en muchos casos, conllevan al peligro de la pérdida de puestos de trabajo.[197]

Tampoco el sistema de cogestión alemán ha evidenciado mayor efectividad en el control de la gestión de los negocios de la empresa, ni ha mostrado ser una garantía en contra de la remuneración excesiva de los consejeros, ni salvaguarda contra las costosas huelgas, ni aún está claro por quienes argumentan que la cogestión es útil para la aplicación de las políticas a largo plazo, que puedan defender su posición ante la visión de los inversionistas globales, que como accionistas ven minados sus intereses. Incluso se observa cierta tendencia de las grandes empresas alemanas, a eludir tal régimen cuando ven amenazadas sus fuentes de financiamiento o de capitalización, estableciendo en el extranjero sociedades de control a las que no les aplica el régimen de la cogestión o con fusiones internacionales, como en el caso de la empresa Hoechst fusionada con la empresa francesa monista Aventis-Sanofi perteneciente a la industria química y ésta antes con la empresa Rône-Poulenc (francesa también); aunque también hay las que han mantenido el esquema dualista en los mercados globales como la empresa

195 Paz-Ares, Candido., Op. cit.
196 Hopt, Klaus J. “Estudios de derecho de sociedades y del mercado de valores”. Op. cit., p. 137.
197 Idem. p. 97 a 99.

alemana resultante de la fusión internacional entre Daimler-Benz (empresa alemana) y Chrysler (empresa norteamericana).[198]

Otra crítica que se ha llegado a hacer a este sistema de cogestión, se refiere al hecho que cuando existen accionistas de control, el consejo de vigilancia pudiera llegar a transformarse en un órgano del grupo de control, mientras que cuando la tenencia del capital social de la emisora se encuentra dispersa, ha llegado a observarse que el consejo de vigilancia se convierte en un órgano de consulta y asesoramiento, más no de vigilancia, con lo que quedaría sin mitigarse el problema de costo de agencia, al dejar de ser un contrapeso dicho órgano de vigilancia.[199]

Podría decirse con respecto a las 2 corrientes ya mencionadas (monista y dualista), que difieren en cuanto a que la monista suprime la función de dirigir o realizar el giro ordinario en el consejo de administración y le asigna una nueva función, que consistiría en diseñar la estrategia de los negocios de la empresa y supervisar que ésta se cumpla; mientras que la dualista mantiene ambos órganos sociales separados (administración y vigilancia) dando participación a los trabajadores en el desempeño de las funciones de vigilar.[200]

También difieren en cuanto que la corriente monista propugna por asignar como finalidad societaria, el maximizar el capital; mientras que la dualista imprime una visión institucional a dicho fin, con las consecuencias que tal decisión legislativa tiene sobre la estructura organizacional; pero también sobre el régimen de rendición de cuentas para los administradores, pues en donde para un administrador el no aprovechar oportunidades de negocio en favor de la empresa, pudiera ser reprochable por parte de sus accionistas, para el caso de los administradores de la empresa cogestionada quizá no lo fuera tanto, si hubiera determinada asunción de un riesgo con el potencial de afectar el futuro desarrollo de la empresa o ciertas fuentes de trabajo. De tal impacto sería la diferencia en la valoración del desempeño entre unos y otros administradores, dada la distancia entre las visiones de la "*affectio societatis"* para una y otra empresa.[201]

198 Ibid., p. 115 y 138.
199 Esteban Velasco, Gaudencio (coordinador), op. cit., p.127. Por otra parte, tal hecho también es reconocido en la exposición de motivos de la Ley del Mercado de Valores.
200 En México ya habían existido señalamientos tempranos (2002) por parte de algunos autores mexicanos, en cuanto a la conveniencia de revisar la función de vigilancia dentro de la sociedad anónima, si bien no con el alcance del régimen monista, sino en tanto se tratare de sociedades cerradas. Ver Lizardi Albarrán, Manuel. Algunas observaciones sobre el órgano de vigilancia de la sociedad anónima en la legislación mexicana, publicado en la revista de Estudios Jurídicos de Homenaje al XC aniversario de la Escuela Libre de Derecho (1912-2002).
201 En tal sentido se pronuncia Klaus Hopt. Estudios de derecho de sociedades y del mercado de valores. Op. cit. P. 135 y 136.

3.1.3 Sistema triple opción.

Plantea la posibilidad de tener elegibilidad en la integración y funciones de los órganos sociales de administración y vigilancia, ya sea que opte por el sistema monista o dualista, o bien, por un esquema flexible llamado modelo "tricéfalo" o de "triple opción" que consiste en que las sociedades anónimas acuerden libremente la forma de organización y funcionamiento de su administración y vigilancia, sea bajo un régimen monista o dualista (con o sin participación de trabajadores como sucede en el modelo italiano), así como un régimen supletorio relacionado a las características del sistema monista.

Francia en el año 2001 e Italia en 2004, adoptaron este esquema, al igual que resulta ser el régimen flexible correspondiente al modelo de la sociedad anónima europea surgida en el año 2001.[202]

3.1.4 Sistema sociedad anónima europea.

Se estudia en el punto 3.3 del presente capítulo.

3.2 Análisis de derecho comparado en materia de funciones de los órganos de gobierno y administración.

3.2.1 Estados Unidos de América. [203]

La legislación de este país se ubica dentro del régimen monista.

Las leyes aplicables en materia de sociedades mercantiles son emitidas por las legislaturas de sus 50 entidades federativas que lo integran, por lo que entonces la materia del derecho de sociedades mercantiles no es federal sino local; sin embargo y con el fin de unificar la incorporación de sociedades en los Estados Unidos de América, los congresos o legislaturas de los entidades federativas de esa país, han adoptado leyes modelo elaboradas y respaldadas por instancias de gran prestigio en dicha nación, conforme con lo siguiente:[204]

---

202 En tal sentido se pronuncia Klaus Hopt. Op. cit., p. 113.

203 Solomon, Lewis D., et. al., Op. cit., p. 34 a 37.

204 Wilson Molina, John M. "Los diversos tipos de sociedades mercantiles en los Estados Unidos de Norteamérica", p. 327, disponible en: http://www.juridicas.unam.mx/publica/librev/rev/jurid/cont/27/pr/pr18.pdf
Asimismo, consultar Solomon, Lewis D., et. al., Op. cit., p. 129 y 130. Adicionalmente es posible consultar el mismo tema en Esteban Velasco, Gaudencio (Coordinador). Op. cit., p. 115 y 116.

a) La *American Bar Association* (Asociación de Abogados, conocida por sus siglas en inglés "ABA").

b) La *National Conference of Commissioners on Uniform State Laws* (Conferencia Nacional de Comisionados para la Unificación de Leyes Estatales), entre otros.

Dichas leyes “modelo” son utilizadas por las legislaturas de las entidades federativas de los Estados Unidos de América, a fin de emitir sus propios ordenamientos aplicables en materia de sociedades mercantiles. Las leyes modelo más conocidas son las siguientes:[205]

a) Acta Modelo de Negocios y Corporaciones (*Revised Model Business Corporation Act*).

b) Acta Uniforme de Sociedades (*Uniform Partnership Act*).

c) Acta Uniforme de Sociedades Limitadas (*Revised Uniform Limited Partnership Act*).

d) Compañía de Responsabilidad Limitada (*Limited Liability Company o "LLC"*).

La gran mayoría de los congresos de ciertos estados han adoptado el Acta Modelo de Negocios y Corporaciones arriba citada; sin embargo, en dicho procedimiento de adopción, cada estado establece modificaciones con la finalidad de fomentar y proteger su actividad económica interna y poder competir entre cada estado. Al mismo tiempo, existe la posibilidad de que los estados soberanamente decidan apartarse de las leyes modelo, adoptando legislaciones distintas a las mismas. De hecho, el estado de Delaware se constituye en uno de los casos más representativos al otorgar diversas ventajas corporativas no contempladas en las leyes modelos, o en cualquier otro ordenamiento expedido por los restantes 49 estados. Por tal motivo, un alto porcentaje de las empresas a ser incorporadas en los Estados Unidos de América, son constituidas en este estado.[206]

205 Idem.
206 Ibidem.

BREVIARIO: Las formas típicas de sociedades mercantiles de los Estados Unidos de América.[207]

En la legislación mercantil de los Estados Unidos de América es posible identificar 5 tipos principales de sociedades mercantiles: a) La Corporación (*Corporation*); b) La Sociedad General (*General Partnership*); c) La Sociedad Limitada (*Limited Partnership*); d) La Compañía de Responsabilidad Limitada (*Limited Liability Company*), y e) La Corporación S (*Sub-Chapter S Corporation*).[208]

a) La Corporación (*Corporation*).[209] Esta sociedad es comúnmente conocida como Corporación "C" y sus principales características son:

- La duración de la empresa es perpetua aún y cuando de separen accionistas o entren nuevos.
- La administración es "centralizada" en la empresa o no está legalmente encomendada a los socios. Los administradores, en el ejercicio de sus funciones, están sujetos al cumplimiento de los llamados deberes fiduciarios y que son: 1) el deber de conducir los negocios de la empresa con un cuidado razonable ("*reasonable care*") también conocido como el deber de diligencia, y 2) el deber de lealtad para con la Corporación ("*duty of loyalty*").
- Los accionistas gozan del beneficio de la responsabilidad limitada al monto de sus aportaciones, en virtud a que la Corporación, por ser una persona moral responsable de sus propias deudas, entonces sus accionistas limitan su responsabilidad al monto de la inversión efectuada para capitalizar a la Corporación a través de la suscripción o por la compra de acciones.[210]

---

207 Hamilton, Robert. The law or corporations. In a nut shell. Editorial West Group, St, Paul, Minn, Estados Unidos de América, 2000, p. 1 a 45.

208 Wilson Molina, John M. "Los diversos tipos de sociedades mercantiles en los Estados Unidos de Norteamérica", p. 326. Disponible en: http://www.juridicas.unam.mx/publica/librev/rev/jurid/cont/27/pr/pr18.pdf Dicho autor señala tales formas típicas de sociedades mercantiles, pero no excluye la posibilidad de incorporación de otras formas societarias de conformidad a los lineamientos establecidos en los distintos ordenamientos norteamericanos aplicables.

209 Ídem. Asimismo en Solomon, Lewis D., et. al. Op. cit., p 127 a 145.

210 La jurisprudencia norteamericana ampliamente reconoce la posibilidad de desestimar la personalidad jurídica de la Corporación bajo determinadas circunstancias. Los accionistas podrían resultar ser personalmente responsables frente a los acreedores de la Corporación cuando: a) la incorporación u operación de la empresa no haya seguido los pasos formales de las leyes; b) se incumplan las obligaciones administrativas de la empresa (deberes fiduciarios); c) los accionistas conduzcan los negocios de la empresa y sus negocios personales, como si fueran una misma persona y no bajo administración centralizada de la Corporación; d) la capitalización de la empresa fue realizada por debajo de lo permitido; y e) los accionistas confundan o mezclen su propiedad individual con los activos de la Corporación. Ver: Hamilton, Robert. Op. cit., p. 134 a 161; Obando Pérez, Roberto, "Una visión dual de la doctrina del levantamiento del velo de la persona jurídica", Revista del Instituto de la Judicatura Federal, número 25, 2008; Seoane Spiegelber, José Luis, "El Levantamiento del velo como mecanismo. Impeditivo de la elusión de la Responsabilidad Civil", Asociación Española de Abogados Especializados en Responsabilidad Civil y Seguros, número 42, Segundo Trimestre, España, 2012. Frisch Philipp, Walter. "La abrogación de la Ley que establece los requisitos para la venta al público de acciones de Sociedades Anónimas, Revista de Derecho Privado, Órgano Privado del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la Universidad Nacional Autónoma de México, año 1, número 1, México, enero-abril 1990; Rosillo S. Miguel A., Velo Corporativo y Concentraciones, Jurídica, anuario del departamento de derecho de la universidad iberoamericana, número 29, México, 1999; Ledesma Uribe, Bernardo. Estudios Jurídicos en memoria de Roberto Mantilla Molina. Abuso de la persona jurídica. Editorial Porrúa, México, 1984.

- Las acciones representativas de su capital social son de libre disposición.

b) La Sociedad General (*General Partnership*). Sus principales características son:[211]

- Puede ser constituida entre 2 o más personas físicas o morales.
- Se acostumbra celebrar un contrato social conocido como "*Partnership Agreement*" o estatutos societarios "*Articles of Partnership*; sin embargo, también, es posible constituir la Sociedad sin los acuerdos en comento, cuando en la práctica se realicen las actividades de tal forma que sin el requisito de contar con un acuerdo o contrato por escrito la ley les atribuye las características, derechos y obligaciones de una sociedad (semejante a nuestro régimen de sociedades mercantiles irregulares).
- Los socios participantes estarán sujetos a responsabilidad ilimitada, por lo que deberán responder con su propio patrimonio de las deudas sociales.
- La administración recae en los socios.
- Las acciones o partes sociales no son de libre disposición, salvo pacto en contrario.
- A diferencia de la Corporación, la Sociedad General dejará de existir cuando uno o varios de los socios, decidan: 1) Retirarse, 2) la Sociedad sea declarada en quiebra; o 3) por fallecimiento de los socios, a menos que el contrato de formación establezca lo contrario.

c) La Sociedad Limitada (*Limited Partnership*). Sus principales características son:[212]

- Puede ser constituida entre dos o más personas por medio del registro de un "Certificado" de constitución ante las autoridades del Estado donde se pretenda fundar.
- Para su constitución se requiere de un socio general y otro un socio limitado, como requisito o elemento básico.
- La sociedad dura el plazo que los estatutos indiquen, pero necesariamente habrá de disolverse, cuando el socio general se separe o muera.
- La administración recae en los socios generales, quienes responden de forma ilimitada con su propio patrimonio de las deudas sociales. Por el contrario, los socios limitados no administran pero responden en forma limitada de las deudas sociales, a menos que se pacte en contrario.
- Las acciones o partes sociales no son de libre disposición, salvo pacto en contrario.

d) La Compañía de Responsabilidad Limitada (*Limited Liability Company*).[213] La Compañía de Responsabilidad Limitada es una opción de empresa que combina el régimen de administración y de responsabilidad limitada de la Corporación, con los derechos tributarios de la Sociedad General, ya que fiscalmente es trasparente. Se cree que derivado al gran interés generado por esta combinación de ventajas, esta Compañía, con el tiempo, podría llegar a reemplazar a las Sociedades Generales, Limitadas y a las Corporaciones "S". Una nota que la separa la Corporación es que se trata de una empresa que, en principio, no goza de la perpetuidad, salvo pacto en contrario Las acciones pueden o no ser de libre disposición, según se pacte al respecto también.[214]

---

211 Se asemeja a la sociedad en nombre colectivo.
212 Se asemeja a la sociedad en comandita simple.
213 Se asemeja a la sociedad de responsabilidad limitada, con sus reservas.
214 Solomon, Lewis D., et. al., Op.cit., p 14 a 15. Wilson Molina, John M., Op. cit. En los Estados Unidos de América existe una diferencia fundamental entre las Corporaciones y las Sociedades, ya

e) La Corporación S (*Sub-Chapter "S" Corporation*). La Corporación "S" tiene todos los atributos mencionados para una Corporación, incluyendo la responsabilidad limitada y el tipo de administración. Para que una Corporación califique como "S", todos los accionistas deben ser residentes de los Estados Unidos de América; no puede haber más de 75 socios y además todos deben ser personas físicas; sólo puede emitir un mismo tipo de acciones y cualquier resolución requiere de la unanimidad. De ahí que la Corporación "S" francamente esté destinada a las empresas de pequeñas dimensiones patrimoniales.

La *General Corporation Law*, comúnmente conocida como *Delaware Corporation Act*, establece que los negocios de la compañía deben llevarse directamente o bajo la dirección del consejo de administración; sin embargo, al amparo de dicha legislación los consejeros no conducen el día a día de la compañía, ya que es responsabilidad de los funcionarios ejecutivos. Es usual que las sociedades que cotizan sus acciones en las bolsas de valores de ese país se constituyan bajo el amparo de esa regulación.

En la estructura del consejo de administración, los miembros del mismo, gozan de amplios poderes para administrar, pero se apoya o mejor dicho deriva y asigna plenamente en los *Officers* la función de administrar la empresa, es decir, llevar los negocios del día a día. Los *Officers* pueden o no ser miembros del consejo de administración; siendo dicha instancia la que los designa y remueve libremente. Destaca la figura del *Chief Executive Officer*, que es figura clave, pues es quien realmente desarrolla los negocios de la sociedad.[215]

Es usual que el poder de mando sobre de la empresa se localice en la figura de los *Officers*, cuyas amplísimas facultades pueden llegar a permitirles controlar la empresa de facto, e incluso, valerse del proceso de selección de los miembros del consejo de administración a través de los llamados "*proxies*" o formatos uniformes, por medio de los cuales los socios o accionistas instruyen el ejercicio de su voto

---

que las primeras por lo general no son transparentes fiscalmente para efectos de pago de impuestos y las segundas sí. De ahí la importancia de la Compañía de Responsabilidad Limitada; en particular, dado el hecho de que esta empresa tiene un régimen de transparencia y puede evitar el efecto de la doble tributación, al no ser sujeta del pago de impuestos, sino en todo caso, solo hacerlo sus accionistas. En este orden de ideas, para que una Compañía de Responsabilidad Limitada, sea tratada como Sociedad, es decir, con trasparencia y no como Corporación (sin transparencia), deberá tener más características y elementos establecidos por las leyes aplicables a las Sociedades que a las Corporaciones. Para poder determinar lo anterior, la ley fiscal considerará 4 elementos para determinar si habrá o no transparencia: a) Continuidad de existencia; b) Administración distinta de los socios ("centralizada"); c) Responsabilidad limitada; y d) Libre transferencia de las acciones. Generalmente, una empresa será catalogada como Corporación y consecuentemente expuesta a la doble tributación, si cuenta con 3 de las 4 características antes mencionadas. Por lo tanto, si cuenta 2 o menos, la organización no será expuesta a doble tributación y podrá ser transparente.

215 Hamilton, Robert. Op. cit., p. 322 a 329.

conforme al sentido que ellos determinen o bien, por lo que al respecto "recomienden" los *Officers*.

Existe una distinción clara ente las funciones del gobierno de la empresa, de aquéllas relativas a las de administración. Las primeras, a groso modo, son las que permiten determinar la estrategia de los negocios sociales y vigilar su cumplimiento; mientras que las segundas, se identifican con las labores del desarrollo del giro diario del objeto social y la elaboración y suscripción de la información financiera de la empresa. Bajo la legislación en comento, las funciones relativas a las actividades de gobierno de la empresa a cargo de los miembros consejeros, comprenden lo siguiente:

a) La selección de los funcionarios ejecutivos y otros funcionarios.

b) La convocatoria a las asambleas de accionistas.

c) La fijación de estrategias y metas operativas:

- Revisión y aprobación de los objetivos, planes y estrategias sociales, incluyendo aquellos relacionados con dividendos y la planeación para su obtención.
- Evaluación sobre si la atención a los objetivos de largo plazo es la adecuada y la concerniente a las demandadas del presente.
- Revisión y presentación de los estados financieros, los reportes anuales.
- Aprobación de las políticas de control.
- Selección de auditores independientes.
- Verificación del nivel de cumplimiento de las leyes y disposiciones administrativas.
- Aprobación de las estrategias financieras, compromisos crediticios y del financiamiento a largo plazo.

d) La evaluación de la administración delegada, su desempeño anual y su congruencia con las metas corporativas de largo plazo.[216]

216 A diferencia de esta Ley, la Ley General de Sociedades Mercantiles establece en su artículo 166 las facultades y obligaciones del órgano de vigilancia, diferenciándolo del órgano de administración. Resulta muy interesante conocer la visión que los directores generales tienen de su propio consejo de admnistración, ya que la adecuada relación y coordinación entre el director general y el consejo es vital. En ocasiones, los directores generales ven en los consejeros que no hacen su tarea para conocer la empresa y se valen de actitudes en las que solo procuran mantener sus puestos (por ejemplo, lo que les pudiera preocupar en una fusión, es si habrían o no de seguir en el consejo y no

e) Dentro de la disposición §141, se destacan los lineamientos organizacionales para la administración de las corporaciones siguientes: [217]

- Los negocios y operación deberán sujetarse a la administración de un consejo de administración.
- El consejo de administración tendrá el número de que sus establecido en los estatutos.
- La mayoría de los consejeros constituirá quórum para la decisión de los asuntos a menos que los estatutos establezcan un número superior.
- El consejo de administración podrá, por resolución de la mayoría de sus integrantes, nombrar uno o más o comités. Cada comité podrá integrarse por uno o más consejeros alternativamente en cualquier comité.
- Cualquier comité, en los términos de cada resolución del consejo de administración o en términos de los estatutos sociales, tendrá y podrá ejercer todos los poderes y la autoridad del consejo en la administración en los negocios y operación de la sociedad; pero ningún comité tendrá poder o autoridad en relación con los siguientes asuntos: (i) aprobar o adoptar o en su caso, recomendar a los accionistas cualquier acción que expresamente requiera ser sometida a la aprobación de los accionistas o (ii) aprobar, reformar o derogar cualquier norma del estatuto de la corporación.
- Cuando se prevea en los estatutos sociales o en una resolución del consejo de administración la existencia de comités, éstos podrán crear uno o más subcomités. Cada subcomité podrá integrarse por uno o más miembros del comité y podrá delegar en un subcomité cualquiera o todos los poderes y autoridad o del comité.
- A menos que se encuentre prohibido por los estatutos, cualquier acción necesaria podrá ser adoptada sin reunión de los miembros del consejo de administración o del comité, si todos los miembros del consejo o del comité consienten al efecto por escrito o por transmisión electrónica.

enfocarse en el valor que sobre las acciones pudiera dar la fusión). Al respecto, se sugiere ver el documento siguiente: Sonnenfeld, Jeffrey, Kusin, Melanie y Walton, Elise. What CEO´s really think of their boards. Harvard Business Review. Abril. 2003.

217 Hamilton, Robert. Op. cit., p. 304 a 339.

Desde luego que en los Estados Unidos de América, las bolsas de valores han adoptado el principio de “cumplir o explicar” al que antes nos hemos referido, para que mediante un informe anual las emisoras revelen al mercado al respecto de sus prácticas de gobierno corporativo.

Es de mencionarse que en los Estados Unidos de América existe un régimen de vigilancia sobre la práctica de los servicios profesionales de auditoría externa con respecto de sociedades emisoras cotizadas en bolsas de valores, basado en ley *Sarbanes-Oxley* 2002. Si bien se mantiene como autorregulada la profesión y actividades de auditoría contable, existe una instancia competente para supervisar las actividades de los auditores externos. Al respecto, dicha ley fortaleció el esquema de generación de la información financiera y contable de las emisoras y estableció controles para supervisar las prácticas de auditoría contable de las emisoras través de una instancia denominada “*Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB)*”.

El *PCAOB* es un organismo independiente sin propósitos de lucro y no gubernamental, para supervisar a los auditores de las emisoras, con objeto de proteger los intereses de los inversionistas y del público en la preparación de los dictámenes de auditoría externa independientes. Para ello, se le otorgan 4 responsabilidades básicas:

a) Mantener un registro de las firmas de contadores públicos (estadounidenses o extranjeras) que auditen o desempeñen un papel importante en la auditoría de las compañías registradas en los mercados de valores de los Estados Unidos de América.

b) Supervisar a las firmas de contadores públicos registradas para el dictamen de los estados financieros de las mencionadas emisoras.

c) Establecer normas y estándares de auditoría externa, de control de calidad de los dictámenes y de ética e independencia de las firmas y de los auditores externos.

d) Realizar investigaciones y proponer medidas disciplinarias a las firmas de auditoría registradas y sus socios y asociados, por violaciones tanto a la *Sarbanes-Oxley*, como a las normas establecidas por el *PCAOB*.

3.2.2 Reino Unido.

La legislación de este país se ubica dentro del régimen monista.

Las sociedades cuyas acciones cotizan en las bolsas de valores de ese país, se encuentran regulados por el derecho consuetudinario inglés, así como por diversos ordenamientos, tales como:

a) *The Companies Act* 1985.

b) The *Companies Act* 2006.

c) El Código Combinado de Gobierno Corporativo (*Combined Code on Corporate Governance*)

d) Las Reglas de la *Financial Services Authority* (FSA) para la inscripción de valores (*FSA Listing Rules*).

e) Las Reglas FSA de Revelación y Transparencia (*FSA's Disclosure and Transparency Rules*), y

f) Los artículos de asociación (*Articles of Association*) de la Sociedad (los "Estatutos").

Por cuanto a la estructura de sus órganos societarios, la legislación de este país como se ha dicho se ubica dentro del régimen monista. Su enfoque regulatorio para definir el papel que habrá de desempeñar el consejo de administración y muy en lo particular, para determinar la composición, independencia, participación de terceros externos y el ambiente de control interno y auditoría, es flexible, ya que las normas legales sobre la estructura del consejo de administración, son prácticamente inexistentes en la *The Companies Act* de 1985.

Según lo previsto en el artículo 8(1) de la *Companies Act* 1985 del Reino Unido (Ley de Sociedades Anónimas), las compañías tienen discrecionalidad absoluta para poder adoptar estatutariamente las reglas sobre el nombramiento y remuneración de sus administradores, así como para determinar los procedimientos que rijan al consejo de administración, para sesionar y organizarse y nombrar al cuerpo de dirección.

La citada ley solo prevé normas imperativas para el régimen de cese, descalificación y competencia de los administradores. El régimen aplicable a las empresas que cotizan en bolsas de valores, también tiene un fuerte enfoque autorregulatorio, ya que los estándares de gobierno corporativo se contienen en los llamados requisitos de listado y mantenimiento de valores cotizados en bolsa ("*listing rules"*).[218]

Actualmente, los "*listing rules"* que son normatividad para la admisión de las empresas en bolsa de valores, son emitidos por la *Financial Services Authority* (FSA), quien como consecuencia de la *Financial Services and Markets Act 2000,* adquirió competencia de la *United Kingdon Listing Authority* en relación con la Bolsa de Londres.

Luego se expediría el Código combinado (2003) que es normatividad de autorregulación a ser cumplida por las emisoras vía revelación de su grado de adhesión al mismo. Dicho código, está reconocido por la FSA. En todo caso, los "*listing rules*" exigen de las emisoras la revelación o *disclosure* detallado a través de un informe anual, por medio del cual se explica la forma en que son o no aplicados los principios de buen gobierno corporativo, siguiendo el principio de "cumplir o explicar" al que antes ya nos hemos referido.[219]

Al final del presente estudio, como anexo 2, se contiene un cuadro comparativo que describe las diferencias entre el régimen legal corporativo de las empresas emisoras inglesas con respecto de las mexicanas, por lo que en obvio de no repetir, remitimos a ese anexo para los efectos de cuanto a lo que para este numeral corresponde exponer para el caso del régimen legal inglés.

Por otra parte, es de mencionarse que en el Reino Unido existe un régimen de vigilancia sobre la práctica de los servicios profesionales de auditoría externa con respecto de sociedades emisoras cotizadas en bolsas de valores, equivalente al correspondiente previsto en la famosa ley estadunidense *Sarbanes-Oxley* 2002. En dicho país, se mantiene una naturaleza autorregulada sobre la profesión y actividades de auditoría contable y un aumento de la vigilancia para dicha práctica. Existe la Comisión de Prácticas de Auditoría (*Auditing Practices Board-APB*) como la instancia de supervisión de las actividades de los auditores externos y es un órgano dependiente del *Financial Reporting Council* (FRC) que es el responsable del establecimiento y desarrollo de las normas de auditoría en el Reino Unido. Sin perjuicio de lo anterior y también mediante un esquema autorregulado, en el año

218 Hopt, Klaus J. "Estudios de derecho de sociedades y del mercado de valores". Op. cit. p. 101.
219 Idem. p. 93 y 101

2000 se creó la Fundación Contable con plena autonomía y financiada por diversas instancias gremiales del sector privado vinculado con la práctica de los servicios de auditoría externa, para dirigir los esfuerzos de vigilancia sobre la calidad de los mismos servicios de auditoría.[220]

3.2.3 Alemania.

La legislación de este país se ubica dentro del régimen dualista.

Las sociedades cuyas acciones cotizan en las bolsas de valores de ese país, se encuentran regulados por diversos ordenamientos, tales como:[221]

a) La Ley de Sociedades Anónimas de 1965.

b) La reforma a la citada Ley de Sociedades Anónimas al adicionar un régimen de control y transparencia de las empresas (conocido como el modelo de control interno "*KonTraG*") el 27 de abril de 1998. Con dicho régimen, el legislador alemán dio un paso de excepcional importancia para mejorar el gobierno de las empresas alemanas.

c) La Ley sobre Adquisición de Valores y Ofertas Públicas de Adquisición (*Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz*, conocida como *WpÜG*) de 20 de diciembre de 2001.

d) La Ley de reforma del derecho de balances, sobre transparencia y publicidad (*Transparenz-und Publizitätsgesets*, conocida como "*TransPug*") de 19 de junio de 2002, por medio de la cual se incorporaron las recomendaciones del código alemán de buen gobierno corporativo en materia de transparencia.

La *KonTraG* nace con la intención de reforzar la posición de los accionistas mediante un aumento de la transparencia de la información financiera, administrativa, operacional, económica y jurídica, que permita conocer la verdadera situación de la empresa y para que apoye la adecuada toma de decisiones por parte de los inversionistas del mercado, así como un mayor control de la actuación del

220 Ver Fernández Rodriguez, María Teresa, Villanueva Vilar Mónica, Mareque Alvarez-Santullano, Mercedes. "La independencia del auditor. Justificación de la auditoría de cuentas". Editado por el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas y el Ministerio de Economía y Competitividad. Madrid, España, 2013. Disponible en: http://www.icac.minhap.es/Documentos/PUBLICACIONES/289.pdf

221 Embid Irujo, José Miguel. Op. cit. p. 20 y 21. Este autor relaciona un sin número de reformas más, sin embargo, no se citan, en virtud a que no incumben al objetivo del presente estudio.

consejo de administración. La *KonTraG* obliga al consejo de administración a: a) presentar un sistema de administración de riesgos, b) llevar a cabo una razonable auditoría interna, y c) aumentar la información que proporciona al órgano de supervisión social en materia de planeación futura. La Ley también establece de manera precisa, los deberes de los administradores y facilita el ejercicio de la acción social de responsabilidad. Además, la "*KonTraG*" reforzó la vigencia del principio "una acción un voto" al prohibir la emisión de acciones del llamado voto plural o acciones de voto privilegiado y las limitaciones estatutarias al ejercicio del derecho de voto, uniéndose así a la tendencia que sobre dicho principio es de exigencia para los mercados anglosajones.[222]

> BREVIARIO: A continuación citaremos un extracto de la obra de Nicola Gasperoni en donde trata el tema de las acciones de voto múltiple o plural:[223]

---

222 Escudero Prado, María Eugenia (directora), et. al., "Mercado de Capitales Europeo. El camino de la integración". Editorial Netbiblo, Primera Edición, Coruña, España, 2004, pp.281. Ver: https://books.google.com.mx/books?id=4Bozcno_32MC&pg=PA281&lpg=PA281&dq=Ley+sobre+el+control+y+la+transparencia+de+las+empresas+(KonTraG).&source=bl&ots=uV_ARHIEbn&sig=Dg9rCDklC0AGdv3EOKSCxvkBRN0&hl=es&sa=X&ved=0ahUKEwjHxuycup3LAhVBt4MKHVy5AxsQ6AEIJzAC#v=onepage&q=Ley%20sobre%20el%20control%20y%20la%20transparencia%20de%20las%20empresas%20(KonTraG).&f=false

223 Gasperoni, Nicola. Las acciones de las sociedades mercantiles. Traducción: Francisco Javier Osset. Editorial Revista de Derecho Privado. 1ª edición, Madrid España. 1950. p. 169 a 172.
Adicionalmente García Velasco, Gonzalo, "Las Minorías en las sociedad anónimas", Editorial Porrúa, 2ª edición, México, 2011, pp. 114 a 116. Dicho autor nos dice: "es la acción… que infringe el principio de proporcionalidad entre el capital social y el derecho de voto que ésta atribuye… Se puede concluir entonces que estas acciones de voto plural, son una forma de controlar a la ´mayoría´ y en este sentido pudiera ser considerada como otro derecho de minoría, pero en sentido inverso, no se le da más a la minoría, sino que se le limita a la mayoría".
En la Unión Europea, existió un caso relevante al respecto de las acciones llamadas "golden shares" que reconocían un súper voto a la manera de las acciones de voto plural descritas en favor del gobierno alemán. Tal fue el caso de la empresa Volkswagen que durante el proceso en que el gobierno alemán desincorporó o privatizó dicha empresa en 1960. Tal caso consistió en lo siguiente: El título completo de la ley es "Gesetz über die der Überführung Anteil Rechte an der Volkswagenwerk Gesellschaft mit beschränkter Haftung in private Hand", por lo general abreviado como "VW-Gesetz" (la Ley VW). La Ley VW fue promulgada el 28 de julio de 1960, cuando se privatizó Volkswagenwerk GmbH. El estado de la Baja Sajonia mantuvo una proporción de votos de 20.2 %, lo que le daba la capacidad de vetar las decisiones importantes y evitar absorciones por otros accionistas, independientemente de la tenencia de capital que tuvieran. También le permitía al gobierno de Baja Sajonia, nombrar 2 miembros de la junta directiva de Volkswagen. En octubre de 2007, el Tribunal de Justicia Europeo dictaminó que la ley VW era ilegal en la Unión Europea y proteccionista. En ese momento, Porsche mantenía el 30.9% de las acciones de VW y se especuló que estaría interesado en hacerse del control de VW. El Tribunal también impidió que el gobierno nombra a los miembros del consejo de Volkswagen. En 2008, el gobierno alemán modificó la ley VW, en un intento de eludir la sentencia del Tribunal, en donde suprimió las restricciones a la propiedad de las acciones, estableció una votación calificada del 80% del capital total para las decisiones importantes, logrando que el gobierno de Baja Sajonia fuera todavía capaz de bloquear las decisiones importantes de negocios y adquisiciones. Los reguladores europeos llevaron al gobierno alemán a la corte otra vez y solicitaron una multa de 31.114 € por día con carácter retroactivo hasta cuando la ley fue declarada ilegal en 2007, además de otras multas. En marzo de 2012, el gobierno alemán insistió que defendería la Ley VW. Finalmente, en octubre de 2013, el Tribunal de Justicia de la Unión Europea en Luxemburgo, dictaminó que la nueva redacción de la ley

"Las acciones de voto múltiple o plural, son aquellas que confieren a su poseedor un derecho de voto más elevado que el atribuido por las acciones ordinarias. Estas acciones presentan de común con aquellas otras privilegiadas respecto al patrimonio, el conferir una desigualdad de trato entre los diversos accionistas; pero se diferencian netamente entre sí por el contenido de esa misma desigualdad, fundada no en elementos de carácter patrimonial, sino sobre elementos de carácter administrativo y personal. Objetivo fundamental de las acciones privilegiadas respecto al voto es el asegurar la estabilidad en la dirección técnica y administrativa de la empresa y hacer frente a las tentativas de asalto contra ella y a los acaparamientos peligrosos de acciones. No es fácil determinar con exactitud cuándo y dónde han aparecido por primera vez estas acciones de voto plural; pero lo cierto es que su difusión fue un fenómeno siguiente a la primera guerra mundial. La crisis económica de la postguerra y la rápida desvalorización de la moneda, obligaban a que las haciendas mercantiles realizaran continuos aumentos de capital social. El flujo de capital, incluso extranjero, hacía posible quitar el control de la empresa. Ante tal estado de cosas, se encontró una medida defensiva que consistió en separar el derecho a concurrir para formar la voluntad de la sociedad (el voto) del concepto de la participación económica en el capital y no graduando, por consiguiente, el derecho de voto en función de la cuantía de la aportación al capital social. Los países que sintieron con mayor intensidad la crisis posbélica, fueron Francia y Alemania.

Las acciones de voto plural, no solo se distinguen de las ordinarias por cuanto a reconocer mayor capacidad de voto entre ellas, sino también se diferencian por el trato especial (preferente) para la suscripción de aumento de capital social y en las limitaciones para su libre transferibilidad y en ocasiones, incluso, sobe el reparto de dividendos o para la liquidación del capital social. Este tipo de cláusulas en las acciones de voto plural, no logran, sin embargo, conservar el control, por ejemplo del consejo de administración, más que una influencia proporcional al capital invertido si durante la existencia de la sociedad se hace necesario un aumento de capital en donde esta serie de acciones no aumente también. Para eso, se inventó también el llamo "voto a escala móvil" (que los franceses llaman "vote a *glissière*" y los alemanes "*gleitende*" o "*automatische stimmrecht*". En este sistema se incluye una cláusula según la cual en caso de aumento de capital, las acciones de voto plural conservarán un número de votos que estará siempre en la misma relación proporcional que en un principio fuere correspondiente a las ordinarias. No es usual que estas acciones tengan privilegios en el reparto de dividendos."

VW "cumplía plenamente" con las normas de la Unión Europea, con lo que el asunto terminó. Mención de esta caso, hace Klaus Hopt., en "Estudios de derecho de sociedades y del mercado de valores", Op, cit., p. 50.

Asimismo, se sugiere ver a Hernández López, Manuel. Las acciones de oro y la Comisión Europea. Las políticas comunitarias: una visión interna. ICE. Julio-Agosto 2006, número 831., p. 157 a 164. Este último autor alude un importante número de casos, en donde diversos países, al amparo de la privatización de empresas paraestatales, en su tiempo, incorporaron también iguales restricciones a VW y de tipo proteccionistas a su propia tenencia accionaria, tales como: Lufthansa (Alemania); Elf-Aquitaine (Francia); Reposol, Telefónica, Argentaria, Tabacalera y Endesa (España); British Energy, British Airport Authorities, Roll-Royce, British Gas, National Power y otras más (Reino Unido), por citar algunos de los referidos por dicho autor. El Tribunal Europeo no se ha pronunciado en todos los casos en cita, pero cuando lo ha hecho, claramente condena la ilicitud de tales medidas proteccionistas, en razón a ser contrarias al Tratado de la Unión Europea y a la libertad de inversión directa transfronteriza entre países de la propia unión.

Es de mencionarse que el derecho societario alemán se ha basado tradicionalmente en el desarrollo normativo más que autorregulatorio, así como en el modelo dual de órgano de administración y vigilancia y cogestión, firmemente arraigado en sus leyes; pero también introdujo normativa supletoria no codificada, cuando en el año 2002 la Comisión Gubernamental *"Regierungskommission Corporate Governance Kodex"*, presentó un Código de gobierno corporativo aplicable conocido como el "*Kodex*" y que sigue la orientación autorregulatoria del "cumplir o explicar". Sin perjuicio de lo anterior, las empresas alemanas además están obligadas legalmente (no solo autorreguladamente) a publicar una declaración sobre su gobierno corporativo en su informe de gestión anual y en su página web, de conformidad con el artículo 161 de la Ley alemana de Sociedades Anónimas ("*TransPug*") que a la letra, señala:[224]

> "Declaración relativa al código de gobierno corporativo
> 1.- La Dirección y el Consejo de Vigilancia de las sociedades cotizadas declararán anualmente si se siguieron o se han seguido las recomendaciones de la "Comisión gubernativa sobre el Código alemán de gobierno corporativo" hechas públicas por el Ministerio federal de Justicia en la parte oficial del Boletín federal de anuncio electrónico, o qué recomendaciones no se aplicaron o no se aplican y por qué no. La misma regla se aplicará a la Dirección y al Consejo de Vigilancia de una sociedad que haya emitido valores distintos de las acciones exclusivamente para su negociación en un mercado organizado en el sentido del artículo 2, párrafo 5 de la Ley de negociación de valores y cuyas acciones emitidas se negocien, por criterio propio, en un sistema mercantil multilateral en el sentido del artículo 2, párrafo 3, inciso 1, número 8, de la Ley de negociación de valores.
> 2.- La declaración será accesible al público, con carácter de duradero, en la página de Internet de la sociedad."

Por otra parte, es de mencionarse que en Alemania, al igual que los demás países con mercado desarrollados, pero también en concordancia con la Octava Directiva Europea (CE, 2006), que establece que la profesión de auditoría externa debe estar bajo supervisión pública, lo cual se cumple en el Reino Unido, España, Francia y otros, también se cumple en Alemania. En este país, existe una agencia gubernamental denominada la Cámara de Auditores (*Wistschaftsprüferkammer* – WPK-) que es competente para supervisar a los auditores de las emisoras. Dicha Cámara depende del Ministerio de Economía de Alemania, que es la autoridad competente para establecer los requisitos de admisión para convertirse en auditor externo y determinar el tipo de medidas disciplinarias que habrán de aplicarse. En

224 Embid Irujo, José Miguel. Op. cit., p. 115 y 116. Hopt, Klaus J. "Estudios de derecho de sociedades y del mercado de valores", Op, cit., p. 93.

Alemania a diferencia del británico, tiene un sistema legalista más que autorregulatorio, cuyas leyes se encuentran dispersas tanto en normas mercantiles, administrativas y penales, así como en una ley que regula las actividades de los auditores contables.[225]

3.2.4 España.

La legislación de este país se ubica dentro del régimen monista.

El derecho societario español (contenido fundamentalmente en la Ley de Sociedades Anónimas 1564/1989 y que es por el que se aprueba el llamado texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas mediante Real Decreto Legislativo) continúa con el denominado sistema monista que atribuye la actividad administrativa de dirección y la de control a un solo órgano social.[226]

La Ley de Sociedades Anónimas en su artículo 127 a 127 ter., en particular a partir de una reforma efectuada en el año 2003 en materia de transparencia para las sociedades cotizadas en bolsa, se exige de los administradores un desempeño sujeto al cumplimiento de deberes diligencia como un ordenado empresario y como representante leal. Sería conveniente reiterar que posteriormente y luego de tan importante reforma, surgió un informe en el año de 2006 conocido como el informe Conthe, cuyos aspectos adicionales sobre un buen gobierno corporativo, recomienda elevar los estándares sobre el régimen de responsabilidad relacionada con el deber de lealtad.[227]

Desde luego que en España las bolsas de valores han adoptado el principio de “cumplir o explicar” para que mediante un informe anual las emisoras revelen al mercado al respecto de sus prácticas de gobierno corporativo.

Adicionalmente es de señalarse la Ley 22/2015 de 20 de julio de 2015 sobre el régimen de auditoría de cuentas, que resulta ser aplicable a las actividades que desempeñan los auditores externos independientes y las personas morales que también prestan dichos servicios, en donde se regulan las condiciones de tipo

225 Ver estudio de Fernández Rodriguez, María Teresa, Villanueva Viilar Mónica, Mareque Alvarez-Santullano, Mercedes. Op. cit.
226 Al respecto del estatuto jurídico de las sociedades anónimas cuyas acciones se cotizan en bolsa de valores españolas, ver: Tapia Hermida, Alberto Javier. Las sociedades cotizadas: Noción y Estatuto Jurídico. Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil, 2010/26, Universidad Complutense, Madrid, España, enero de 2010; documento depositado en el archivo institucional Eprints Complutense:
http://eprints.ucm.es/9896/1/A.J._Tapia._Sociedades_Cotizadas.pdf
227 Ribas Ferrer, Vicente. Op. cit., p.257.

técnico sobre la rendición de los dictámenes de auditoría, los requisitos de independencia e incompatibilidades, la transparencia o revelación del dictamen y los controles de calidad a que habrán de sujetarse las firmas de auditoría, incluyendo la creación de organismo supervisor especializado llamado Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC), entre otros aspectos. Con dicha Ley, España eleva su régimen de responsabilidad exigible a los auditores y se adecuada no solo a las directivas europeas, sino que continua avanzado con el estándar que en su oportunidad se iniciara con la ley estadunidense Sarbanes-Oxley 2002.[228]

3.2.5 Francia.

La legislación de este país se ubica dentro del régimen flexible (triple opción).

En 1966 se introdujo en Francia la opción entre el modelo unitario con el "*conseil dáadmistration*" a nivel superior y el modelo dualista con el "*conseil de surveillanece*" como el segundo consejo. La estructura de los 2 niveles que está estrechamente vinculada al modelo de supervisión alemán, es poco frecuente pero no inexistente.[229]

La "*Loi Nouvelles Régulations Economiques*" aprobada en 2001, ofrece una tercera opción con carácter supletorio. El tercer modelo se basa en la tradicional estructura monista, pero rompe con la antigua concentración de poderes en manos del "*Président Directeur Générale*", quien ostenta tanto el cargo de consejero como de jefe ejecutivo. El concepto de la citada "*Loi Nouvelles Régulations Economiques*" es una división funcional entre la administración y el control independientemente de si ambas funciones siguen estando concentradas en manos de un "*Président Directeur Générale*" o si se encuentran divididas. Además, prevé un sistema de comité de empresa de adopción voluntaria y en el cual se crea un órgano distinto de representación de los trabajadores ajeno a los órganos societarios.

228 Ver estudio de Fernández Rodriguez, María Teresa, Villanueva Vilar Mónica, Mareque Alvarez-Santullano, Mercedes. Op. cit.

229 Hopt, Klaus J. "Estudios de derecho de sociedades y del mercado de valores", p.61 y 107. El autor nos dice que entre un 2% y 3% de las empresas que cotizan sus acciones en los mercados franceses, han optado por el sistema dual y dentro de las 40 empresas que integran el indice bursatil "CAC" del mercado accionario francés, han optado por dicho esquema el 20% siendo dichas empresas incluso internacionales, a saber: AXA, Peugeot, Printemps y Paribas.

La influencia indirecta del citado consejero presidente, seguirá siendo importante incluso si las funciones están separadas, puesto que sigue decidiendo sobre la frecuencia de las reuniones, establece la agenda y probablemente será quien también presida los comités más relevantes. El "*conseil dáadmistration*" sigue siendo responsable del establecimiento de la estrategia comercial y el control de su aplicación día a día que es, a su vez, administrado por el director general.[230]

Al contrario de los consejeros del sistema inglés, sus homólogos franceses no tienen poderes generales y en particular no pueden obligar a la empresa actuando como sus representantes, pero las diferencias a nivel práctico son casi nulas, pues al igual que en cualquier sistema de operación empresarial, las decisiones importantes se toman en el consejo de administración.

El desarrollo más reciente en el gobierno corporativo de las sociedades emisoras con acciones cotizadas en las bolsas de valores francesas, se basan en los códigos de buen gobierno adoptados por dichas bolsas de valores, de forma similar a lo que sucede en las demás bolsas de valores más prestigiadas de todo el mundo. En particular en Francia, se destaca el instrumento de recomendaciones de buen gobierno corporativo, elaborado por la industria de la autorregulación de ese país patrocinado por *LÁssocciation Francaise de la Gestion Financiére*.[231]

Por otra parte, es de mencionarse que en Francia, en concordancia con la Octava Directiva Europea (CE, 2006) que establece que la profesión de auditoría externa debe estar bajo supervisión pública, existe una agencia gubernamental denominada el Consejo Regional o Nacional que es competente para supervisar a los auditores de las emisoras. En Francia a diferencia del británico, tiene un sistema legalista más que autorregulatorio, contando también con una instancia de autoridad competente para regular las actividades de los auditores, siendo esta la *Compágnie Nationale des Commissaires aux Comptes*. [232]

230 Idem. p. 108 y 109.
231 Ver página de Internet siguiente: http://www.afg.asso.fr/ En dicha página se ubican las "*Recommandations sur le gouvernement d'entreprise*" aplicables en Francia.
232 Ver estudio de Fernández Rodriguez, María Teresa, Villanueva Vilar Mónica, Mareque Alvarez-Santullano, Mercedes. Op. cit.

3.2.6 Actual tendencia internacional ("*convergence*" vs "*path dependence*").

¿armonización vs. adecuación local normativa? Esta pregunta plantea un debate sobre la tendencia internacional y en particular, en Europa sobre la materia del derecho de sociedades mercantiles.

Al respecto:

¿Vamos hacia la armonización del derecho societario a través de normas supranacionales europeas, que impone estructuras únicas o figuras jurídicas observables uniformemente por todas las naciones que integran la unión europea, por derivar tales normas del derecho supranacional europeo?

O más bien ¿priva la diversidad normatividad, dado que las directivas europeas en materia de sociedad, dan lugar al llamado efecto "*path dependence*" que permite a los estados nacionales adecuar los principios rectores de las directivas europeas a su propio sistema, en virtud de sus peculiares circunstancias? Ello dado que las directivas no imponen esquemas o estructuras únicas sino que dictan principios.

Según Klaus Hopt, en materia de sociedades mercantiles, domina el efecto "*path dependence*".[233]

Lo nuevo es la elegibilidad en la integración y funciones de los órganos sociales de administración y vigilancia, según monista o dualista, o bien, el esquema flexible llamado modelo "tricéfalo" o de "triple opción" que consiste en que las sociedades anónimas acuerden libremente la forma de organización y funcionamiento de su administración y vigilancia, sea bajo un régimen monista o dualista (con o sin participación de trabajadores, en el modelo italiano), así como un régimen supletorio relacionado con las características del sistema monista y en donde es posible que el presidente del consejo de administración pueda o no acumular el cargo de director general de la empresa, así como permitiendo, en su caso, la participación de los trabajadores en las sesiones del consejo de administración, en calidad de asesores.[234]

233 Hopt, Klaus J. "Estudios de derecho de sociedades y del mercado de valores". Op. cit. p. 41 y 42.
234 Idem.

Al parecer la tendencia internacional es hacia la flexibilidad, pues así resulta ser el régimen en Francia desde 2001 y también en Italia que la adoptó en el año 2004, al igual que dicho régimen flexible es el correspondiente al modelo relativo para la sociedad anónima europea.

Es de destacarse que el modelo Italiano tiene como primera opción el régimen dualista del sistema germano, como segunda el unitario anglosajón y su tercera opción corresponde al que era su régimen tradicional, en donde existiendo 2 órganos separados (uno de administración y otro de vigilancia), el consejo de vigilancia del sistema italiano tradicional no tendría competencia para ejercer control sobre la estrategia de negocios ni funciones de tipo consultivo como sucede con el modelo alemán, ya que su competencia prácticamente de circunscribe a la revisión contable y de los sistemas de generación de información financiera y muy en particular, se aleja de dicho sistema germano, por cuanto que ningún empleado podría formar parte del consejo de vigilancia en su esquema tradicional (que es el supletorio), pero en todo caso, sus integrantes deben ser independientes (no ejecutivos).[235]

3.3 El sistema de la Unión o Comunidad Europea (La sociedad anónima europea).

3.3.1 Introducción.

Durante los años 40´s a 60´s hubo diversas iniciativas encaminadas a la promulgación de un derecho uniforme que permitiera la creación de una sociedad europea como forma jurídica “supranacional”.

La idea de crear una sociedad mercantil europea, supranacional, típica de derecho comunitario, surge desde el año 1945 en el seno del Consejo de Europa de ese mismo año; sin embargo, la primera vez que se formuló de manera pública una propuesta en tal sentido, fue en el año de 1959 durante el 59o. Congreso de Notarios de Francia. Dicha propuesta posteriormente fue retomada en 1967 a través del conocido informe Sanders.[236]

---

235 Hopt, Klaus J. “Estudios de derecho de sociedades y del mercado de valores”, p.109 111.

236 Ansón Peironcely, op. cit., p.25. Mediante el conocido “Informe Berkhouwer” de 1966, rendido en la Comisión de las Comunidades Europeas y el proyecto de la 1ª Directiva dicha Comisión, ya se afirmaba que el artículo 44. 3 g) de dicha directiva, otorgaba un mandato amplio para promover la creación de una sociedad anónima europea plenamente tipificada en las normas comunitarias con autonomía jurídica e independencia regulatoria de las legislaciones de las nacionales integrantes de la Comunidad Europea, con todos y cada uno de sus órganos sociales y actos corporativos que habrían de regir su desarrollo, tales como fusiones, transformaciones, liquidaciones y otros aspectos. Dicha Comisión también justificaba su interpretación para regular en dicha forma la sociedad

Después de varias propuestas (1970, 1975, 1989 y 1991) presentadas por diversas comisiones negociadoras para el desarrollo de una directiva en materia de sociedades mercantiles y en particular, para desarrollar el concepto de una sociedad mercantil europea que fuera reconocida como tal por todos los países miembros de la Comunidad Europea, fue a través del conocido como compromiso de Niza de 1989, en donde los países miembros determinaron abandonar la idea de crear un régimen jurídico europeo de la sociedad europea, autónomo e independiente de los derechos nacionales, para dar paso a un esquema de sociedad europea híbrida, que respondiera a una nueva concepción de sociedad anónima europea como tipo societario sometido al derecho comunitario, pero integrado en gran medida por el derecho interno de cada Estado integrante de donde se encuentre el domicilio social de la empresa, utilizando la técnica del reenvío del derecho comunitario al derecho nacional.[237]

Se estima pertinente precisar la idea de que bajo dicha concepción híbrida, la norma que dio origen a la sociedad mercantil europea, sustituyó el planteamiento para que en vez de que la propia norma o directiva europea determinara todas las características tipológicas de la figura societaria, como era la idea original en las propuestas de los años de 1970 y 1975, se determinó que la figura típica que debería utilizarse para constituir dicha empresa, debía ser creada con base en la figura de la sociedad anónima ajustada al régimen de cada país, al tiempo que las normas de cada uno de dichos países, debería crear un régimen especial que permitiera utilizar en su denominación social el carácter de "europea" (sociedad anónima europea), así como ubicar su domicilio social y operar en cualquier otra nación europea con pleno reconocimiento y con independencia del lugar en que se constituya y ubique su domicilio. Adicionalmente, se habrían de dictar reglas

anónima europea en 3 objetivos: a) tratar de facilitar la libertad de establecimiento a las empresas; b) evitar la aparición de un efecto "Delaware" en la Comunidad Europea , ya que en aquel momento se trataba de evitar que Holanda, cuyo derecho de sociedades tenía una excesiva flexibilidad, se convirtiera en el "Delaware Europeo" y las empresas establecieran allí su sede por las pocas obligaciones que se imponía a las empresas; y c) promover la certeza jurídica en las relaciones intracomunitarias. También ver, Edwards, V., "The European company – essential tool or eviscerated dream?", en CML Rev., 2003, n° 40, pág. 443 –donde se destaca, además, las esperanzas que en aquel momento se depositaban en la sociedad anónima europea, como instrumento que ayudaría a las empresas para competir con las estadounidenses y las japonesas; Esteban Velasco, Gaudencio. "El compromiso de Niza: por fin, la Sociedad Europea", en RdS, 2001., p. 143; J. P. Storck, "Présentation de la Société Européenne: aspects de Droit Commercial", en Petites affiches, 2002, nº 76, 16 avril, p. 4.; Alfonso Martínez-Echeverría y García de Dueñas, Universidad CEU San Pablo. Instituto de Estudios Europeos (Madrid). (2004). "La Sociedad Europea: Un régimen fragmentario con intención armonizadora", p. 16.; Comunicado de la Comisión: COM (1970) 600 final, 24.06.1970; Supl. 8/1970, Boletín de las Comunidades Europeas (Boletín CE); Blanc, G., "La société européenne: la pluralité des rattachements en question (à propos du règlement (CE) nº2157/2001 du 8 octobre 2001)", en Le Dalloz, 2002, nº 12, p. 1052.

237 Ansón Peironcely, op. cit., p. 29 y 30.

particulares para los procesos corporativos de fusión, escisión y otros de diversa índole, como en materia fiscal, laboral y otros aplicables a dichas empresas.

Derivado de lo anterior, se ideó una fórmula flexible que podría dar lugar a que la sociedad anónima europea pudiera adecuarse en su estructura organizacional a 3 tipos de sistemas jurídicos existentes en Europa:[238]

a) El sistema monista, en donde habrá negociación entre la sociedad y los trabajadores para establecer condiciones de trabajo, pero en donde estos últimos no participan en los órganos sociales de la misma empresa (sistema anglosajón).

b) El sistema de cogestión, en donde los trabajadores deben por ley estar representados en el órgano de vigilancia (sistema germano).

c) El sistema de comité de empresa, de adopción voluntaria y en el cual se crea un órgano distinto de representación de los trabajadores ajeno a los órganos societarios (sistema francés).

De conformidad con lo anterior, este nuevo tipo societario cuenta con una regulación mixta, ya que se encuentra sujeta al derecho comunitario y al nacional; de ahí que también se califique su régimen jurídico en un régimen comunitario "fragmentado" en 2 normas distintas y de rango diferente, porque en dichas normas comunitarias no se regulan todos los aspectos de este tipo societario.

Conforme al modelo híbrido de la sociedad anónima europea, basada en un régimen comunitario-nacional, se crea una estructura de fuentes de aplicación de leyes y normas complejo, que toma determinados matices dependiendo de la legislación interna del Estado miembro de la Unión Europea en donde se establezca el domicilio de dicha empresa.

Las primeras normas aplicables en el régimen jurídico de la sociedad anónima europea, son las relativas al derecho comunitario, ya que dicha sociedad mercantil debe constituirse con arreglo al Reglamento CE 2157/2001 de 8 de octubre de 2001, por el que se aprueba el Estatuto de la sociedad anónima europea (Reglamento), así como al amparo de las normas derivadas de la transposición de la directiva 2001/86 CE del Consejo de 8 de octubre de 2001, que complementa el Estatuto de

238 Ansón Peironcely, op. cit., p. 29 y 30. Adicionalmente ver Esteban Velasco, Gaudencio (coordinador). Op. cit., p. 110.

la sociedad anónima europea en lo que respecta a la implicación de los trabajadores (Directiva).

El Reglamento fue aplicable a partir del 8 de octubre de 2004 a pesar de haber entrado en vigor desde el 10 de noviembre de 2001 (artículo 70) y es una norma de derecho uniforme y por tanto, de aplicación directa en los Estados miembros. No sustituye las legislaciones nacionales, sino que incorpora la nueva figura al catálogo de tipos legales de sociedades anónimas ya existentes en cada Estado. El Estatuto declara aplicables a la sociedad anónima europea, en los ámbitos en los que su funcionamiento no exija reglas comunitarias uniformes, las normas de los Estados en los que se hayan incorporado las directivas sobre sociedades y aprovechar así la aproximación de las legislaciones sobre sociedades (considerando 3 y 4 del Reglamento), reservándose la Unión Europea la posibilidad de dictar medidas específicas para la sociedad anónima europea, en cuya aplicación los Estados deberán adoptar disposiciones supletorias del Reglamento. En cualquier caso, las leyes de sociedades anónimas nacionales resultan integradoras o supletorias de la norma comunitaria, siendo el criterio del domicilio de la sociedad anónima europea el determinante de la ley aplicable[239].

Por otra parte, el citado Estatuto de la sociedad anónima europea contiene un peculiar sistema de fuentes supletorias, que por remisión habrán de aplicarse las normas jurídicas tanto del derecho comunitario como del derecho de los Estados miembros de la Unión Europea; lo anterior, en virtud a que en el Reglamento no se contienen todos los aspectos de tipicidad relativos a la organización y funcionamiento de la sociedad, sino que reenvía a su sistema de fuentes, sobre la materias reguladas y no reguladas en el Reglamento. Para constarlo, baste observar el texto siguiente:

> "Artículo 9 del Reglamento: Se hace una distinción entre materias reguladas y materias no reguladas o reguladas sólo en parte. Las materias reguladas se rigen en primer término por lo dispuesto en el Reglamento y en segundo término, cuando el Reglamento así lo autorice expresamente, por las disposiciones estatutarias; en cuanto a las materias no reguladas o reguladas sólo en parte, respecto de los aspectos no cubiertos por el Reglamento, se rigen en primer término por las disposiciones que, a efectos de la regulación de la SE, se adopten por los Estados miembros, en segundo término por las disposiciones que sean de aplicación a las sociedades anónimas nacionales y, en última instancia, por las disposiciones estatutarias en las mismas condiciones que rijan para las sociedades anónimas nacionales. El punto de conexión para la aplicación de un determinado ordenamiento jurídico será el del lugar donde la SE establezca su domicilio social."

239 Pedro Alfonso Labariega Villanueva. "La sociedad anónima Europea: ¿un nuevo tipo societario?" en Lex. Difusión y Análisis, México n° 219, septiembre 2013, p.239.

Es por ello que se dice que la adopción del Reglamento marca una solución de compromiso a 2 tendencias en el derecho de sociedades europeo, ya que creó el modelo sui generis de un híbrido normativo comunitario-nacional. Por ejemplo, por un lado el Reglamento regula, como se ha dicho, los modelos de administración (dual y monista), pero también formula delegaciones regulatorias a los ordenamientos jurídicos nacionales, en donde si bien la materia relativa a los órganos sociales es una normatividad de naturaleza comunitaria, también es cierto que el Reglamento deja que determinados aspectos relativos a los órganos, se regule por los legisladores nacionales o remite a lo previsto en los diversos ordenamientos jurídicos de los Estados miembros.

Asimismo se contempla el sistema de implicación de los trabajadores en la sociedad anónima europea, puesto que, a pesar de que podría considerarse que se trata de un tema más propio del ámbito laboral que del societario, la citada Directiva resulta un elemento indisociable del Reglamento ya que una de las formas de implicación de los trabajadores en dicha sociedad mercantil, puede consistir en la participación de los mismos en los órganos de administración o control de la sociedad, bien directamente, mediante el derecho a elegir o designar a los miembros del órgano de administración o de control, o bien indirectamente, a través del derecho a recomendar u oponerse a la designación de una parte o de todos los miembros del órgano de administración o de control.

Si bien, la forma más sencilla de entender a la sociedad anónima europea, es reconociéndola como una sociedad “supranacional”, que lo es, algunos autores matizan dicha forma de calificarla, al señalar que ante la imposibilidad de haber sido creada dicha sociedad por el derecho comunitario unilateralmente y determinando las características tipológicas de la misma, para mejor haberse optado por un tipo societario mixto (comunitario-nacional) a través de remisiones al derecho nacional del Estado miembro del domicilio social de la Sociedad, que habría tantas modalidades de sociedad anónimas europeas como Estados miembros, resuelven entonces en pensar que esta sociedad perdió un poco de tal rasgo supranacional.[240]

3.3.2 La sociedad anónima europea en el derecho comunitario.

Para comprender mejor la naturaleza jurídica de la sociedad anónima europea, a continuación se hace una breve exposición de las cuestiones que resultan fundamentales del derecho comunitario europeo, con un especial enfoque en los reglamentos comunitarios y las directivas; así como en los principios de primacía y de aplicación directa del derecho comunitario.

240 García Riestra, Manuel. La sociedad anónima europea. Op. cit.

a) El sistema de normas del derecho comunitario.[241]

El sistema de normas de la Unión Europea se apoya en la división entre las normas originarias y derivadas que estaba presente desde el origen de la construcción europea. La norma originaria se identifica sustancialmente con los tratados constitutivos y las normas convencionales que los han modificado a lo largo del tiempo.[242] Las normas derivadas en el sistema europeo se cualifican esencialmente por tratarse de un conjunto de modos de instrumentación jurídica con fundamento en la norma constitutiva y el grueso de estas normas, proviene del sistema de atribución de competencias que, constituyendo la esencia misma del modelo comunitario, otorga al sistema institucional los poderes jurídicos necesarios para la consecución de los fines y objetivos establecidos en la norma originaria. Los reglamentos y las directivas son la expresión más acabada de las normas derivadas.[243]

b) La naturaleza de los reglamentos y las directivas comunitarias.[244]

Los reglamentos y las directivas son 2 tipos diferentes de normas jurídicas comunitarias.

Los reglamentos se definen conforme a 2 propiedades: su carácter comunitario, que consiste en la particularidad de imponer el mismo derecho a toda la Comunidad y de ser válido de manera uniforme e integra en todos los Estados miembros. El artículo 249 del Tratado Constitutivo de la Comunidad Europea establece que “el reglamento tendrá un alcance general. Será obligatorio en todos sus elementos y directamente aplicable en cada Estado miembro”[245]

---

241 Franco Fernández, Florencia, La sociedad anónima europea y la inclusión de la figura de la sociedad mercantil transfronteriza en el derecho societario mexicano. Tesis profesional, Escuela Libre de Derecho, México, 2015, p.16 y 17.

242 Sus características básicas pueden agruparse en torno a 3 ejes fundamentales:
a) Tanto material como formalmente se trata de normas jurídico-internacionales y en consecuencia, regidas por las normas de derecho internacional general aplicables a los tratados internacionales. b) Como elemento de normatividad esencial, revisten una dimensión “constitucional” que se manifiesta en sus contenidos (establecen los principios, determinan los poderes atribuidos y sus límites, estructuran el sistema institucional y la distribución de sus poderes y funciones, así como los procedimientos para su ejercicio y control) y en la garantía de su preeminencia sobre cualquier otra norma. c) Como elemento de regulación, las normas originarias de la Unión Europea contienen regulaciones materiales específicas (así, las relativas a las libertades comunitarias, a las reglas de competencia o a las políticas comunes). Mangas Martín, A. y Liñán Nogueras, D., Instituciones y derechos de la Unión Europea, 5a. ed., Madrid, Tecnos, 2007, pp. 334 y 335.

243 Ibidem, p. 335.

244 Franco Fernández, Florencia, op. cit.,p.17 y 18.

245 Esto significa que los Estados no pueden, por ejemplo, aplicar las disposiciones de un reglamento de forma parcial, o decidir cuáles aplican para, de esta forma, excluir las normas a las

Las directivas, según el citado artículo 249 del Tratado Constitutivo de la Comunidad Europea "obligará al Estado miembro destinatario en cuanto al resultado que deba conseguirse, dejando, sin embargo, a las autoridades nacionales la elección de la forma y de los medios". Se trata en esta perspectiva, de un instrumento regulador sin alcance general. Frente a la plenitud de la obligatoriedad del reglamento, la directiva tiene una obligatoriedad parcial que recae sobre el elemento "resultado" y desde luego, que en la medida en que deja en manos de las autoridades nacionales la elección de la "forma y medios" de darle efectividad en el orden interno, es decir, requiere la intermediación estatal, carece de definición y aplicabilidad directa.[246]

Atento a lo antes dicho, el Reglamento que creó la sociedad anónima europea es de aplicación uniforme y por tanto, que el "tipo social patrón" sea de alcance "supranacional" pero sujeto a una determinación tipológica conforme a lo que cada uno de los sistemas jurídicos nacionales resuelva y de ello su característica de "híbrido" o de régimen mixto.

c) Las relaciones del derecho comunitario con el derecho nacional.[247]

El derecho comunitario y los ordenamientos nacionales pueden llegar a enfrentarse. Esta situación tiene lugar en el momento en que una disposición de derecho comunitario, establece derechos y obligaciones directos para los ciudadanos de la Comunidad y su contenido contradice una norma de derecho nacional.

---

que un Estado miembro se ha opuesto en el procedimiento de decisión, o que son contrarias a ciertos intereses nacionales. Los Estados miembros tampoco pueden sustraerse a la obligatoriedad de las disposiciones reglamentarias amparándose en normas y usos del derecho nacional. Borchadt, K., El ABC del derecho comunitario, Luxemburgo, Oficina de Publicaciones Oficiales de las Comunidades Europeas, 2000, p. 63.

246 La directiva es un instrumento jurídico que responde, esencialmente, a los siguientes caracteres: a) La directiva impone a los Estados una obligación de resultado que debe ser cumplida en el plazo determinado por la propia directiva; b) Concebida como tal obligación de ejecución, la directiva no sólo exige la consecución en abstracto de un resultado, sino que impone a los Estados la obligación de adoptar las medidas nacionales necesarias para alcanzar dicho resultado con la libertad de elección de la forma y de los medios; y c) La vinculación de los efectos jurídicos a la norma nacional de transposición constituye el tercero de los elementos esenciales en la configuración formal de la directiva en el TCE. Ésta es la característica fundamental que traslada la ausencia de aplicabilidad y de eficacia directa de la directiva. Y es, también, la que introduce un alto grado de complejidad en este instrumento jurídico. Mangas Martín, A. y Liñán Nogueras, D., Op. cit., nota 2, pp. 366 y 367.

247 Franco Fernández, Florencia, op. cit.,p.19 y 20.

La estructura de la Unión Europea se funda en la piedra angular de la existencia del ordenamiento jurídico comunitario, su aplicación directa y la primacía de este derecho comunitario sobre el derecho nacional correspondiente.[248]

En cuanto a la aplicabilidad directa del derecho comunitario, el Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas la impuso contra la resistencia inicial de algunos Estados miembros y garantizó la existencia del ordenamiento jurídico comunitario. El punto de partida de su jurisprudencia fue el caso de la empresa de transportes neerlandesa Van Gend & Loos.[249] El Tribunal se pronunció en contra del parecer de numerosos gobiernos y sus abogados generales, a favor de la aplicabilidad directa de las disposiciones del derecho comunitario; alegando la naturaleza y la finalidad de la Comunidad. En su exposición de motivos, el Tribunal se señala:

> " … que la Comunidad constituye un nuevo ordenamiento jurídico… cuyos sujetos son, no sólo los Estados miembros, sino también sus nacionales que, en consecuencia, el derecho comunitario, autónomo respecto a la legislación de los Estados miembros, al igual que crea obligaciones a cargo de los particulares está también destinado a generar derechos, que esos derechos nacen, no sólo cuando el Tratado los atribuye de modo explícito, sino también en razón de obligaciones que el Tratado impone de manera perfectamente definida tanto a los particulares como a los Estados miembros y a las instituciones comunitarias."[250]

En consecuencia, los Estados han transferido de forma definitiva derechos de soberanía a la Comunidad creada por ellos. Y no pueden revocar dicha transferencia con medidas posteriores y unilaterales incompatibles con el concepto de Comunidad.

d) La normativa que rige a la sociedad anónima europea.[251]

La naturaleza híbrida de la sociedad anónima europea, derivada de la confluencia del derecho comunitario y el nacional y su complicado sistema de fuentes de normas aplicables en forma supletoria.

---

248 Borchadt, K., Op. cit., nota 4, p. 97.
249 La empresa neerlandesa Van Deer & Loos se opuso ante un tribunal de los Países Bajos al aumento de los derechos de aduana por la importación de un producto químico de la República Federal de Alemania. El resultado de este litigio dependía en última instancia de si los individuos pueden invocar el antiguo artículo 12 del Tratado Constitutivo de la Comunidad Económica Europea, TCEE (actualmente, artículo 25 del Tratado CE), que prohíbe expresamente a los Estados miembros la introducción de nuevos derechos de aduana y el aumento de los ya existentes en el mercado común, para impugnar un arancel contrario a los tratados. STJCE de 5 de febrero de 1963 en el asunto 26/62 Van Gend & Loos.
250 Borchadt, K., op. cit., nota 4, p. 98.
251 Franco Fernández, Florencia, op. cit., p.25 a 31.

Dentro de la normatividad que la regula existen 2 ordenamientos que son: el Reglamento Comunitario 2157/2001 de 8 de octubre de 2001 por el que se aprobó el Estatuto de la sociedad anónima europea, el cual disciplina detalladamente las reglas de constitución y de funcionamiento de la SE. Dicho edicto se fundamenta en el artículo 100 A del TCE (nuevo artículo 95).[252]

La Directiva 2001/86/CE de 8 de octubre de 2001 que completa el reglamento por cuanto respecta a la implicación de los trabajadores y establece las reglas de participación de los trabajadores en la creación y en el desarrollo de la sociedad misma. Este ordenamiento se cimienta en el artículo 54 del TCE (nuevo artículo 44).[253]

Otras normas comunitarias complementarias del derecho societario son:

- Primera Directiva del 9 de marzo de 1968 (68/151/CEE), "tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades definidas en el segundo párrafo del artículo 58 del Tratado, para proteger los intereses de socios y terceros" y que en concreto trata la publicidad de la sociedad, validez de los actos realizados en nombre de la sociedad y nulidad de sociedades (DOCE núm. L 065 de 14/03/1968 p. 0008-0012; Capítulo 17, t. I, p. 0003).[254]

- Segunda Directiva del 13 de diciembre de 1976 (77/91/CEE), tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades definidas en el segundo párrafo del artículo 8 del Tratado, para proteger los intereses de socios y terceros, en lo relativo a la constitución de la sociedad anónima, así como el mantenimiento y modificación de su capital (DOCE núm. L 265/1 del 31 de julio de 1977, p. 1) (EE T. 17, vol. 1, p. 44).[255]

252 Publicado en el Diario Oficial de la Comunidad Europea: DOCE L 294, 10 de noviembre de 2001, p. 1-21.

253 Publicada en el Diario Oficial de la Comunidad Europea: DOCE l 24 del 10 de noviembre de 2001, p. 22-32.

254 La Directiva tiene por objeto coordinar las normas relativas a la publicidad, el poder de representación de los órganos y la nulidad de las sociedades de capital. Esta disposición fue modificada por la Directiva 2003/58/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, del 15 de julio de 2003 en lo relativo a los requisitos de información con respecto a ciertos tipos de empresa, DOCE núm. L221 del 4 de septiembre de 2003, p. 13-16

255 Esta Directiva establece una serie de requisitos destinados a proteger a los accionistas y acreedores de las sociedades anónimas mediante la coordinación de las disposiciones nacionales relativas a la constitución de las mismas, así como al mantenimiento, al aumento y a la reducción de

- Tercera Directiva del 9 de octubre de 1978 (78/855/CEE), basada en la letra g) del apartado 3 del artículo 54 del Tratado, "relativa a las fusiones de las sociedades anónimas" (DOCE núm. L 295 del 20 de octubre de 1978, p. 36) (EE T. 17, vol. I, p. 76).[256]

- Cuarta Directiva del 25 de julio de 1978 (78/855/CEE), basada en la letra g) del apartado 3 del artículo 54 del Tratado, "relativa a las cuentas anuales de determinadas formas de sociedad" (DOCE núm. L 222 del 14 de agosto de 1978, p. 11) (EE T. 17, vol. I, p. 55).[257]

- Sexta Directiva del 17 de diciembre de 1982 (82/891/CEE), basada en la letra g) del apartado 3 del artículo 54 del Tratado, "referente a la escisión de sociedades anónimas" (DOCE núm. 378 del 31 de diciembre de 1982, p. 4) (EE T. 17, vol. I, p. 111).[258]

- Séptima Directiva del 13 de junio de 1983 (83/349/CEE), basada en la letra g) del apartado 3 del artículo 54 del Tratado (DOCE núm. L 193/1), "relativa a las cuentas consolidadas" (EE t. 17, vol. I, p. 119).

- Octava Directiva del 10 de abril de 1984 (84/253/CEE), basada en la letra g) del apartado 3 del artículo 54 del Tratado CEE (DOCE núm. L 126 de 12/05/1984, pp.0020-0026), "relativa a la autorización de las personas encargadas del control legal de documentos contables".

- Undécima Directiva del 21 de diciembre de 1989 (89/666/CEE) (DOCE núm. L 395/36 del 30 de diciembre de 1989), "relativa a la publicidad de las sucursales constituidas en un Estado miembro por determinadas formas de sociedades sometidas al Derecho de otro Estado".

---

su capital. Dicho ordenamiento se reformó por la Directiva 92/101/CEE del Consejo, del 23 de noviembre de 1992, DOCE núm. L347/64

256 Al respecto, existe otra disposición más reciente que es la Directiva 2011/UE del Parlamento Europeo y del Consejo del 5 de abril de 2011 relativa a las fusiones de las sociedades anónimas: DOCE núm. L110/11 del 29 de septiembre de 2011.

257 Esta Directiva ha sido complementada por varias disposiciones, entre otras: la Directiva del Consejo 84/559/CEE, del 27 de noviembre de 1984 por la que se revisan los montantes expresados en ECU en la Directiva 78//660/CEE, publicada el 4 de diciembre de 1984 (DOCE núm. L 314/28; EE t. 17, vol. I, p. 143); la Directiva del Consejo del 8 de noviembre de 1990 por la que se modifican las Directivas 78/660/CEE y 83/349/CEE sobre las cuentas anuales y las cuentas consolidadas respectivamente, en lo relativo a las excepciones a favor de las pequeñas y medianas sociedades, así como a la publicación de las cuentas anuales en ecus (ahora euros).

258 Modificada por Directiva 2007/63/CE del Parlamento y del Consejo del 13 de noviembre de 2007, DOCE núm. L300 del 17 de noviembre de 2007.

- Duodécima Directiva del 21 de diciembre de 1989 (88/667/CEE) (DOCE núm. L 395 del 30 de diciembre de 1989, pp. 00400042), “relativa a la sociedad de responsabilidad limitada de socio único”.[259]

- Directiva 2007/36/ce del parlamento europeo y del consejo de 11 de julio de 2007, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas; se suprimen los obstáculos que disuaden a los accionistas de votar, como la supeditación del ejercicio de los derechos de voto al bloqueo de acciones durante un tiempo determinado antes de la junta general; se suprimen los obstáculos que dificultan el acceso de los accionistas no residentes a la información pertinente para la junta general y el ejercicio de los derechos de voto sin asistencia física a la junta general; la obligación de la junta general de anunciarse, así como de dar a conocer a los accionistas toda la información que se vaya a presentar a la junta general; la posibilidad de formular preguntas en relación con los puntos del orden del día de la junta general y recibir una respuesta y el voto por representación y voto electrónico o por correo.

- Recomendación de la Comisión de 14 de diciembre de 2004 (2004/013/ce), sobre oferta pública de adquisición de valores o cambio de control; protección de los titulares de valores; obligación de anunciar lo antes posible la decisión de presentar una oferta; reglas para evitar la frustración de la oferta; posibilidad de adquirir una participación mayoritaria en otras sociedades y ejercer plenamente el control de éstas o compensación equitativa; caducidad de la oferta; irrevocabilidad de la oferta y procedimientos de compra y venta forzosa.

- Recomendación de la Comisión de 15 de febrero de 2005 (2005/162/ce), sobre remuneración de los consejeros; transparencia en la información que se entrega a los accionistas; rendición de cuentas a los accionistas relacionada con las remuneraciones de los consejeros y toda empresa con cotización en bolsa debe publicar una declaración sobre su política de remuneraciones.

259 Vargas Vasserot, C. “El derecho de sociedades comunitario en el umbral de la Constitución europea”. Revista Valenciana de Economía y Hacienda, n° 13, I/2005, p. 190.

- Recomendación de la Comisión de 15 de febrero de 2005, relativa al papel de los administradores no ejecutivos o supervisores y al de los comités de consejos de administración o de supervisión, aplicables a las empresas que cotizan en bolsa (2005/162/ce), sobre el papel de los administradores no ejecutivos o supervisores y al de los comités de consejos de administración o de supervisión, aplicables a las empresas que cotizan en bolsa; lineamientos basados en el principio "cumplir/explicar"; mejoras a la gobernanza empresarial de las empresas que cotizan en bolsa:

  1. Presencia de representantes independientes en el consejo.
  2. Responsabilidad de los gestores ante los pequeños accionistas.
  3. Protección de los intereses de los accionistas minoritarios.
  4. Supervisión de la dirección.
  5. Nombramiento de los consejeros, retribuciones y auditoría.
  6. Creación de comités para facilitar las tareas del consejo de administración.
  7. Nombramiento y destitución de administradores.
  8. Comité de remuneraciones.
  9. Cualificaciones profesionales de los administradores.
  10. Compromiso de los administradores.

- Decisión de la Comisión de 15 de octubre de 2004 por la que se crea un foro europeo sobre la gobernanza empresarial (2004/706/ce), sobre un organismo de intercambio de información y de las buenas prácticas existentes en los Estados miembros para mejorar la convergencia de códigos nacionales de gobernanza empresarial, así como un órgano de reflexión, debate y asesoramiento a la Comisión en el campo de la gobernanza empresarial.

- Decisión de la Comisión de 28 de abril de 2005 relativa a la creación de un grupo de expertos no gubernamentales en gobernanza empresarial y derecho de sociedades (2005/380/ce), sobre proporcionar asesoramiento técnico a la Comisión, a petición de ésta, sobre las iniciativas de la Comisión en el campo de la gobernanza empresarial y el Derecho de sociedades.

Como puede advertirse, la numeración de las directivas no es sucesiva ni responde a un estricto orden cronológico, en razón de que cada documento corresponde al momento en el que se presentó la propuesta por parte de la Comisión y en ocasiones, el trámite de una directiva llega a tardar más, trayendo como consecuencia que termine publicándose antes otra, iniciada posteriormente.[260]

La Comisión Europea ha elaborado otros instrumentos comunitarios en la configuración del Derecho de Sociedades, aunque con alcance normativo mucho más restringido que las Directivas y los Reglamentos. Se trata de una normatividad no vinculante las cuales son conocidas como Recomendaciones y Comunicaciones. El artículo 221 del TCE, con el propósito de garantizar la operatividad y la prosperidad del mercado común, legitima a dicha Comisión para expedir recomendaciones (artículo1-35.3 de la CE) y con base en esta norma se han publicado diversas recomendaciones vinculadas con el derecho societario.

El Reglamento relativo al Estatuto de la SE no está destinado a reformar el derecho societario de los diferentes Estados miembros, sino a poner un nuevo instrumento societario a disposición de las empresas deseosas de maximizar las potencialidades ofrecidas por el mercado único. Este instrumento responde, en derecho interno, a la organización clásica de una sociedad anónima. En efecto, el artículo 10 del Reglamento dispone que "sin perjuicio de las disposiciones del Reglamento, una SE es tratada en cada Estado miembro como una sociedad anónima constituida según las leyes del Estado miembro en el que la SE tiene su domicilio". La SE será regida, pues, por dicho Reglamento pero también por las disposiciones de los derechos nacionales; de modo que la legislación nacional subsidiariamente aplicable a la sociedad es la del Estado en donde la empresa ha establecido su domicilio.[261]

Así que a través de la regulación contenida en el Reglamento se pretendió crear una nueva sociedad mercantil con un marco jurídico propio que pudiera desarrollar su actividad empresarial en el ámbito comunitario. De esta forma, las sociedades constituidas en diferentes Estados miembros podrían fusionarse, formar un holding o una filial común, evitando las obligaciones jurídicas y prácticas provenientes de los diferentes ordenamientos jurídicos internos (artículo 2o. del Reglamento).

260 Ibidem.
261 Tzinieri, I., "Les fusions transfrontalières des sociétés commerciales", Memoire presenté en vue de l'obtention du dea droit des affaires 2001-2002, Université Porbert Shuman, Estrasburgo, Facultad de Derecho y Ciencias Políticas, p. 56.

3.3.3 La sociedad anónima europea (Estatuto).

Las empresas cuya actividad no se limite a satisfacer necesidades puramente locales, podrían concebir y llevar a cabo la reorganización de sus actividades a escala comunitaria; para lo cual el Reglamento que aprueba el estatuto de la sociedad anónima europea, promueve la posibilidad de unir fuerzas mediante figuras como la concentración y la fusión de empresas. Por lo anterior, se prevé la posibilidad de que pueda constituirse una sociedad mediante la fusión, la creación de empresas “holding” o la creación de filiales comunes. Con dicho espíritu se permitiría que una sociedad anónima pueda transformarse en SE sin pasar por la disolución.

El régimen de la sociedad anónima europea es el de una sociedad por acciones y para garantizar una dimensión razonable a este tipo de empresas, el Reglamento prevé la conveniencia de fijar un capital mínimo que garantice que las sociedades disponen de un patrimonio suficiente.

Por lo que respecta a la administración de las sociedades, se debe tener en cuenta que actualmente existen 2 sistemas diferentes en la Comunidad, por lo que también se prevé la posibilidad de que cada sociedad elija entre los 2 sistemas. Como antes ya se analizó, las primeras propuestas de la sociedad anónima europea, establecían el sistema dualista (separación obligatoria de las funciones de administración y control) de inspiración germánica, como único modelo de administración de la sociedad. La opción por el sistema dualista se enmarcaba dentro de la propuesta de quinta directiva de sociedades, aunque finalmente no llegó a ser aprobada ante las dificultades que estaba atravesando el proceso de armonización.

Atento a lo anterior y de conformidad con la concepción de la mínima intervención comunitaria, la versión definitiva del Reglamento de la sociedad anónima europea, permite la libre elección del sistema de administración por parte de los socios fundadores (monista o dualista) y se remite en numerosas ocasiones al derecho nacional aplicable a las sociedades anónimas del Estado miembro del domicilio social de la sociedad. El Reglamento, permite entonces establecer en los estatutos sociales, uno de los 2 sistemas.

Algunos críticos consideran que la libre elección, puede presentar problemas, pues el Reglamento no establece un régimen de administración detallado y por lo tanto sería preciso acudir al Derecho nacional del domicilio. No obstante, cada legislación nacional, salvo Francia, tan sólo regula uno de los 2 sistemas para sus sociedades anónimas. Por lo tanto, en el futuro será preciso que cada Estado miembro, donde no se hayan previsto ambos sistemas, adopte medidas complementarias tal y como permiten los artículos 39.5 y 43.4 del Reglamento. En el caso de la legislación española e inglesa de sociedades anónimas, solo se reconoce el sistema monista, por lo que sería preciso adoptar medidas complementarias respecto a la organización y funcionamiento de los órganos para introducir el sistema dualista. En cambio, Alemania estaría obligada a introducir el sistema monista.[262] Lo anterior, debido a que la sociedad anónima europea permite 2 sistemas (monista o dualista) y entonces los nacionales de cada país que deseen constituir dicha sociedad, pero con un modelo diverso al nacional, no tendría normas de referencia para organizar su sociedad anónima europea; es decir, un español

262 García Riestra, Manuel, op. cit. El autor realiza un análisis crítico sobre el contenido del Reglamento sobre el Estatuto de la Sociedad Europea (SE). Así, según nos explica el autor las finalidades del proyecto eran de doble orden: En primer lugar, se trataba de abrir a las empresas implantadas sobre el territorio del Mercado Común la facultad de constituir estructuras europeas que pudiesen superar las fronteras. En este mismo sentido, el pleno ejercicio del derecho de establecimiento, que en aquél momento todavía era inaccesible a las sociedades de derecho común debía ser otorgado de golpe a la SE.La otra finalidad era proponer un Estatuto de sociedad anónima "modelo" enteramente independiente de los derechos nacionales, dotada de las disposiciones más avanzadas y confiriendo a la sociedad una identidad estrictamente europea. Después del estudio histórico, el autor realiza un análisis de los puntos más relevantes contenidos en el Reglamento. En principio, destaca que la SE es una sociedad de capital, concretamente una sociedad anónima y como tal se trata de: a) una sociedad por acciones en la que el capital está dividido en partes alícuotas denominadas "acciones", que otorgan a su titular la condición de socio; b) una sociedad de responsabilidad limitada puesto que los socios sólo responderán hasta el límite de capital suscrito, y c) una sociedad con personalidad jurídica propia. Por lo que se refiere al capital de la SE, éste ha de expresarse en Euros y el capital suscrito no podrá ser inferior a 120.000 Euros. El autor explica que la exigencia del capital social mínimo revela que las autoridades comunitarias siguen fieles a la concepción clásica del rol del patrimonio social como patrimonio de garantía frente a terceros, es decir consideran que es una garantía para la protección de los acreedores sociales. Según lo refiere el autor, el objetivo de la regulación sobre el capital consiste en fijar un capital mínimo que constituya una garantía sin desanimar a las PYMES a constituirse en SE. Sin embargo, de la comparación efectuada por el autor entre el capital mínimo requerido a los distintos Estados Miembros (Alemania 100.000 Euros, Bélgica 62.500 Euros, España 60.000 Euros, Francia 37.500 Euros e Italia 10.330 Euros) se podría concluir que la cifra requerida para crear una SE es bastante alta. El autor destaca uno de los rasgos más alabados del Reglamento, que es la posibilidad de efectuar un traslado del domicilio social sin la consiguiente disolución de la sociedad lo cuál hasta el día de hoy era prácticamente imposible. Por eso, describe que la operación de traslado de domicilio social surtirá efecto cuando se haya efectuado la inscripción en el nuevo registro de conformidad con el procedimiento establecido por el artículo 12 del Reglamento. Tras la inscripción, el registro del nuevo domicilio enviará una notificación al registro del domicilio social anterior, momento en el cuál se producirá la baja en el registro anterior. A su vez, en los Estados Miembros correspondientes se publicarán las inscripciones y bajas respectivas.

que pretenda constituir esta sociedad con un modelo dual de cogestión, no tendría en su derecho nacional normatividad supletoria para tal régimen. De ahí entonces que sean necesarias tales adecuaciones.

Destaca el hecho de que el Reglamento no cubre ámbitos como el derecho fiscal, el derecho de la competencia, el derecho de propiedad intelectual y el derecho concursal, por lo que en esos ámbitos se aplicarán las disposiciones del derecho de los Estados miembros y del derecho comunitario.

Estatuto de la sociedad anónima europea[263]

Constitución	1. Por fusión, (arts. 17 a 31) 2. Por creación de una sociedad tenedora de acciones (holding), (arts. 32 a 34) 3. Por creación de una filial común (arts. 35 y 36), o 4. Por la transformación de una sociedad anónima de Derecho nacional (art. 37).[264]
Capital social	El capital de la SE estará dividido en acciones. Cada accionista sólo responderá hasta el límite del capital que haya suscrito.
Capital mínimo	La SE tendrá un capital mínimo de 120.000 euros. Cuando en algún Estado miembro el capital mínimo exigido a las sociedades de determinados sectores sea más elevado, el mismo mínimo se aplicará también a las SE de dicho Estado.
domicilio social	El domicilio social de la SE, que será fijado por los estatutos, deberá corresponder al lugar donde se encuentre su administración central, es decir, a su sede real y deberá estar situado dentro de la Comunidad.
Filiales	Se considerará que la SE es una sociedad anónima regulada por el ordenamiento jurídico del Estado miembro en el que tenga su domicilio social
Normas aplicables	Las SE se regirán: 1. por el Reglamento; 2. Por las disposiciones de los estatutos de la SE; o 3. Respecto de las materias no reguladas por el Reglamento o, si se trata de materias reguladas sólo en parte, respecto de los aspectos no cubiertos por dicho Reglamento:

263 Los anexos I y II establecen qué sociedades pueden constituirse por fusión y qué sociedades podrán constituirse por holding.

264 La fusión está reservada a las sociedades anónimas de distintos Estados miembros. La creación de una sociedad europea de cartera está abierta a las sociedades anónimas y sociedades de responsabilidad limitada con implantación en la Comunidad, ya sea porque sus domicilios sociales están situados en Estados miembros diferentes, o bien porque cuentan con filiales o sucursales en países distintos de aquel donde se encuentra su domicilio social. La constitución de una sociedad europea en forma de filial común está abierta a cualquier entidad de Derecho público o privado, con arreglo a los mismos criterios anteriormente mencionados.

	a) por las disposiciones legales que adopten los Estados miembros en aplicación de medidas comunitarias que se refieran específicamente a las SE. b) por las disposiciones legales de los Estados miembros que fuesen de aplicación a una sociedad anónima constituida con arreglo a la legislación del Estado miembro en el que la SE tenga su domicilio social. c) por las disposiciones de los estatutos, en las mismas condiciones que rigen para las sociedades anónimas constituidas con arreglo a la legislación del Estado miembro en el que la SE tenga su domicilio social.
Traslado de oficinas	Se podrá trasladar el domicilio social de la SE a otro Estado miembro. Dicho traslado no dará lugar a la disolución de la SE ni a la creación de una nueva persona jurídica.
Registro y liquidación	El registro y el fin de la liquidación de una sociedad europea se publicarán, a título informativo, en el Diario Oficial de la Unión Europea. Toda sociedad europea se inscribirá en el registro designado por la legislación del Estado donde tenga su domicilio social.
Órganos	Junta general de accionistas o bien, un órgano de dirección y un órgano de vigilancia (sistema dualista)[265], o bien un órgano de administración (sistema monista)[266].
Cuentas anuales	La SE elaborará las cuentas anuales que incluirán el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, el anexo y un informe de gestión en el que se analizarán el desarrollo de las actividades y la situación de la sociedad; también llevará, en su caso, cuentas consolidadas.
Fiscalidad	La SE está sometida al régimen fiscal de la legislación nacional aplicable tanto a la SE como a sus sucursales. Las SE siguen sujetas al pago de los impuestos y tasas de todos los Estados miembros donde tienen sedes y sucursales estables.
Disolución	La disolución, liquidación, insolvencia y suspensión de pagos estarán sujetas, en gran medida, a la legislación nacional aplicable. El traslado del domicilio social fuera del territorio comunitario supondrá la disolución de la SE a petición de cualquier interesado o de una autoridad competente.
Participación de los asalariados	1. Modelo según el cual los trabajadores están representados en el órgano de vigilancia o en el de administración; 2. Modelo que establece un órgano diferenciado que representa a los trabajadores de la sociedad europea y, 3. Modelos que podrán fijarse mediante un acuerdo entre los órganos de dirección o de administración de las sociedades fundadoras y los trabajadores de la sociedad, respetando el nivel de información y de consulta previsto para el modelo que establece un órgano diferenciado. *Ninguna SE podrá constituirse mediante junta general en tanto no se haya optado por uno de los modelos de participación descritos en la Directiva.

265 Modelo alemán.
266 Modelo español.

Junta General	1. Se reunirá al menos 1 vez cada año civil, dentro de los 6 meses siguientes al cierre del ejercicio, excepto en el caso de que la legislación del Estado miembro del domicilio social aplicable a las sociedades anónimas que ejerzan el mismo tipo de actividad que la SE establezca una frecuencia mayor. No obstante, los Estados miembros podrán disponer que la primera junta general pueda reunirse dentro de los 18 meses siguientes a la constitución de la SE. 2. La junta general podrá ser convocada en todo momento por el órgano de dirección, el órgano de administración, el órgano de control, o cualquier otro órgano o autoridad competente, con arreglo a la legislación nacional aplicable a las sociedades anónimas del Estado miembro del domicilio de la SE. 3. La convocatoria de la junta general y la fijación del orden del día podrán ser solicitadas por uno o más accionistas que dispongan, en conjunto, de acciones que representen como mínimo el 10 % del capital suscrito. 4. Uno o más accionistas que posean, en conjunto, como mínimo el 10 % del capital suscrito de una SE podrán solicitar la inclusión de uno o más nuevos puntos en el orden del día de una junta general. 5. Los acuerdos de la junta general se tomarán por mayoría de votos válidos emitidos, salvo que el presente Reglamento o, en su defecto, la legislación aplicable a las sociedades anónimas del Estado miembro del domicilio social de la SE requieran una mayoría más amplia.

CAPÍTULO 4

NOTAS QUE INCIDEN EN LA DEFINICIÓN DEL TIPO SOCIETARIO MERCANTIL DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA BURSÁTIL

CAPÍTULO 4
NOTAS QUE INCIDEN EN LA DEFINICIÓN DEL TIPO SOCIETARIO MERCANTIL DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA BURSÁTIL

4.1 Régimen de reserva legal.

La exposición de motivos de la Ley del Mercado de Valores da una primera pista que permite dar una respuesta a la pregunta que a continuación nos hacemos ¿la sociedad anónima bursátil es un tipo social de uso reservado a las empresas emisoras cuyas acciones representativas de su capital social cotizan en bolsas de valores? o ¿es un tipo social útil para la constitución de otro tipo de empresas, incluso no emisoras?

La Ley del Mercado de Valores, establece en su Título II el régimen aplicable a las sociedades anónimas del mercado de valores, que son las sociedades anónimas promotoras de inversión (SAPI), las sociedades anónimas promotoras de inversión bursátiles (SAPIB) y las sociedades anónimas bursátiles (SAB) y todas estas sociedades fueron concebidas como subtipos de la sociedad anónima. En la exposición de motivos de la iniciativa de dicha Ley, se encuentra en forma clara y expresamente la intención de considerar nuevas modalidades de la sociedad anónima, creado al efecto dichas sociedades antes citadas. En ese sentido, en la exposición de motivos de manera textual se indica lo siguiente:

> "… en esta Iniciativa **se crea la figura** de la "sociedad anónima promotora de inversión" **como un nuevo subtipo societario**, cuya adopción es voluntaria. De esta forma, aquellas sociedad que prefieran mantenerse en el régimen general establecido por la Ley General de Sociedades Mercantiles sin adecuarse al referido subtipo societario podrán hacerlo y la adopción voluntaria de este subtipo societario servirá como un indicar para el mercado de que dichas empresas constituyen candidatos ideales para recibir aportaciones de capital.".
> "Adicionalmente, para facilitar el tránsito de empresas privadas, con o sin aportaciones de capital de riesgo, a sociedades anónimas bursátiles, la ley objeto de **esta Iniciativa prevé una modalidad bursátil de la sociedad anónima promotora de inversión**, que también es de adopción voluntaria."
> "Otro aspecto fundamental que la reforma del 2001 abordó de manera insuficiente fue la modernización a la estructura corporativa de las empresas listadas en bolsa y que esta **Iniciativa denomina como sociedad anónimas bursátiles**."

Por otra parte, el artículo el 22 de la Ley del Mercado de Valores señala expresamente lo siguiente:

> "Artículo 22.- Las sociedades anónimas cuyas acciones representativas del capital social o títulos de crédito que representen dichas acciones, se encuentren inscritas en el Registro, formarán su denominación social libremente conforme a lo previsto en el artículo 88 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, debiendo adicionalmente agregar a su denominación social la expresión "Bursátil", o su abreviatura "B."
> Las sociedades anónimas bursátiles estarán sujetas a las disposiciones especiales que se contienen en el presente ordenamiento legal y, en lo no previsto por éste, a lo señalado en la Ley General de Sociedades Mercantiles.
> …
> I. a V.…
> …"

Al respecto, es de señalarse que la Ley del Mercado de Valores utiliza para construcción de la denominación social, así como para la identificación del régimen del tipo social correspondiente a la sociedad mercantil que se esté constituyendo, la misma técnica que se emplea en la Ley General de Sociedades Mercantiles, por ejemplo, en el artículo 88 que a la letra prevé lo siguiente:

> "Artículo 88.- La denominación se formará libremente, pero será distinta de la cualquier otra sociedad y al emplearse irá siempre seguida de las palabras "Sociedad Anónima" o de su abreviatura "S.A.""

El primer párrafo del artículo 22 de la Ley del Mercado de Valores, claramente puede dividirse en 2 supuestos y una consecuencia:

a) El primer supuesto es que la ley alude lisa y llanamente a la "sociedad anónima".

b) En el segundo supuesto, se nos indica que para el caso de que se trate de aquellas sociedades cuyas acciones se encuentren inscritas en el Registro Nacional de Valores, habrán de formar su denominación social libremente conforme con lo previsto en el artículo 88 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, debiendo adicionalmente agregar a su denominación social la expresión "Bursátil" o su abreviatura "B."

c) Por tanto, la conclusión es que cuando se actualicen los 2 supuestos antes descritos, deberá ser adicionado a la denominación el vocablo "Bursátil" o "B".

Por otra parte, el segundo párrafo termina por reforzar la idea de la especialidad del régimen con respecto al general aplicable a la sociedad anónima simple, al establecer que las sociedades que se ubiquen en tal supuesto, es decir, inscribir sus acciones en el Registro Nacional de Valores, lo que desde luego es optativo (inscribir), quedarán sujetas a las disposiciones legales especiales que se contienen en la Ley del Mercado de Valores y que son aplicables a las sociedades anónimas bursátiles; lo que también se confirma de la mera lectura del artículo 10, fracción II de la citada ley y que expresamente dispone:

> "Artículo 10.- Las sociedades anónimas que se ubiquen en alguno de los supuestos siguientes, estarán sujetas a lo previsto en esta Ley:
> I. …
> II. Obtengan la inscripción en el Registro de las acciones representativas de su capital social o títulos de crédito que representen dichas acciones, **en cuyo caso tendrán el carácter de sociedades anónimas bursátiles.**
> …"

Quizá, lo que pudiera ser criticable del primer párrafo del citado texto legal (artículo 22) es su técnica de redacción, dado que si bien la adición del vocablo "Bursátil" o "B" tiene una directa asociación con la tipología de sociedad anónima bursátil o más adecuadamente, con la del subtipo legal; tal redacción puede crear cierta confusión en su hermenéutica jurídica en la aplicación literal del texto ya que pareciera darse a entender que se alude solamente a la construcción de la denominación social en sentido estricto y en donde es necesario agregar el citado vocablo o letra como parte integrante de la denominación social, es decir, al final de la propia denominación social y no para indicar el tipo legal que se adopta; conclusión que de la aplicación integral del texto y de la exposición de motivos, desde luego que no sería correcta. Al hacerse una comparación de textos legales (22 LMV y 80 LGSM) respectivamente podría darnos poco más claridad al respecto de este pequeño comentario:

LMV	**LGSM**
Artículo 22 …, formarán su denominación social libremente conforme a lo previsto en el artículo 88 de la Ley General de Sociedades Mercantiles***, debiendo adicionalmente agregar a su denominación*** social la expresión "Bursátil", o su abreviatura "B."	Artículo 88.- La denominación se formará libremente, pero será distinta de la cualquier otra sociedad ***y al emplearse irá siempre seguida*** de las palabras "Sociedad Anónima" o de su abreviatura "S.A."

El artículo 80 de la Ley General de Sociedades Mercantiles resulta ser claro que al emplear la denominación social, una vez definida, pues se indica que al "emplearse" la misma, deberá ir siempre seguida del tipo social elegido, es decir, la arquitectura del artículo 80 contempla un binomio: denominación social más tipo social; mientras que el artículo 22, parece siempre estar hablando de la denominación social, respecto de la cual, adicionalmente habría que agregarle la palabra "Bursátil" o la letra "B" como a continuación puede observarse: "…, formarán su denominación social libremente, debiendo adicionalmente *agregar a su denominación social la expresión* "Bursátil", o su abreviatura "B." Sin embargo, una aplicación en tales términos y condiciones no resultaría ser en absoluto lógica.

De hecho, la construcción de la denominación social es libre como ya el texto lo señala, pero no así la determinación del tipo social que se adopta y que se agrega luego de definida la denominación en sí misma. No sería ni lógico ni práctico, suponer que la ley está regulando la construcción de la denominación social, por ejemplo, conforme a lo siguientes casos: Panificadora "Bursátil" sociedad anónima o Panificadora "B" S.A., sino que el texto legal del artículo 22 de la Ley del Mercado de Valores, en realidad alude al régimen del tipo legal societario y por tanto, que dicho tipo legal debe "emplearse" luego de la denominación social acorde con lo siguiente: Panificadora, sociedad anónima bursátil o Panificadora SAB y en ambos casos, siendo posible adoptar la modalidad del Capital Variable.

Quizá el texto podría haber quedado así: "Las sociedades anónimas cuyas acciones …, formarán su denominación social libremente y ~~debiendo adicionalmente agregar a su denominación social~~ al emplearse irá siempre seguida de la expresión Sociedad Anónima `Bursátil´ o con su abreviatura `S.A.B.´."

Habiéndose dicho lo anterior, consideramos que ahora podemos adentrarnos un poco más, para seguir respondiendo la pregunta que inicialmente se formuló: ¿la sociedad anónima bursátil es un tipo social de uso reservado a las empresas emisoras cuyas acciones representativas de su capital social cotizan en bolsas de valores? o ¿es un tipo social útil para la constitución de otro tipo de empresas, incluso no emisoras?

Para responder dicha pregunta, baste con aludir a lo previsto en el ya citado artículo 10, fracción II de la Ley del Mercado de Valores, el cual expresamente dispone que cualquier sociedad anónima tendrá el carácter de sociedad anónima bursátil y estará sujeta a lo previsto en dicha Ley, cuando obtenga la inscripción en el Registro Nacional de Valores de las acciones representativas de su capital social o títulos de crédito que representen dichas acciones. Luego entonces, aquella

sociedad anónima que obtenga dicha inscripción, habrá de asumir necesariamente el régimen legal de la sociedad anónima bursátil y por tanto, solo ese tipo de sociedad mercantil y no otro, será la que como emisora actúe en las bolsas de valores ofreciendo sus títulos accionarios al público inversionista; supuesto que entonces actualiza la premisa de lo que hemos aquí llamando la "reserva de ley" en favor de este subtipo legal de sociedad mercantil en lo particular: "solo las sociedades anónimas bursátiles pueden actuar como emisoras de acciones en las bolsas de valores".

Amerita comentario por separado el caso de la sociedad anónima promotora de inversión bursátil, en donde inicialmente sería conveniente analizar otra sección de la exposición de motivos de la Iniciativa de la Ley del Mercado de Valores y que a continuación se transcribe:

> "Conceptualmente, *la figura de sociedad anónima promotora de inversión representa un "escalón intermedio" entre una sociedad mercantil común y una sociedad anónima bursátil,* cuyas acciones están listadas en bolsa, respecto del régimen aplicable a la protección de minorías, revelación de información y requisitos de buen gobierno corporativo. **Lo anterior no significa que una sociedad mercantil tenga que adoptar esta modalidad como una condición para convertirse posteriormente en sociedad anónima bursáti**l. Es decir, cualquier sociedad mercantil podrá listar sus acciones en bolsa, siempre que cumpla con los requisitos señalados en la ley que se propone, tal y como se hace bajo el régimen vigente, sin tener que adoptar antes el *subtipo* de sociedad anónima promotora de inversión. Así, se deja a la empresa la posibilidad de utilizar este *subtipo* como "escalón intermedio" para desarrollarse y crecer en caso que lo considere apropiado."

Una de las consideraciones que el legislador tuvo para haber creado la sociedad anónima promotora de inversión bursátil (SAPIB), se encuentra en la sociedad anónima promotora de inversión (SAPI). Esta última sociedad mercantil, fue diseñada para fungir como vehículo jurídico útil para el desarrollo del denominado mercado de capital de riesgo; mercado respecto del que los mercados bursátiles organizados por las bolsas de valores, constituyen una alternativa a la que dichas empresas tienden naturalmente a acceder una vez que sus proyectos y planes de negocios alcanzan madurez.

Al respecto y tomando en cuenta que el costo y grado de dificultad que podría representar el proceso de conversión directa de una empresa mercantil con relativo grado de sofisticación como lo es la sociedad anónima promotora de inversión (SAPI), en otra empresa con alto nivel de sofisticación como lo es la sociedad anónima bursátil (SAB), podría dar lugar a entorpecer dicho transito natural entre un mercado y otro; es que pueda comprenderse que el legislador creó el subtipo de la sociedad anónima promotora de inversión bursátil (SAPIB) a la manera de una instancia intermedia entre las antes referidas SAPI y SAB.

Asimismo y como la exposición de motivos arriba citada menciona, la SAPIB se creó como escalón o instancia intermedia entre la SAPI y la SAB, para cuando la primera pretenda acceder al mercado bursátil y su grado de sofisticación puede resultar ser una variable que haría compleja su incorporación a dicho mercado. Sin embargo, el legislador resolvió que la SAPIB fuera una instancia de libre elección, así que no necesariamente toda y cualquier sociedad que pretende acceder el mercado bursátil organizado por alguna bolsa de valores, debe ocupar tal subtipo societario, ya que cualquier otra sociedad podría migrar al régimen pleno de la SAB. Así una sociedad anónima general (una SA) como una SAPI pueden directamente convertirse en una SAB, sin necesariamente transitar por la SAPIB, ya que este vehículo jurídico es de libre elección.

Atento a lo antes dicho, quedaría entonces claro que con respecto a la SAPIB no existe reserva de ley alguna, ya que tanto esta sociedad mercantil como cualquiera otra, podría migrar al régimen de la SAB; sin embargo, como también ya se ha señalado, la Ley del Mercado de Valores si realiza tal reserva sobre el tipo societario de la SAB.

Finalmente, el hecho de que solo puedan ser sociedades anónimas bursátiles aquellas cuyas acciones se encuentran inscritas en el Registro Nacional de Valores y además cotizan en alguna bolsa de valores, dado el principio de simultaneidad a que se ha hecho mención en el capítulo 2 del presente estudio y regulado en el artículo 89 de la Ley del Mercado de Valores (ver numerales 2.2.1.1 y 2.3.1.1, inciso B)), no resulta ser un elemento definitorio de tal peso que provoque la aparición de un tipo societario distinto al de la sociedad anónima general, sino que en todo caso es un subtipo de ésta dado que en caso de que dejara de cotizar, ello no sería causal de su disolución y liquidación, sino en todo caso de la pérdida de la modalidad de bursátil, pero manteniéndose como sociedad anónima sin implicar en ello una transformación, dado que no cambiaría el “tipo social patrón”. Asimismo, se confirma el hecho de que se trata de un subtipo de la sociedad anónima y no un tipo social nuevo, ya que el legislador de la Ley del Mercado de Valores tuvo clara la situación de la operatividad bursátil al calificar expresamente a la anónima bursátil que participa en la bolsa de valores, como un subtipo de la sociedad anónima, como ya fue previamente señalado.[267]

267 Ver nota de pie de página 144 . Así lo sostiene Guadarrama López. La sociedad anónima. Consideraciones particulares sobre la anónima bursátil. Op. cit. p. 23 a 25 y 29 a 31.

4.2 La "*affectio societatis*" en las sociedades emisoras de acciones cotizadas en bolsas de valores.

Como se ha establecido en nuestra doctrina, existen al menos tres notas esenciales al negocio constitutivo de una sociedad mercantil, a saber, la *affectio societatis*; la necesidad de realizar aportaciones por parte de los socios y la vocación a compartir utilidades y pérdidas en la realización de un fin común.[268]

La combinación de recursos y esfuerzos para la realización del fin común, con objeto de obtener beneficios y repartirlos entre los que hacen las aportaciones y tal reparto de beneficios, no revelan por sí misma la existencia de una sociedad; puede válidamente establecerse entre otras relaciones jurídicas lo mismo, como en el contrato de trabajo o el de aparcería u otros de tipo asociativo; por ello, para que hay sociedad debe existir la denominada por Ulpiano *affectio societatis (o animus)*, o intención de formar sociedad, es decir, la voluntad de unirse con otro u otros con propósito o intención de constituir sociedad, de dispensarse recíprocamente el trato de socios, la unión de personas para lograr un fin común, un beneficio, soportando si es necesario las pérdidas y las eventualidades de la empresa intentada, es decir, debe existir un vínculo subjetivo reciproco que lleven a ese fin.[269]

La doctrina define usualmente a la *affectio societatis*, como la vinculación recíproca de las partes que en un plano de igualdad y/o con ánimo de lucro, constituyen el negocio social para la realización de un fin común, estableciendo una predisposición de los integrantes de la sociedad para actuar en forma coordinada y obtener el fin perseguido, postergando los intereses personales en aras del beneficio común de los socios.[270] Algunos autores señalan que la *affectio societatis* impone a los socios determinadas conductas como el deber de cuidado y de lealtad hacia los fines societarios.[271]

Luego entonces cabría preguntarse lo siguiente: ¿La affectio societatis tiene por propósito esencial un fin mercantil o admite otros fines diversos? Desde luego esa pregunta no ha terminado de ser satisfactoriamente resuelta, pero al menos

268 Mantilla Molina, Roberto. Op. cit., p. 185 y 186.
269 León Tovar, Soyla y Gonzalez Garcia, Hugo, Op. cit., p. 352.
270 Ver García Rendón, op. cit., p. 44.
271 Cándido Paz-Ares, nos dice que el deber de cuidado –el deber de diligencia del "ordenado comerciante"- exige que los administradores inviertan una determinada cantidad de tiempo y esfuerzo y desplieguen un cierto nivel de pericia en la gestión o supervisión de la empresa a fin de maximizar la producción de valor. El deber de lealtad –el deber de proceder como un "representante leal"- requiere que los administradores antepongan los intereses de los accionistas a los suyos propios al objeto de minimizar la redistribución del valor creado (o extracción indebida de valor). Los administradores quedan sujetos así a dos imperativos fundamentales: maximizar la producción de valor y minimizar la redistribución de valor. Ver Paz-Ares, Candido, Op. cit., p. 4.

contamos con algunos muy buenos intentos. Por ejemplo, Walter Frisch Philipp al comentar sobre las fuentes legales primarias de las sociedades anónimas, menciona las tendencias que se plasman en las leyes de los sistemas jurídicos alemán y mexicano.

Al respecto, resulta muy interesante constatar, según dicho autor, que para el caso del sistema germano el legislador de ese país, se inspira para el desarrollo del régimen legal aplicable a la sociedad anónima en conceptos de origen social y equidad y no solo de naturaleza mercantil, como los siguientes:

> "Debe destacarse, por una parte, el postulado dirigido a una mayor distribución de la propiedad sobre las acciones, con el objeto de que los siempre crecientes grupos del pueblo alemán participen en el patrimonio destinado a la producción y, que simultáneamente, se haga frente al acaparamiento del capital en manos de pocos accionistas."
>
> "La tendencia a facilitar la adquisición de acciones por los trabajadores, lo que es deseable por razones sociales, se encuentra en el mismo plan (del legislador). …"
>
> "A igual fin sirven (la protección de accionistas), por una parte, el reforzamiento de la posición de la asamblea de accionistas, por lo que se refiere a su influencia en la integración de las reservas de la sociedad anónima y a la disposición de las utilidades, aunque no respecto de la administración de la sociedad y, por otra parte, la acentuación de manifestar públicamente ciertos datos de la sociedad anónima, mejorar el derecho del accionista a ser informado por ella y fortalecer el control de la administración ordinaria ejercido por el consejo de vigilancia."[272]
>
> **NOTA:** Conforme a la legislación Alemana como en la de los Países Bajos y Luxemburgo, el citado Consejo de Vigilancia debe necesariamente contar con la participación de los trabajadores de la empresa, bajo un régimen jurídico que suele denominarse como de cogestión.[273]

Por otra parte, en cuanto al ámbito de nuestro sistema jurídico y otros muchos de tipo latino, el citado autor menciona que en "…la legislación mercantil mexicana, los trabajadores de sociedades anónimas no tienen derecho alguno a que posean representantes en el ámbito corporativo de la sociedad anónima, es decir, en sus órganos…".

Asimismo, dicho autor nos indica que en cuanto al objeto de dicha sociedad, nuestra ley admite no solamente fines mercantiles sino también extra-mercantiles, pero que esta última situación podría provocar la crítica de los mercantilistas que reservan la forma mercantil solamente para fines mercantiles, pese que a su juicio, dicho postulado no se justifique empíricamente para dicha empresa,[274] dado que

272 Frisch Philipp, op cit, p. 20 a 24 y 31 a 32.
273 Ansón Peironcely, Rafael y Guitérrez Dorronsoro, Carmen. La sociedad anónima europea, primera edición, editorial Bosch, Barcelona, España, 2004, p. 30.
274 Frisch Philipp, Op.cit, p. 20 a 24 y 31 a 32.

resulta ser útil para diversos fines, a lo que podríamos ampliar señalando que tal hecho o circunstancia, si bien resulta cierta, cuando se utilice para tales fines diversos, se estima que ello afecta de alguna manera la fuente primaria que dio origen histórico a la figura societaria de la anónima, pues como es sabido se modeló con base en el desarrollo de empresas constituidas para la explotación del comercio en las indias orientales (ver numeral 2.2.1.3 anterior).[275]

Siguiendo a Cándido Paz-Ares en el uso de su terminología y con base en las fuentes legales primarias de las sociedades anónimas y sus tendencias, podría decirse que hay 2 grandes y diferentes tipos de sistemas jurídicos que diseñan la estructura de los órganos sociales de la sociedad anónima de grandes dimensiones, utilizando para ello el tipo de finalidad que la ley impone o establece como principio de "*affectio societatis"* rectora de la conducta a desarrollar para la consecución del objeto social de la empresa:[276]

a) El sistema de cogestión o institucionalista, resultando ser preeminente para este régimen jurídico, imprimir en la figura societaria una visión dirigida a la finalidad en donde la consecución de su objeto social se rige por una misión sociológica o si pudiera acentuarse un poco más la nota, con cierto tono de corte socialista constructivista o progresista, según menciona por referencia Frisch Philipp para el sistema germano y al tratadista Baumbach-Hueck.[277]

   Lo anterior, dado que al fomentar la participación o gestión de los trabajadores en la organización societaria de la empresa, se estima que en el espíritu del legislador germano, existe una clara intención de mantener la estabilidad de la empresa y la preservación de las fuentes de empleo, contribuyendo de esta forma al bienestar de la colectividad y de la empresa misma y por tanto, no eminentemente de corte mercantil o lucrativo.

   Tal principio filosófico jurídico, tiene una clara consecuencia en la estructura legal de la organización societaria de la empresa, dado que como ya se indicó, los trabajadores tienen derecho a participar en el consejo de vigilancia de la sociedad anónima. De ahí que se le denomina a este esquema como de "cogestión" pues implica que para el desarrollo

275 Hopt, Klaus J. "Estudios de derecho de sociedades y del mercado de valores". Op. cit., p 91.
276 Paz-Ares, Cándido, Op. cit., p. 66 a 68. Adicionalmente, ver la directiva europea número 5 en materia de sociedades mercantiles comentada por José Girón Tena en su artículo "La reforma proyectada en España para la sociedad anónima en 1987" p. 621
277 Frisch Philipp, citando a Baumbach-Hueck, op. cit, p. 23.

de los negocios sociales, habrá de ser menester tanto la participación de los agentes que aportan el capital como de los trabajadores, es decir, la combinación activa del capital y el trabajo.

Por otra parte, en las leyes de tal sistema jurídico, existen normas especiales para la determinación de la responsabilidad a que habrán de sujetarse los administradores y directivos de la empresa, que también hace notar tal visión dirigida a la finalidad en la consecución del objeto social, dado que en la rendición de cuentas sujeta a la asamblea de accionistas, para cuando apruebe o no los resultados que se le presenten, el que habrá de hacerlo bajo la luz de los principios de prudencia y bienestar observados por los administradores de la empresa y no necesariamente con base en logros de grandes haberes pecuniarios o conforme a la obtención o no de un alto rendimiento del capital aportado, ya que lo que importa para el sistema de la cogestión es preservar el empleo como misión primordial, imprimiendo al modelo empresarial una responsabilidad social corporativa o de visión más institucional o pluralista.[278]

Fortaleciendo lo antes dicho, otro autor de la gran talla como Klaus Hopt,[279] al hablar sobre los fines de la sociedad anónima alemana, nos menciona que la tesis tradicional y claramente mayoritaria, considera que la regulación de esta sociedad mercantil (en su "regula iuris") incluye los intereses de los accionistas (voto, dividendos, derechos de minorías, legitimación procesal activa y otros), los de los acreedores (capital social mínimo, reservas de capital) y de los trabajadores como si estos fueran una clase especial de acreedores y que incluso en el pasado, la ley alemana llegó también a considerar (actualmente ya no) el interés público o el interés colectivo del pueblo y del Estado.[280]

278 Embid Irujo, José Miguel. Op. cit., p. 16 y 17.
279 Hopt, Klaus J. "Estudios de derecho de sociedades y del mercado de valores", p.136.
280 Idem., p. 136 y 138. El autor nos indica que la Ley de Sociedades Anónimas de Alemana, vigente para el año de 1937, el primer apartado del artículo 70 de dicha ley expresamente señalaba lo siguiente: "La dirección ha de dirigir la sociedad bajo su propia responsabilidad, atendiendo al bien de la empresa, de su personal y al bien común del pueblo y del Reich." Al respecto, el mismo autor nos precisa que dicha terminología no necesariamente responde a la época del nacional socialismo, pues su contenido no tiene tal carácter político, sino a un origen vinculado a una tradición muy anterior a esa época. Nos explica que en realidad, el sistema de la cogestión nace en Alemania tras la primera guerra mundial y se desarrolla, aún más, luego de concluir la segunda guerra mundial; momentos ambos en los que era de vital importancia que el trabajo y el capital colaborasen conjuntamente en la reconstrucción de la nación alemana. Fue un buen ejemplo de un desarrollo condicionado por la dependencia del contexto histórico en que nació tal sistema de la cogestión.

b) El sistema continental europeo y anglosajón de tipo contractualista o capitalista, resultando ser preeminente para estos regímenes jurídicos, imprimir en la figura societaria una visión sobre la finalidad o consecución de su objeto social en donde rija una misión mercantilista o de tipo lucrativo y por ello, de corte capitalista con influencia orientada a la maximización del rendimiento del capital aportado por los socios, dado que lo que se procura para los efectos de esta tendencia, es precisamente incrustar la regla de maximizar el capital aportado como principio rector de la encomienda otorgada a los administradores.

No hay énfasis en aspectos sociológicos, de bienestar colectivo o protección a las fuentes de trabajo, sino que el énfasis está en la rentabilidad del capital. De ahí que en este modelo, no exista participación alguna de los trabajadores en los diversos órganos de la empresa y que el régimen de responsabilidad de los administradores también se construya en consideración a los propósitos que aquí se comentan.[281]

Al respecto y si bien en México, sobre el particular no existe un texto legal expreso en la Ley General de Sociedades Mercantiles que recoja los postulados de las tesis mencionadas o establezca una encomienda legal semejante a lo antes referido para la consecución del objeto social. En todo caso lo que sí señala la citada ley, son aspectos meramente instrumentales, pero de no fines expresos, conforme a lo siguiente:

"Artículo 6o.- La escritura constitutiva de una sociedad deberá contener:
I. …
II. El objeto de la sociedad;
III. a XIII. …
…"

281 Idem, p. 17. El autor nos dice que a dicho modelo también se le conoce como de "*shareholder value*" en donde se da primacía a los intereses de los accionistas. El autor refiere que esta contraposición de modelos proyecta una sombra sobre un tema de actualidad en la teoría de la empresa y de considerable repercusión en el derecho de las sociedades de capital y aún, en términos más amplios, en el entero derecho mercantil y que lo es el tema de la "responsabilidad social corporativa o la responsabilidad social de la empresa" en una visión pluralista o de carácter institucional sobre el interés de la empresa, no parece haber disminuido sino incluso cobrado cada vez mayor importancia. Ver Sánchez, Alfonso. "Responsabilidad social de la empresa y derecho mercantil" Editorial Comares, Granada, España, 2010. También ver: Llano Cifuentes, Carlos. "Dilemas éticos de la empresa contemporánea". Editorial Fondo de Cultura Económica, 1ª edición, México, 1997; De la Isla, Carlos (coordinador) "Ética y empresa". Editorial Fondo de Cultura Económica, Usem México e ITAM, 1ª edición, México, 2000; Governance in the 21st century (future studies). Forum 2001 "Sustainable development and the new economy. Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD/OCDE). Paris, Mayo, 2001; Corporate Responsibility. Private Initiatives and Public Goals. Governance. Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD/OCDE). Paris, 2001.

> "Artículo 10.- La representación de toda sociedad mercantil corresponderá a su administrador o administradores, quienes podrán realizar todas las operaciones inherentes al objeto de la sociedad, salvo lo que expresamente establezcan la Ley y el contrato social.
> …
> …
> …"

Luego entonces, de los textos arriba citados, no podría decirse que el legislador mexicano imprima alguna misión especial que permita afirmar que el principio de la "*affectio societatis"* de la sociedad anónima general es alguna en particular.

Quizá, lo más que podría llegar a decirse, en cuanto a la encomienda de quienes realicen el objeto social, es que quedan sujetos a las reglas clásicas de la responsabilidad legal por el ejercicio de sus funciones de administradores, esto es, que en lo no previsto y prescrito expresamente para el cumplimiento de su encomienda legal, deberá consultar al titular siempre que lo permita la naturaleza del negocio, pero que si no fuere posible la consulta o estuviere el administrador autorizado para obrar a su arbitrio, hará lo que la prudencia dicte, cuidando del negocio como propio, lo cual resulta muy general y abstracto. Lo anterior, dada la aplicación supletoria del régimen del mandato conforme al artículo 2563 del Código Civil Federal al caso en particular.[282]

Lo anterior, no resulta ser el mismo caso que para la sociedad anónima bursátil, dado que conforme a lo previsto en el artículo 29 de la Ley del Mercado de Valores, claramente se le puede ubicar a este subtipo societario en la corriente de los sistemas de tipo capitalista que postulan los monistas, dotándola así de su plena mercantilidad y sustrayéndola de aspectos extra-mercantiles y en donde se subsumen los conceptos que la doctrina define como los componentes de la "affectio societatis" como parte del fin común y en un plano de igualdad en favor de todos los accionistas. A continuación la transcripción del texto legal en comento:

> "Artículo 29.- Los miembros del consejo de administración desempeñarán su cargo procurando la creación de valor en beneficio de la sociedad, sin favorecer a un determinado accionista o grupo de accionistas. Al efecto, deberán actuar diligentemente adoptando decisiones razonadas y cumpliendo los demás deberes que les sean impuestos por virtud de esta Ley o de los estatutos sociales."

282 En el mismo sentido se pronuncia Paz-Ares, Candido, Op. cit., p. 66, quien incluso insiste en tanto habla del deber de diligencia, que tal maximización se vincula a dicho deber, mientras que el deber de lealtad, se asocia con la idea de minimizar la redistribución del valor creado. A mayor abundamiento, ver numeral 4.3 siguiente del presente estudio.

Este precepto legal de nuestro régimen jurídico, encuentra su fuente de influencia inmediata en el llamado informe Olivencia español, dado que en dicho informe se opta resueltamente por identificar el interés de la sociedad anónima con el de la maximización del valor de la empresa en el largo plazo (en el mismo sentido el informe Aldama y todos los del sistema anglosajón).[283] Al respecto, por ejemplo, el informe Olivencia contempla lo siguiente:

> "1.3 Creación de valor para el accionista.
> … La Comisión ha llegado al convencimiento de que la llamada solución "financiera" es la más adecuada para que haya un ejercicio efectivo y preciso del principio de responsabilidad y la que mejor responde a las expectativas de los inversores, que es a quienes en definitiva, ha de darse cuenta y razón de la gestión. Por ello, recomendamos establecer como objetivo último de la compañía y, consiguientemente, como criterio que debe presidir la actuación del Consejo, la maximización del valor de la empresa o, para decirlo con una fórmula que ha arraigado en medios financieros, la creación de valor para el accionista. Frente a otras definiciones o interpretaciones más amplias –pero también más confusas- del llamado "interés social", nos parece preferible ésta por varias razones: en primer lugar, porque proporciona al Consejo y a las instancias ejecutivas sujetas su supervisión una directriz clara, que facilita la adopción de decisiones y la evaluación de sus prestaciones; en segundo lugar, porque, en mercados competitivos, favorece la formación del capital y la más correcta asignación de recursos; en tercer lugar, porque acompasa eficientemente el diseño de la organización a los incentivos y riesgos de todas las partes implicadas en la empresa.
>
> Pero esto no significa que el Consejo y la dirección de la compañía hayan de perseguir los intereses de los accionistas a cualquier precio, desconociendo o considerando insuficientemente los que atañen a otros grupos implicados en la empresa y a la propia comunidad en que ésta se ubica. En este sentido, el interés de los accionistas proporciona una guía de actuación que necesariamente habrá de desarrollarse respetando las exigencias impuestas por el derecho (por ejemplo, normas fiscales o medioambientales), cumpliendo de buena fe las obligaciones contractuales explícitas e implícitas concertadas con otros interesados (trabajadores, proveedores, acreedores, clientes) y, en general, observado aquellos deberes éticos que razonablemente sean apropiados para la responsable conducción de los negocios."

Se estima que la justificación para la adopción de semejante fórmula podría ser la siguiente:

a) Desde el punto de vista jurídico:

Suprimir fórmulas que solo dan lugar a espacio para la discrecionalidad al valorar y juzgar sobre la responsabilidad y quizá a la injusticia. La encomienda clara de crear valor en favor de todos los socios y señalar que para cumplir con ello los administradores se ajusten al cumplimiento de 2 deberes centrales, como lo son la diligencia y la lealtad en protección de los intereses de la sociedad y con ello de todos los socios, crea un

283 Tal afirmación podrá corroborarse en Paz-Ares, Candido., Op. cit., p. 67 y 68.

marco jurídico que facilitará la interpretación sobre la verdadera intención de las partes al otorgar una encomienda de administración.

Colocar en un plano de igualdad a todos los socios, según la definición del concepto de la "*affectio societatis"*, da lugar al beneficio colectivo en la obtención de las utilidades o para soportar las pérdidas, pero también incentiva la inversión dada la confianza que brinda saber que la Ley exige que las labores de quienes administran: "maximizar valor" lo deberán hacer en favor de todos (lógico y simple, pero mejor que sea dicho a que no). De ahí su clasificación como del llamado modelo "*shareholder value*".

Quizá pueda decirse que el hecho que la ley en forma expresa indique que la encomienda es la "creación de valor" también fuera un reflejo de las llamadas corrientes utilitaristas del derecho, las cuales son ciertamente cuestionadas;[284] al tiempo que igualmente resulta ser cierto que la empresa mercantil tiene naturalmente tal vocación, mientras que el modelo institucionalista alemán que también considera los intereses de otros factores de la empresa, en particular de los trabajadores no resulta ser muy aceptado en los mercados globales.[285]

b) Desde el punto de económico:

La justificación se encuentra en las exigencias de los mercados competitivos, en los que difícilmente pueden sobrevivir empresas que sigan otros criterios.

Las mejores prácticas en este tema, recomiendan que la encomienda legal asociada a la determinación de *la "affectio societatis"*, se ajuste al principio de la buena fe; el cual quedó plasmado en el texto de la Ley del

284 El utilitarismo ha sido criticado por dar lugar a conclusiones contrarias a la moral del "sentido común". Por ejemplo, si estuviéramos forzados a escoger entre salvar a nuestro propio hijo o salvar a dos hijos de gente a la que no conocemos, la mayoría de gente escogería el salvar a su propio hijo. En cambio, el utilitarismo, según señalan sus críticos, defendería salvar a los otros dos, pues dos personas tienen un potencial mayor de felicidad futura que una. Los utilitaristas responden a esta crítica diciendo que el "sentido común" ha sido utilizado para justificar muchas posiciones en temas controvertidos y esta noción de sentido común varía según el individuo, haciendo que no pueda ser una base para una moralidad común. John Rawls rechaza el utilitarismo, tanto normativo como el de los actos (en la ética), pues hace que los derechos dependan de las buenas consecuencias de su reconocimiento. Por ejemplo, si la esclavitud es beneficiosa para el conjunto de la población, podría ser justificada teóricamente por el utilitarismo. Los utilitaristas argumentan que Rawls no tiene en cuenta el impacto indirecto de la aceptación de políticas inhumanas.
285 Casados Borde, Alfonso Jesús. Op. cit. p. 215 a 222.

Mercado de Valores en forma expresa al respecto del cumplimiento del deber de diligencia.

El hecho de adecuarse a la buena fe en la consecución del fin social, tiene por objeto indicar el camino a seguir en cuanto a procurar obtener una óptima rentabilidad en la empresa, sin que por ello, los administradores deban perseguir tal propósito a toda costa y a la manera de los postulados de quienes propugnan por los sistemas capitalistas extremos.[286]

De hecho, la ponderación o valoración del cumplimiento del deber de diligencia, al juzgar sobre la encomienda de maximizar el capital o el valor de la empresa, no habría de resolver la responsabilidad en función del resultado obtenido, ya que el contenido de la obligación asociada con la encomienda de maximizar el valor, no le impone a los administradores una obligación de "resultado" en sí mismo, sino una obligación de "medios", ya que la ley prevé o establece el modo en que debe llevarse a cabo la función, es decir, actuando de buena fe, sin conflicto de intereses y adoptando decisiones razonables. Nótese como se pronuncia la Ley del Mercado de Valores los artículos 29, 30 y 34, al respecto de este punto en lo particular:[287]

> "Artículo 29.- Los miembros del consejo de administración desempeñarán su cargo procurando la creación de valor en beneficio de la sociedad, sin favorecer a un determinado accionista o grupo de accionistas. Al efecto, deberán actuar diligentemente adoptando decisiones razonadas y cumpliendo los demás deberes que les sean impuestos por virtud de esta Ley o de los estatutos sociales."

286 Idem, p. 68. Al respecto, Paz-Ares nos dice lo siguiente: "Nada de lo anterior quiere decir, sin embargo, que los administradores hayan de perseguir los intereses de los accionistas a toda costa, desconsiderando o considerando insuficientemente los de otros miembros de la empresa y de la comunidad en que se ubica. Todo lo contrario. Como certeramente señala el Informe Olivencia: 'El interés de los accionistas proporciona una guía de actuación que necesariamente habrá de desarrollarse cumpliendo con las exigencias impuestas por el derecho (por ejemplo, normas fiscales o de medio ambientales); respetando la buena fe de los contratos explícitos e implícitos concertados con otros *stakeholders* (trabajadores, proveedores, acreedores, etcétera) y en general observando aquellas exigencias éticas que razonablemente sea apropiadas para la responsable conducción de los negocios'. En otros términos: cuando los intereses y riesgos son fijos, como ocurre con los demás *stakeholders*, su satisfacción se realiza cumplimentando las correspondientes obligaciones legales y contractuales. En cambio, cuando son residuales como sucede con los accionistas, su satisfacción se realiza bajo un imperativo de maximización".

287 Guerra Martín, Guillermo (coordinador). La responsabilidad de los administradores de sociedades de capital. Editorial La Ley. 1ª edición. Madrid, España. 2011, p. 59.

> Artículo 30.- Los miembros del consejo de administración, en el ejercicio diligente de las funciones que esta Ley y los estatutos sociales le confieran a dicho órgano social, deberán actuar de buena fe y en el mejor interés de la sociedad y personas morales que ésta controle, para lo cual podrán:
>
> I a IV. …"
>
> Artículo 34.- …
> Los miembros y, en su caso, el secretario del consejo de administración, que tengan conflicto de interés en algún asunto, deberán abstenerse de participar y estar presentes en la deliberación y votación de dicho asunto, sin que ello afecte el quórum requerido para la instalación del citado consejo.
> …"
>
> "Artículo 35.- Los miembros y secretario del consejo de administración de las sociedades anónimas bursátiles incurrirán en deslealtad frente a la sociedad y, en consecuencia, serán responsables de los daños y perjuicios causados a la misma o a las personas morales que ésta controle o en las que tenga una influencia significativa, cuando, sin causa legítima, por virtud de su empleo, cargo o comisión, obtengan beneficios económicos para sí o los procuren en favor de terceros, incluyendo a un determinado accionista o grupo de accionistas.
> …"

Es decir, la Ley señala como directriz el "actuar diligentemente adoptando decisiones razonadas". Con ello, la Ley del Mercado de Valores imprime la directriz de conducta que deberá observarse para dar cumplimiento a la encomienda legal señalada (crear valor) y que se desarrolla bajo la figura del deber de diligencia a que habrán de sujetarse los consejeros y directivos de las emisoras, previéndose además para el desempeño diligente el actuar de buena fe conforme lo prevé expresamente el artículo 30 de la citada Ley. También establece el estándar de comportamiento para el cumplimiento de la misma encomienda (crear valor, pero aquí bajo la óptica de minimizar la redistribución o extracción indebida del valor creado en perjuicio de todos los accionistas) con la exigencia del cumplimiento del deber de lealtad.

4.3 La encomienda legal en las sociedades anónimas bursátiles y el reconocimiento legal expreso del deber de diligencia y lealtad para efectos del régimen de responsabilidad civil de los administradores.

Coloquialmente se les conoce a los administradores también como los mandatarios de la sociedad; sin embargo, ello no corresponde con lo que el rigor jurídico dicta, ya que los administradores (administrador único o consejo de administración) tienen el carácter de representantes legales conforme lo dispone el

artículo 10 de la Ley General de Sociedades Mercantiles y por tanto, son representantes necesarios y no mandatarios en sentido estricto, siendo que incluso así también lo sostiene el Poder Judicial Federal.[288]

"Época: Novena Época
Registro: 189384
Instancia: Tribunales Colegiados de Circuito
Tipo de Tesis: Aislada
Fuente: Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta
Tomo XIII, Junio de 2001
Materia(s): Civil
Tesis: I.3o.C.229 C
Página: 759
REPRESENTANTE LEGAL Y ADMINISTRADOR DE SOCIEDADES. DIFERENCIAS ENTRE REPRESENTACIÓN FUNCIONAL U ORGÁNICA Y MANDATO. El artículo 10 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, en su párrafo primero, establece en forma genérica que la representación de toda sociedad mercantil corresponderá a su administrador o administradores, quienes podrán realizar todas las operaciones inherentes al objeto de la sociedad, salvo lo que expresamente establezca la ley y el contrato social. Asimismo, establece que el órgano de administración de las sociedades o la asamblea de socios, puede otorgar poderes a personas ajenas a dicho órgano sin restricción de las facultades de éste. La razón de que la ley admita que la administración tanto de una sociedad de responsabilidad limitada como de una sociedad anónima pueda confiarse a personas no socias de las personas morales, tiene la finalidad de dar elasticidad de organización y no cerrar el camino a necesidades distintas que pueden manifestarse en la imposibilidad de los socios de asumir directamente los cargos de administración, o en la conveniencia de acudir a especiales competencias y aptitudes de personas extrañas. Así, se distingue entre representación funcional u orgánica, de la negocial u otorgada por virtud de un mandato. Únicamente esta última es representación en sentido técnico, en tanto que los administradores son orgánicamente los representantes de la sociedad, pero el contrato social puede habilitar sólo a algunos para concretar la función. El cometido de todo administrador es, naturalmente, el de administrar el patrimonio de la persona jurídica; es aquel a quien se confía la realización de los fines de la sociedad; comprende todos los medios que sirven para la consecución del objeto indicado en el acta constitutiva; por ello, se acumulan en él los poderes de la capacidad jurídica que son fundamentalmente de formación y de declaración de la voluntad del ente. Administración y representación corresponden precisamente a la aplicación de estas dos prerrogativas del órgano. Por lo tanto, el nombramiento del órgano de administración no confiere ningún mandato, aunque el artículo 142 de la referida ley, establezca que la administración de la sociedad anónima estará a cargo de uno o varios mandatarios temporales y el 157 que los administradores tendrán la responsabilidad inherente a su mandato y la derivada de las obligaciones que la ley y los estatutos les imponen. La representación y el mandato se distinguen de una manera especial en una persona moral, dado que los representantes legales de ésta son órganos para la formación y ejecución de la

288 Rodríguez Rodríguez. Tratado de sociedades mercantiles, Editorial Porrúa, 7ª Edición (revisada y actualizada por José Victor Rodríguez del Castillo), México, 2001., p. 587.

voluntad social y por ello en cierto sentido son parte integrante de la misma persona moral y se identifican con ella, en tanto que los mandatarios de la misma persona moral no forman parte de ésta, sino que son personas extrañas a la persona moral en cuestión. Esta diferencia se basa en que el objeto de una sociedad tiene dos dimensiones en contraste, a saber, un lado negativo, por cuanto los representantes legales de ella no están facultados ni pueden realizar actos que sean contrarios o ajenos al objeto social y otro lado positivo, en virtud de que dichos representantes legales en principio están facultados y pueden llevar a cabo todos los actos que se requieran para la realización del objeto social. De este último aspecto se deriva la regla general de que los integrantes del órgano de administración de la sociedad, como representantes de la sociedad, en principio están facultados y pueden llevar a cabo todos los actos que requiera la realización del objeto social, salvo las limitaciones que expresamente se les hayan impuesto, puesto que de conformidad con lo previsto por el primer párrafo del artículo 10 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, podrán realizar todas las operaciones inherentes al objeto de la sociedad, salvo lo que expresamente establezca la ley y el contrato social. En cambio, para los mandatarios, aun los de una sociedad, rige la regla inversa, o sea, que sus facultades son sólo aquellas que expresamente se les hayan conferido para realizar determinados actos. A diferencia de los deberes legales y sociales de los administradores como órgano social, previstos por la ley o el acta constitutiva, o acuerdo de asamblea, las obligaciones de los mandatarios están reguladas por los artículos 2566, 2568, 2569 y 2570 del Código Civil para el Distrito Federal en Materia Común y para toda la República en Materia Federal. Los deberes de los administradores pueden agruparse en dos grandes categorías: deberes que se reflejan en las relaciones internas, es decir, frente a los socios y a la sociedad y deberes que se reflejen en el exterior, frente a los acreedores y frente al público en general. La acción de responsabilidad de la sociedad contra los administradores es de naturaleza social y corresponde a las asambleas de las sociedades de responsabilidad limitada y anónima, porque tiene por objeto reintegrar el capital social perdido por los abusos o mala gestión de los administradores. Luego, cuando alguno de los administradores de una sociedad de responsabilidad limitada o anónima, pretende fincar responsabilidad en contra de otros de la misma sociedad, es requisito que esa responsabilidad sea exigida por la asamblea general de accionistas, la que designará la persona que haya de ejercitar la acción correspondiente, como lo prevén los artículos 76 y 161 de la Ley General de Sociedades Mercantiles. Por otra parte, la acción de responsabilidad civil contra los representantes o mandatarios de una sociedad mercantil, por no ser éstos administradores de la sociedad, según lo antes considerado, no está sujeta a la mencionada condición o requisito de procedibilidad, sino que puede ejercitarse en cualquier tiempo, a falta de pacto en contrario, de conformidad con lo dispuesto por el artículo 2569 del multicitado código sustantivo civil. En consecuencia, si en un juicio una persona moral ejercita la acción de responsabilidad civil, contra otra física o moral que fungió como su administrador o mandatario, no puede considerarse que la acción está sujeta al requisito previo de que la asamblea de socios acuerde el ejercicio de la acción conforme a lo previsto en los artículos 76 y 161 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, porque ese requisito sólo se surte cuando la acción se ejercita contra los administradores orgánicos.

TERCER TRIBUNAL COLEGIADO EN MATERIA CIVIL DEL PRIMER CIRCUITO.

Amparo directo 5973/99. Estructuras Laminadas del Guadiana, S. de R.L. de C.V. y otra. 26 de enero de 2001. Unanimidad de votos. Ponente: Neófito López Ramos. Secretario: José Álvaro Vargas Ornelas.
Amparo directo 5983/99. Industria Química del Pacífico, S.A. de C.V. 26 de enero de 2001. Unanimidad de votos. Ponente: Neófito López Ramos. Secretario: José Álvaro Vargas Ornelas."

También diversos autores en la materia suelen precisar, dado que doctrinalmente se ha dejado de considerar a los administradores como mandatarios, que la aplicabilidad o eficacia de preceptos legales tales como los artículos 142 y 157 de la Ley General de Sociedades Mercantiles (en donde se señala a los administradores con la calidad de "mandatarios") consiste en solamente indicarnos que a falta de disposiciones especiales estatutarias que regulen las facultades de los administradores (artículo 6, fracción VIII de la Ley General de Sociedades Mercantiles), resultarían ser aplicables en tal caso, las reglas del mandato, pero que ello no los hace mandatarios.[289]

Al respecto y tomando en cuenta que conforme con lo establecido por el artículo 142 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, se indica que a falta de disposiciones especiales estatutarias que regulen las facultades de los administradores, resultarían aplicables las reglas del mandato (sin que por ello sean mandatarios), entonces también y conforme a la lógica jurídica el régimen de responsabilidad derivada de los actos de administración, ante la falta de normas que establezcan parámetros para juzgar dicha responsabilidad, habrá de ajustarse a lo previsto en el artículo 2563 del Código Civil Federal (de aplicación supletoria conforme lo dispone el artículo 2 del Código de Comercio) relativo al mandato y que a la letra dice:[290]

"Artículo 2563.- En lo no previsto y prescrito expresamente por el mandante, deberá el mandatario consultarle, siempre que lo permita la naturaleza del negocio. Si no fuere posible la consulta o estuviere el mandatario autorizado para obrar a su arbitrio, hará lo que la prudencia dicte, cuidando del negocio como propio."

Esto quiere decir, según Rodríguez Rodríguez, que analógicamente los administradores deben proceder en el cumplimiento de su encargo, con arreglo a las instrucciones recibidas y con la diligencia de un comerciante en los negocios propios. Las instrucciones en este caso, tienen normalmente una plataforma objetiva, en cuanto a la ley y los estatutos marcan el campo y las normas de actuación. Este deber de buena gestión que se contiene el artículo 157 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, impide señalar una dualidad de fundamento a

289 Rodríguez Rodríguez. Op. cit., p. 586. Adicionalmente ver en el derecho español a Guerra Martín, Guillermo. Op. cit., p. 39 a 41.
290 Rodríguez Rodríguez. Op. cit., p. 587 y 588.

las obligaciones del administrador, es decir, las del mandato y las de Ley General de Sociedades Mercantiles y los estatutos, sino que los administradores deben cumplir su encargo atendiendo a la buena gestión de la sociedad. Es por ello, que las leyes modernas de los sistemas romanistas (los anglosajones lo hacen ya tiempo atrás) encabezan los preceptos legales sobre responsabilidad de los administradores, estableciendo el deber general de diligencia y también ahora distinguiéndolo y tratándolo de manera diferente al respecto del deber de lealtad.[291]

Tal encomienda en la sociedad anónima general, es decir, llevar a cabo una buena gestión de la sociedad con la diligencia de un comerciante en los negocios propios, si no estuviere el mandatario autorizado para obrar a su arbitrio o contar con instrucciones para ello, por su amplitud, puede llegar a suscitar una gran variante de criterios al respecto de la rendición de cuentas, lo cual, de alguna manera genera incertidumbre, pues con independencia que corresponda a la asamblea general de accionistas juzgar sobre el desempeño de los administradores, es un hecho que la amplitud con la cual puede realizarse tal juicio de valor, arroja muchas preocupaciones, al tratar de manera uniforme conductas que son distintas, es decir, la diligencia y la lealtad, ya que su motivación y consecuencias por virtud de su incumplimiento, merecen ser tratados en forma muy distinta y por separado. Suponer que no debe ser así, nos llevaría a imaginar que los efectos o las consecuencias sobre actos viciados por el error o por el dolo o mala fe, deben ser iguales, o que los delitos merecen igual penalidad cuando se consuman de forma culposa que dolosa y es muy sabido que no es así.

Por otra parte, considerando que conforme al régimen legal de la Ley General de Sociedades Mercantiles, los administradores, tanto consejeros y como directivos de la sociedad anónima en general, tienen la función y responsabilidad de llevar los negocios del día a día, la contabilidad y otras cargas cotidianas, se ha llegado a señalar que para cuando se trata de empresas de grandes dimensiones o de empresas que cotizan sus acciones en alguna bolsa de valores, su consejo de administración funciona de forma discontinua y por ende, dicha instancia societaria en la práctica no podría asumir en directo la operación diaria de la empresa.[292]

Atento a ello, como consecuencia natural de la redefinición de funciones que se formularon en la Ley del Mercado de Valores para las sociedades anónimas bursátiles, dado que al consejo de administración le fueron asignadas nuevas tareas

---

291 Ibid.

292 Al respecto de la problemática señalada ya exitían pronunciamiento de autores nacionales. En este sentido, ver el artículo de Ignacio Galindo Garfias. El Órgano de Administración de la sociedad anónima. Cuadernos del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM, Año I, número 3, Septiembre-Diciembre de 1986, p. 975 a 990.

(definir la estrategia y vigilar), al igual que al director general (ejecutar la estrategia y llevar los negocios del día a día con su equipo directivo), resultaba también conveniente redefinir el régimen de los deberes jurídicos de tales administradores, a fin de hacerlos consistentes con sus nuevas funciones y las formas de actuación de una y otra instancias (consejo y dirección), conforme con lo siguiente:

a) Precisar la encomienda de quienes integrarían las instancias sociales citadas (consejo y directivos), a lo cual ya se hizo mención al comentar al respecto del tema de la "*affectio societatis"*, es decir, procurar la creación de valor en beneficio de la sociedad, actuando de buena fe, libre de conflicto de intereses y adoptando decisiones razonables.

b) Modificar el régimen de responsabilidades a que deberían estar sujetos los miembros del consejo de administración, así como el director general de la sociedad, con el objeto de que igualmente, en esta materia, hubiera mayor certeza jurídica en sus actuaciones.

En el pasado, sistemas jurídicos como el nuestro han tratado en forma unitaria la responsabilidad, al exigir que los administradores respondan por negligencia o deslealtad sin distinción alguna por cuanto al contenido y alcance de dichos deberes, propiciando 2 errores: (i) Exceso en el tratamiento de la negligencia, y (ii) Defecto en el caso de deslealtad. [293]

La conveniencia de abandonar la concepción tradicional del deber de la buena gestión de los negocios "como si fueran propios" en donde nuestro anterior régimen legal, trataba las conductas de diligencia y lealtad de manera uniforme para efectos de responsabilidad al no existir distinción legal al respecto, daba lugar a los riesgos de incurrir en el señalado efecto de exceso o defecto. En realidad, era a través del criterio judicial en donde podía llegar a observarse tal distinción. El criterio judicial fundamentalmente valora la "culpa", el "daño" y el nexo causal y por cuanto hace a la culpa, como nota jurídica que da lugar a la responsabilidad del administrador y al análisis del supuesto de procedencia de responsabilidad, se resuelve sobre si tal culpa es grave, leve o levísima, utilizando para tal "medición" conceptos tales como el error, mala fe, dolo y la exigibilidad o no de una determinada conducta, todo lo

293 Paz-Ares, Candido., Op. cit., p. 1 a 4. Adicionalmente ver a Guerra Martín, Guillermo. Op. cit., p. 55. Este último autor, alude en su obra al hecho de que conforme al derecho español, la ley (antes de 1998) solo aludía al término de "diligencia" aplicando tanto a las conductas negligentes (en sentido estricto) como a las conductas desleales, pero interpretando el vocablo "diligencia" en sentido lato, para reprochar al administrador desleal, lo que desde luego no era correcto técnicamente. Ahora con el régimen de la reforma española de 1998 (dice dicho autor), se utilizan por distingo y alcance ambos vocablos (diligencia y lealtad) para regular la conducta de los administradores.

cual, al no estar definido en ley sino ser objeto de criterio judicial en turno de alguna forma produce falta de certeza jurídica.[294]

Los conceptos de diligencia y lealtad son utilizados en el derecho como rectores de la conducta que habrá de regir el desempeño de las funciones de los administradores, dado que permiten diferenciar la fuente generadora de responsabilidad ante la falta de observancia de un deber o del otro. Lo anterior, se basa en el hecho de que jurídicamente es posible otorgar ante el incumplimiento de uno u otro, efectos sustancialmente diversos, pues por un lado la diligencia se asocia con el régimen derivado de la toma de decisiones para la buena marcha de los negocios pero que representan riesgos para la empresa (de crédito o de mercado u otros), mientras que la lealtad se asocia con la prevención en contra de actos que puedan implicar el abuso o apropiación indebida por parte de grupos minoritarios de control accionario o de los administradores o ambos.[295]

El deber de cuidado del comerciante ordenado, le exige invertir tiempo y esfuerzo para desarrollar pericia con el objeto de maximizar o crear valor en la empresa, mientras que el deber de lealtad le demanda anteponer los intereses de todo el conjunto de accionistas sobre de los suyos, a fin de suprimir la extracción indebida de valor a consecuencia de problemas vinculados con el conflicto de intereses o las conductas desleales.[296]

Atento a ello y según los tratadistas que comentan sobre estos asuntos, como el español Cándido Paz-Ares, el exceso en el tratamiento de la diligencia se corrige creando un espacio de inmunidad o indulgencia a favor de los administradores, con el objeto de favorecer la discrecionalidad técnica, pues de lo contrario, se generaría una percepción de alto riesgo por responsabilidades que inhibiría la toma de decisiones o que provocaría excesivas cautelas, sobre todo cuando un misma decisión pudiera ser valorada de diversas formas según los resultados que se generen para la empresa, de ahí la importancia de contar, por un lado, con una

294 Ver nota supra 9 de la sección introductoria del presente estudio.
295 Idem, p. 4
296 Casados Borde, Alfonso. Op. Cit., p 217. Se decía que esta línea de pensamiento, quizá se acerca a la corriente utilitarista del derecho. Al respecto del utilitarismo, dicho autor alude a lo siguiente: “Por su parte Atienza basa la crítica al utilitarismo en consideración al concepto de justicia establecido por la corriente filosófica económica y encuentra contradicciones es sus postulados. Señala que dicha corriente se justifica en que el principio de utilidad se deriva de la moral de las inclinaciones naturales del hombre en la busca de la felicidad, lo cual es una postura iusnaturalista, a pesar de que el utilitarismo se autodenomina como práctico … Otro contrasentido se expresa al contrastar que el estado natural del hombre es el egoísta y de ese mismo estado se alcanza la felicidad, pero para lograrlo hay que actuar altruistamente; entonces, evidencia una completa desarmonización del utilitarismo con los intereses sociales, a pesar de que su objetivo es la maximización de la riqueza a favor del bienestar de la sociedad. …”

encomienda legal expresa y clara de cuál es la conducta que se espera de los administradores, según el tipo de *affectio societatis* que se imprima a la sociedad mercantil y por otro lado, dar lugar a un espacio de inmunidad en donde no pueda exigírseles a los administradores, reparación de daño alguno o responsabilidad civil, cuando al ejecutar los negocios sociales se hubiere actuando de buena fe pero los resultados económicos de su gestión, al momento de rendir cuentas, no resultaren ser los más alentadores.[297]

La política de indulgencia está recomendada cuando el riesgo de error en el proceso de toma de decisiones es alto y con ello el costo de sobrecumplimiento (o para cubrirse de las potenciales contingencias por responsabilidad) puedan elevarse. Al brindar dicho espacio de inmunidad, se alienta una eficiente toma de decisiones por parte de los administradores.[298]

Las distintas valoraciones que pueden ofrecerse sobre una misma conducta, podrían darse ante hechos tales como que cualquier persona, al tomar los riesgos de una decisión informada, razonada y por tanto de buena fe, pero de realización incierta por circunstancias futuras imprevisibles, luego generasen malos resultados en la empresa, pero alguien, ante tales circunstancias quisiere para tal conducta claramente irreprochable, considerar dicho actuar como negligente una vez vistos los efectos de esa misma decisión transcurrido el tiempo, cuando auténticamente lo que sobrevino fue el infortunio,[299] lo que bajo ninguna circunstancia debiera dar origen a acciones de responsabilidad en virtud de haber sido tomada esa decisión con base en información disponible y de buena fe. Desde luego, que caso contrario sería, cuando la decisión se tomare sin la información pertinente o sin el cuidado debido.

Como antes se mencionó, el deber de diligencia que impone la Ley del Mercado de Valores, al encomendar maximizar el capital o el valor de la empresa, no incorporando al contenido del deber mismo la obligación de generar un resultado o ese resultado (crear valor), ya que el contenido de la obligación asociada con tal encomienda para los administradores es más bien una obligación de “medios” como

297 Para tratar la indulgencia se recomienda: a) generar excluyentes de responsabilidad en el marco legal, para cuando se actúe en forma razonabale y de buena fe, a la manera que el derecho anglosajón suele reconocerlo en la jurisprudencia de la famosa regla del “business judgement rule”; y b) limitar la responsabilidad de los administradores en cuantía o brindándoles paquetes de prestaciones con cargo a la empresa, que les cubra el riesgo de una eventual responsabilidad civil por neglligencia o por el daño producido, siempre que no se interprete como extracción indebida de valor. Ver Paz-Arez, Candido, op. cit.

298 Idem, p. 5 a 12 y 35 a 59.

299 Paz-Arez, Candido, op. cit., p. 9, aludiendo a los conceptos que sobre el particular proporciona Manuel Conthe.

ya antes se indicó, en virtud a que la ley establece el modo en que debe llevarse a cabo la función (… deberán actuar diligentemente adoptando decisiones razonadas y cumpliendo los demás deberes que les sean impuestos por virtud de esta Ley o de los estatutos sociales).[300]

Por lo tanto el administrador diligente debe informarse, siendo este un deber específico y que se enmarca en el contenido general e inherente a este deber y que es impuesto a cada uno de los administradores. Este deber de informarse, no consiste en contar con toda la información que fuese posible conseguir, ya que en muchas ocasiones el costo de obtenerla podría ser importante o podría no ser siquiera útil ni razonable para tomar una decisión razonada. La determinación al respecto de la cantidad y calidad de la información, dependerá en cada caso de distintos factores. Adicionalmente, el deber de informarse, se complementa con el deber de investigar, a fin de cerciorase de la veracidad y suficiencia de la información, lo que se concatena con el deber de vigilar y controlar la gestión de la empresa, pues con ello habrá de contar con los elementos de razonabilidad para la toma de su decisión.[301]

El derecho de acceso a la información suele no estar regulado, pero su ejercicio suele ser fundamental para el adecuado cumplimiento del deber de diligencia. La doctrina suple dicha falta de regulación y nos indica que el derecho de información se sustenta en el propio cargo y condición de administrador, así como que el contenido y alcance de este derecho, ya que tiene limitaciones y su ejercicio está circunscrito al principio de buena fe.

Algunos autores, indican que el derecho a la información se enmarca, en gran medida, por el contenido y extensión de los deberes de conducta de los administradores (diligencia y lealtad). Por cuanto hace a la diligencia, debe entenderse que el alcance del derecho a la información, abarcaría cualquier aspecto relacionado con la marcha de los negocios sociales en general (libros, registros, documentos y antecedentes de las operaciones sociales e incluso, el solicitar a costa de la empresa, asesoría de expertos en ciertos asuntos). Desde luego, el derecho a la información estaría delimitado por las funciones que al administrador en concreto le correspondan. El deber de lealtad sería otra variable que delimitaría el derecho a la información, de tal forma que el requerimiento necesariamente habrá de estar supeditado al interés social y no al interés personal del administrador, en particular, ante situaciones de conflicto de intereses, en cuyo caso, el acceso a la información deberá ser negado. Debe tenerse presente, asimismo, que el ejercicio

300 Guerra Martín, Guillermo. Op. cit., p. 59.
301 Idem., p. 62 y 63.

del derecho a la información puede suponer un perjuicio para el interés social como consecuencia de la forma en que se solicita, por ejemplo, por el volumen o complejidad de su obtención. En ese sentido, el interés social, obliga a minimizar las consecuencias negativas del procesamiento de tal requerimiento cuando perturben la sana marcha de los negocios sociales.[302]

El contenido del deber de diligencia (informarse, investigar y vigilar), al menos implícitamente le incorporan al mismo, una noción de profesionalidad o de competencia profesional a cargo de los administradores. Se suele decir, por ejemplo en la doctrina española, que el canon de diligencia que se exige a los administradores de las sociedades mercantiles, es de más alto rango que el del deber de diligencia del derecho civil y de ahí, los mencionados conceptos de profesionalidad y experiencia, al menos, como elementos de valoración de la conducta.[303] En tal sentido, puede por ejemplo, entonces comprenderse el texto del artículo 26, primer párrafo, de la Ley del Mercado de Valores:

> "Artículo 26.- Los consejeros independientes y, en su caso, los respectivos suplentes, deberán ser seleccionados por su experiencia, capacidad y prestigio profesional, considerando además que por sus características puedan desempeñar sus funciones libres de conflictos de interés y sin estar supeditados a intereses personales, patrimoniales o económicos.
> …"

Usualmente la negligencia del administrador puede identificarse en 5 grandes casos de deficiencias en el proceso seguido para la toma de decisiones:[304]

a) Deficiencia de juicio razonable.

b) Deficiencias en la información interna (poco confiable o de mala calidad).

c) Deficiencias procedimentales o de ejecución.

d) Deficiencias en la implicación de las consecuencias o efectos o por una mala integración del consejo (consejeros de adorno).

e) Deficiencias en la imparcialidad (mal manejo del conflicto de intereses).

En todos ellos solo se justificaría el espacio de inmunidad que sugiere la doctrina, para los 4 primeros supuestos, más no para el último.

302 Idem., p. 46 a 50.
303 Idem., p 59.
304 Paz-Arez, Candido, op. cit., p. 5 a 12 y 35 a 59.

Resulta conveniente tener en cuenta que la diligencia se exige “en el ejercicio de sus funciones” según dicta el artículo 30 de la Ley del Mercado de Valores. Es decir, la ley parte del principio de que al valorarse los actos de la administración, necesariamente tendrán que tomarse en cuenta las circunstancias que influyen el “ejercicio de tales funciones” y la condiciones que delimitaron su desempeño, las particularidades de cada sociedad y sobre el caso en concreto de que se trate; lo anterior, en virtud a que el deber de diligencia requerido para el desempeño del cargo, no tiene carácter uniforme y rígido o que se aplica por igual a todos los supuestos, sino que por el contrario, tiene un contenido relativo y elástico. Por ello, al momento de juzgar la conducta del administrador, no habrán de considerarse factores de tipo subjetivo tales como la pericia personal del consejero (si bien es necesaria para hacer factible el cumplimiento del deber), sino circunstancias objetivas como la clase de sociedad (tamaño, complejidad estructural) y el acto objeto de valoración (su importancia, tiempo para la toma de la decisión) y otros factores.[305]

Por lo que corresponde a la deficiencia en el tratamiento de la deslealtad, se corrige estableciendo un régimen de severidad ante la falta de lealtad[306], ya que no es lo mismo para efectos de responsabilidad, la comisión de actos o hechos derivados de una torpe gestión por falta de diligencia, que aquellos que resulten para beneficio propio o de terceros, como consecuencia de una apropiación indebida de los bienes de la empresa, pues tales conductas desleales no entrañan en el proceso de toma de decisiones, la asunción de “riesgos empresariales o de incurrir en errores”.[307]

Los incentivos para el actuar desleal se identifican con:[308]

a) Insuficientes conductas típicas de deslealtad, para lo cual se recomienda elaborar las pautas de conductas imponiendo ciertas obligaciones (guardar confidencialidad, no votar con conflicto de intereses) y establecer prohibiciones (no realizar operaciones con partes relacionadas, no explotar la posición de administrador para beneficiarse (uso indebido de activos), no aprovechar oportunidades de negocio ofrecidos a la empresa para sí mismo, no competir deslealmente.

305 Guerra Martín, Guillermo. Op. cit., p. 60
306 Para tratar la severidad se recomienda: a) no aplicabilidad de excluyentes de responsabilidad alguna; y b) no limitar la responsabilidad de los administradores ni en cuantía ni aún brindar paquetes de prestaciones con cargo a la empresa, dado que el daño producido se interpreta como extracción indebida de valor. Ver Paz-Arez, Candido, Op. cit.
307 Idem, p. 5 a 35.
308 Ibid.

b) Insuficientes medios para la identificación del responsable (operaciones con partes relacionadas).

c) Insuficiente de la sanción.

Coloquialmente podría decirse que no es lo mismo equivocarse que deliberadamente aprovecharse para obtener un beneficio. De ahí la necesaria distinción en el tratamiento regulatorio y de sus diversas consecuencias en materia de responsabilidades, ante un caso de diligencia/negligencia que contra los casos de lealtad/deslealtad. No es lo mismo la gestión fallida (negligencia) que la apropiación indebida (deslealtad).[309]

Por contra, en el origen del deber de lealtad, la primera cuestión que se aborda es que dada la atribución o cesión de facultades o poderes a los administradores que habrán de actuar de manera autónoma para hacer posible el desarrollo del objeto social y con ello dar lugar al nacimiento de una oportunidad para optimizar la riqueza de la empresa y sus accionistas, también da lugar aparejadamente a riesgos relacionados no solo a una mala gestión, sino a una gestión oportunista o interesada. Si la actividad del administrador no se realiza con profesionalismo, la atención y cuidado necesarios, ello tendrá sus consecuencias negativas en el resultado del negocio; pero si la gestión se dirige a favorecer el interés del administrador frente al de la sociedad, se estarán canalizando recursos de ésta al patrimonio de aquél. Es el deber de lealtad en que permite resolver tal propensión al conflicto de intereses, que procura la protección del principal y con motivo de la relación de gestión.[310]

La nueva Ley del Mercado del Mercado de Valores incorpora todos los principios que en materia de responsabilidades se han señalado, dado que abandona el tratamiento unitario a la conducta de los administradores y directivos tratándose de la sociedad anónima bursátil, definiendo en la Ley lo que se considera actuar con diligencia, así como las consecuencias de no hacerlo, detonando un

309 Ibidem.

310 Ribas Ferrer, Vicente. Op. cit., p. 1 a 7. El autor nos indica que incluso tal propensión al conflicto de intereses, es común en otras relaciones jurídicas de gestión de negocios, sea voluntaria u orgánica, tales como las que derivan de la relación del mandato, la comisión mercantil, la figura del factor mercantil, el contrato de agencia y desde luego, la administración de sociedades. El planteamiento que ubica el deber de lealtad en el marco de las obligaciones del gestor para con el principal, permite estudiar dentro de la categoría general de las relaciones de gestión, un mismo problema: el conflicto de intereses con unidad de principio (el deber de lealtad) y también desde una doble tipología de relaciones jurídicas: las que se originan por relaciones jurídicas de gestión voluntaria (como el mandato o la comisión mercantil), como las que se originan a consecuencia de la gestión orgánica (como en las sociedades mercantiles).

responsabilidad que deriva directamente de ley, excepción hecha de las causas excluyentes de responsabilidad, con lo cual se dio paso a la recomendación de crear para este tipo de conductas (diligentes) un espacio de inmunidad, dada la clara protección legal que brindan dichas excluyentes de responsabilidad en beneficio de los administradores (artículo 40); mientras que por otro lado, también se regulan los actos de deslealtad, bajo la premisa de que para aquellos que incurran en hecho ilícito o enriquecimiento indebido o sin causa o incurran en conflicto de intereses (artículos 34 y 35), recibirán un tratamiento de severidad legal, dado que las excluyentes de responsabilidad civil no les beneficiaría en virtud del actuar doloso o de mala fe.

Otro aspecto importante asociado con el espacio de indulgencia que la Ley del Mercado de Valores brinda a quienes actuando de buena fe, pudieren haber incurrido en responsabilidad civil por falta de diligencia debida, es el hecho de que dicha persona puede recibir, como beneficio, el respaldo de la empresa para la cobertura de su eventual responsabilidad (artículo 33), tales como la asignación de paquetes de condiciones de beneficios que cubra la responsabilidad con cargo a la empresa, como por ejemplo, la contratación de seguros de responsabilidad civil relacionada con el desempeño de sus funciones, o bien, prever la posibilidad de que dicha responsabilidad sea limitada en la cuantía exigible.[311] Caso contrario sería en el supuesto de las conductas ilícitas o desleales, ya que el referido espacio de inmunidad no ser aplicable (artículo 37), sino en todo caso, merecería un tratamiento legal de severidad, en donde por ejemplo, los paquetes de beneficios o la limitación de responsabilidad, no podrían cubrir las conductas ilícitas o desleales. Veamos dichos textos legales:[312]

> Falta de diligencia:
>
> "Artículo 33.- La responsabilidad consistente en indemnizar los daños y perjuicios ocasionados a la sociedad o a las personas morales que ésta controle o en las que tenga una influencia significativa, por falta de diligencia de los miembros del consejo de administración de las sociedades anónimas bursátiles, derivada de los actos que ejecuten o las decisiones que adopten en el consejo o de aquellas que dejen de tomarse al no poder sesionar legalmente dicho órgano social, será solidaria entre los culpables que hayan adoptado la decisión u ocasionado que el citado órgano social no pudiera sesionar. Dicha indemnización podrá limitarse en los términos y condiciones

311 Hanks, James y Scriggins, Larry. Protecting Directors and Officers from liability-The influence of the Model Business Corporation Act. American Bar Association (ABA). The Business Lawer. Chicago, IL, Estados Unidos de América, Noviembre 2000. Volumen 56, numero 1, p. 1 a 34. Adicionalmente, Balotti Franklin y Hinsey, Joseph IV. Director care, conduct and liability: The model business Corporation Act solution. American Bar Association (ABA). The Business Lawer. Chicago, IL, Estados Unidos de América, Noviembre 2000. Volumen 56, numero 1, p. 35 a 61.

312 La falta de lealtad incluso puede llegar a dar lugar a sanciones penales conforme con lo previsto en el artículo 386 de la Ley del Mercado de Valores, cuya penalidad podría alcanzar de entre 3 a 12 años de prisión; considerándose como atenuante el que se resarza el daño.

que expresamente señalen los estatutos sociales o por acuerdo de asamblea general de accionistas, siempre que no se trate de actos dolosos o de mala fe, o bien, ilícitos conforme a ésta u otras leyes.
Las sociedades anónimas bursátiles podrán pactar indemnizaciones y contratar en favor de los miembros del consejo de administración seguros, fianzas o cauciones que cubran el monto de la indemnización por los daños que cause su actuación a la sociedad o personas morales que ésta controle o en las que tenga una influencia significativa, salvo que se trate de actos dolosos o de mala fe, o bien, ilícitos conforme a ésta u otras leyes."

Falta de lealtad:

"Artículo 37.- La responsabilidad consistente en indemnizar los daños y perjuicios ocasionados con motivo de los actos, hechos u omisiones a que hacen referencia los artículos 34, 35 y 36 de esta Ley, será solidaria entre los culpables que hayan adoptado la decisión y será exigible como consecuencia de los daños o perjuicios ocasionados. La indemnización que corresponda deberá cubrir los daños y perjuicios causados a la sociedad o personas morales que ésta controle o en las que tenga una influencia significativa y, en todo caso, se procederá a la remoción del cargo de los culpables.
La sociedad afectada, en ningún caso, podrá pactar en contrario, ni prever en sus estatutos sociales, prestaciones, beneficios o excluyentes de responsabilidad, que limiten, liberen, sustituyan o compensen las obligaciones por la responsabilidad a que se refieren los preceptos legales mencionados en el párrafo anterior, ni contratar en favor de persona alguna seguros, fianzas o cauciones que cubran el monto de la indemnización por los daños y perjuicios ocasionados."

De la lectura de la Ley del Mercado de Valores, en los asuntos relacionados con la fuente de responsabilidad civil derivada del actuar negligente, ilícito o desleal, según corresponda, pueden desprenderse las reglas siguientes:

a) La misión del consejo y demás directivos es procurar crear valor en beneficio de la sociedad, sin favorecer a un accionista o grupo de accionistas.

b) Para el cumplimiento de tal misión, la ley impone 2 deberes:

- Desempeñarse con diligencia,[313] es decir, actuar de buena fe y como un comerciante ordenado. Para ello, la Ley impulsa una política de indulgencia en materia de responsabilidad, con el objeto de favorecer la discrecionalidad técnica en la toma de decisiones, a grado tal que la responsabilidad que de ello derive a cargo de los sujetos imputables, podría beneficiarse ex ante de la limitación en monto.

313 Solomon, Lewis D., et. al., Op cit., p 721 a 746.

Se entiende que es diligente quien delibera y vota con libertad; cumple con la obligación de informarse, prepara y asiste a las sesiones de consejo y de trabajo; evalúa la suficiencia y veracidad de la información para la toma de decisiones razonadas; vela por la correcta utilización y máximo aprovechamiento de los recursos materiales y revela la información que conoce y que sea necesaria para la toma de decisiones.[314]

Adicionalmente, la Ley del Mercado de Valores establece como principio para la rendición de cuentas, que la falta de diligencia debe probarse y no se presume, por lo que deja la carga de la prueba a quien la demanda, al tiempo que establece como condición para su ejercicio, que solo se legitime la acción de responsabilidad, cuando exista un daño o perjuicio en contra de la empresa.

Asimismo, la Ley fija reglas especiales para el espacio de inmunidad al que se ha hecho mención, estableciendo normas expresas que conceden u otorgan excluyentes de responsabilidad a favor de quienes aprueben operaciones que a la postre resulten dañinas, siempre que:

1. Se actúe de buena fe.
2. Se acredite haber observado los requisitos establecidos para la toma de decisiones a que se refiere el artículo 30 Ley del Mercado de Valores.
3. Se elija la alternativa más adecuada a su leal saber y entender, con base en la información disponible.
4. Los efectos patrimoniales negativos derivados de su decisión no hayan sido previsibles.

Incluso la ley brinda un espacio adicional de inmunidad a la responsabilidad civil asociada a la negligencia, que permite establecer limitaciones a la responsabilidad misma o contratar con

314 Según Guerra Martín, Guillermo. Op. cit., p. 50 a 52, habría otros derechos tales como: recibir el calendario anual de sesiones; recibir la convocatoria debidamente cumplimentada y con la anticipación debida; facultad de consentir o negarse a celebración votaciones por escrito y sin sesión o sin previa convocatoria; la de solicitar se convoque o se incorporen temas a la orden del día (lo que usualmente corresponde al presidente del consejo y de los comités); hacer constar su intervención y voto en el acta, así de formular observaciones a la misma y la de oponerse a los acuerdos que considere ilícitos.

cargo al patrimonio social, paquetes en favor de los administradores que cubran eventualmente los daños, tales como seguros y otros.

Debe precisarse que estas excluyentes de responsabilidad solo se asocian con el deber de diligencia y no con la deslealtad.

- Actuar con lealtad.[315] En este caso, la Ley plantea un tratamiento de severidad a fin de evitar extracción de valor por abuso de poder o deslealtad, a grado tal que la responsabilidad que de ello derive no podría limitarse.

  En principio, la falta de lealtad debe probarse y solo se exige cuando exista daño o perjuicio; sin embargo, la Ley prevé presunciones a fin de transferir la carga de la prueba al consejero o directivo, dando paso así al tratamiento de severidad a que se ha hecho mención. Algunos supuestos que permiten presumir deslealtad conforme a la Ley serían los siguientes:

  1. Violar el deber de confidencialidad.
  2. Votar con conflicto de interés.[316]
  3. Favorecer a ciertos accionistas en detrimento de otros.

315 Solomon, Lewis D., et. al., Op cit., p. 747 a 826.

316 Considerando que la finalidad económica perseguida en la gestión de los negocios sociales, consiste en desarrollar actividades de interés del principal, la regla fundamental que llena de contenido el deber de lealtad es la prohibición de actuar en conflicto de intereses del principal, salvo que este, una vez que sea plenamente informado de la situación, autorice la conducta del gestor. Con la exigencia de la licencia del principal, se pone de manifiesto la necesidad de comunicar previamente la existencia del conflicto como presupuesto esencial del proceso de valoración de la conducta del gestor por parte del principal. Ver Ribas Ferrer, Vicente. Op. cit., p. 7 y 227 a 233. Conforme a lo antes expuesto, resulta entonces comprensible que la Ley del Mercado de Valores, en su artículo 28, fracción III, inciso f) aluda a la posibilidad de que se otorguen dispensas, por ejemplo, para aprovechar oportunidades de negocio, que deban considerarse dirigidas a la sociedad, para que, en su caso, pudieran ahora ser aprovechadas por el administrador. A continuación, se transcribe dicho texto legal, en la parte conducente:
"Artículo 28.- El consejo de administración deberá ocuparse de los asuntos siguientes:
I. y II. …
III. Aprobar, con la previa opinión del comité que sea competente:
a) a e) …
f) Las dispensas para que un consejero, directivo relevante o persona con poder de mando, aproveche oportunidades de negocio para sí o en favor de terceros, que correspondan a la sociedad o a las personas morales que ésta controle o en las que tenga una influencia significativa. Las dispensas por transacciones cuyo importe sea menor al mencionado en el inciso c) de esta fracción, podrán delegarse en alguno de los comités de la sociedad encargado de las funciones en materia de auditoría o prácticas societarias a que hace referencia esta Ley.
g) a j)…
…"

4. Aprovechar oportunidades de negocio que correspondan a la sociedad.
5. Difundir información a sabiendas de que es falsa o induce a error.
6. Omitir el registro contable de operaciones.
7. Destruir información o archivos.
8. Permitir que se inscriban datos falsos en la contabilidad.
9. Alterar cuentas.

Incluso la ley finca un espacio adicional de severidad a la responsabilidad civil asociada al hecho ilícito o la deslealtad, ya que no permite establecer limitaciones a la responsabilidad ni contratar con cargo al patrimonio social, paquetes en favor de los administradores que cubran eventualmente los daños.

c) El ejercicio de las funciones de administrador (consejero o directivo) no son delegables, dado su carácter de instancias societarias necesarias, cuyas funciones derivan de la ley y en su caso, de los estatutos sociales en donde también se regulen sus funciones.[317]

El artículo 145 de la Ley General de Sociedades Mercantiles prevé que la asamblea general de accionistas, el consejo de administración o el administrador único, pueden nombrar a uno o varios gerentes generales o especiales para “ejecutar” los actos que se les encomienden, para lo cual estos últimos también gozarán de amplia representación legal. Asimismo, el artículo 148 de la referida Ley prevé que el consejo de administración podrá nombrar de entre sus miembros a un “delegado” para la “ejecución” de actos concretos. El artículo 149 de la mencionada Ley faculta al administrador único, al consejo de administración y a los citados gerentes, para conferir poderes en nombre de la sociedad. El artículo 150 de la propia Ley, prevé que las delegaciones y poderes otorgados por aquéllos, no restringe sus propias facultades, así como que la terminación de sus funciones, no extingue las delegaciones ni los poderes otorgados durante su ejercicio.

De los textos legales antes descritos puede colegirse lo siguiente:

317 Rodríguez Rodríguez. Tratado de sociedades mercantiles., Op. cit. p. 551, 571 y 586. Los administradores son representantes legales necesarios de la sociedad; junto a estos existen los representantes voluntarios.

- Dada la calidad que corresponde a los administradores (consejeros y directivos) de la sociedad anónima de ser los representantes legales necesarios, no podrían delegar sus facultades o atribuciones en terceros, al no existir fundamento legal que se los permita.

- Muy distinto sería conferir poderes a terceros (que no delegar facultades) para que les presten auxilio en el desempeño de sus funciones para administrar, o bien, designar delegados para la consecución de actos concretos; pero en cualquiera de tales supuestos, habrán de conservar todas las facultades que les asigna la ley como administradores (consejeros y directivos).

  Al respecto de la figura del llamado consejero delegado a que se refiere el citado artículo 148, debe precisarse que consiste en una encomienda para la "ejecución" de actos concretos conforme a lo que la ley indica. Sin embargo, se sabe que en la práctica suele preverse en estatutos sociales, la posibilidad de una delegación general y en su caso, llegar a mencionar expresamente facultades delegables o incluso llegar a dejar la determinación correspondiente al consejo de administración. Tales esquemas de delegación general, en todo caso, no eximirían al propio consejo de administración o director general, de al menos cumplir con el deber de vigilancia y control al respecto tal esquema de "delegación".[318]

  También resulta ser usual efectuar designaciones nominales de "consejeros delegados" a quienes se les encomienda la tarea de coordinar permanentemente ciertas unidades de negocios de la empresa, a fin de hacer prevalecer y velar por el cumplimiento de las políticas y estrategias dictadas por el consejo de administración, todo ello en apoyo de las funciones de vigilancia inherentes al mismo consejo de administración; lo cual, en sí mismo, no resulta ser técnicamente una delegación de facultades, sino solo producir efectos nominales en la designación de un determinado miembro del consejo como antes se dijo, pues al mismo no se le transfieren facultades cuando ya las tiene y no suprime las inherentes al órgano social al que pertenece.

318 Idem.,Op. cit. p. 571 y 572. Dicho autor, alcanza a expresar sus más serias dudas al respecto de la legalidad de dichos esquemas de delegación general de facultades.

El hecho de que los administradores no pierdan sus facultades, puede verse reforzada por opiniones doctrinales también relevantes en cuanto al mandato, pese a considerarse que los administradores no son mandatarios en sentido estricto, pues más bien son representantes legales necesarios.

La doctrina sostiene que la ejecución del mandato debe hacerse en forma personal por el mandatario y por ese motivo, no puede el mandatario delegar en un tercero la ejecución del mandato, toda vez que para sustituir el mandato mismo, se requiere de autorización expresa del mandante.

Al respecto, la doctrina Española, por ejemplo, distingue entre la figura del sub-mandato de la sustitución de mandato, dado que en la primera de dichas figuras se conservan facultades, mientras que en la segunda no. Por lo que respecta al derecho Mexicano, al emplearse la palabra "sustitución" se hace en forma genérica, es decir, para designar también al sub-mandatario, razón por la cual, para que el tercero a quien el mandatario facultado al respecto por el mandante, haya encomendado el desempeño del mandato, quede privado de sus facultades de mandatario, será necesario que esta circunstancia quede asentada expresa y claramente en el documento donde conste la mencionada delegación hecha al tercero por dicho mandatario, para lo cual deberá haber sido a la vez debidamente facultado por el mandante.

Es decir, en principio y como regla general, en el derecho Mexicano, incluso si se piensa que los administradores son mandatarios (que no lo son, pues son representantes legales necesarios), al delegar sus facultades no las pierden y de ahí que su responsabilidad de rendir cuentas también se mantenga.

- Tratándose de apoderados generales y especiales (artículo 149), la responsabilidad de los administradores que otorgan poderes generales y especiales, se resuelve de la misma forma que en el caso anterior, es decir, quienes otorgan poderes mantienen sus facultades y deben ejercer una vigilancia al respecto del desempeño de los apoderados a quienes confieran facultades mediante poderes.

d) La responsabilidad civil de los consejeros frente a la asamblea de accionistas, como regla general y conforme a la ley (artículo 158 de la Ley General de Sociedades Mercantiles) es solidaria entre los miembros del propio consejo de administración; excepción hecha de aquéllos actos que por dolo o culpa sean individualizables en un integrante del propio consejo, ya que en tal supuesto, el mencionado principio de la solidaridad no sería exigible a todos por igual.[319] Lo anterior, asimismo, sería sin perjuicio de las demás responsabilidades que pudieran asumir los administradores frente a los socios en lo particular o bien, frente acreedores de la sociedad, las cuales no son tratadas en el presente estudio.

Sobre la responsabilidad por actos o hechos de los delegados es pertinente distinguir si la designación se efectúa en estatutos sociales o por la asamblea de accionistas y no por el consejo de administración, en cuyo caso el propio consejo no incurre en responsabilidad alguna por los actos de dichas personas (delegados) pues habrán de obrar con independencia del mismo.[320]

e) El órgano de administración (consejo de administración y director general) es la instancia social encargada de la representación y de la gestión de los negocios sociales. El doble carácter de este órgano se afirma en la legislación mexicana en cuanto al artículo 142 de la Ley General de Sociedades Mercantiles habla de administración y el artículo 149 de la misma Ley atribuye a los administradores la facultad de conceder poderes, lo que implica su carácter representativo, al igual que también así es reconocido por la norma general del artículo 10 de la misma Ley en cita. Las facultades de administrar y el poder de representación son distintas. Las primeras implican obligaciones al interior de la sociedad; mientras que la segunda, la competencia de poder obligar a la sociedad frente a terceros. Tal diferencia, también puede constarse en el artículo 6, fracción IX de la Ley General de Sociedades Mercantiles, al fijar los requisitos que deben constar en la escritura al

319 Idem., p. 583 a 606 (por ejemplo, cuando en lo particular se vota con conflicto de interés o bien, cuando existe una resolución del consejo por mayoría de votos -acto fuente de responsabilidad- pero en donde existe un consejero que por haberse opuesto pueda considerarsele como exento de culpa, siempre que hubiere actuado al amparo del artículo 159 de la LGSM, es decir, manisfestó su inconformidad en el momento de la deliberación y resolución del acto de que se trate).
320 Idem., p. 591.

indicar que deberá indicarse el nombramiento de los administradores y la designación de quienes habrán de usar la firma social. Por tanto, no todo administrador es representante.[321]

En el mismo sentido se pronuncia el Poder Judicial Federal, conforme a la tesis siguiente:

> "Época: Octava Época
> Registro: 206940
> Instancia: Tercera Sala
> Tipo de Tesis: Aislada
> Fuente: Semanario Judicial de la Federación
> Tomo VIII, Agosto de 1991
> Materia(s): Civil
> Tesis: 3a. XXX/91
> Página: 91
> SOCIEDADES MERCANTILES. SU REPRESENTACION LEGAL NO RECAE AUTOMATICAMENTE POR SU SOLO NOMBRAMIENTO EN EL PRESIDENTE DEL CONSEJO DE ADMINISTRACION. Es inexacto que el presidente del consejo de administración de una sociedad mercantil, por el solo hecho de su nombramiento, tenga la facultad de representar a la sociedad en razón de otorgarle la ley esa atribución. Del contenido de los artículos 10, 142, 143 y 148 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, se desprende que la representación legal de dichas personas morales corresponde al administrador único, cuando ha sido éste el sistema adoptado en el contrato social, o al consejo de administración como órgano colegiado; mientras que la representación que del consejo recae en su presidente únicamente se refiera a la ejecución de acuerdos del propio consejo en caso de que no se haya hecho la designación de un delegado especial para tal efecto. Por tanto, si la empresa cuenta con un consejo de administración, es a éste a quien corresponde la representación legal, en su carácter de órgano colegiado, salvo que los estatutos establezcan un sistema distinto.
> Amparo en revisión 3797/89. Inmobiliaria Colar, S.A. de C.V. 28 de enero de 1991. Unanimidad de cuatro votos. Ponente: José Antonio Llanos Duarte. Secretario: Abraham S. Marcos Valdés."

4.3.1 La acción de responsabilidad civil.

En sistema anglosajón, la revisión de la diligencia desplegada por los consejeros en la toma de sus decisiones, existen precedentes muy importantes de los tribunales de Delaware, cuyas decisiones han establecido como estándar aplicable, la que es conocida como la regla del "*business judgement rule*" y que en

321 Idem., p. 551.

el sistema del *common law* utiliza para reducir el número de acciones de responsabilidad contra los consejeros que los accionistas puedan interponer ante los tribunales.[322]

Bajo dicho estándar de la regla del "*business judgement rule"* se impide que las decisiones de gestión de los consejeros puedan ser controvertidas cuando concurran 4 condiciones: a) primero, debe existir una decisión de los consejeros; b) en segundo lugar, los consejeros deben haber tomado la decisión en base a toda la información que de manera razonada haya podido recabarse; c) en tercer lugar, la decisión de los consejeros ha de ser tomada de buena fe; y d) finalmente, la actuación de los consejeros ha de ser independiente y desinteresada.[323]

La regla opera como una presunción iuris tantum de que en la toma de decisiones los administradores actuaron de manera independiente y desinteresada, con información suficiente, de buena fe y bajo el convencimiento de estar actuando en el mejor interés de la sociedad. Desde luego, si los consejeros optan por simplemente encomendar sus funciones a una persona, pensando que al hacerlo delegan su responsabilidad cuando jurídicamente no se da tal efecto en el caso y sin siquiera vigilar o monitorear que se hagan bien las cosas, no cabría la defensa o la protección de la regla del "*business judgement rule*".[324]

En tanto los consejeros puedan demostrar la razonabilidad de su decisión, gozarán de la protección de la "*business judgement rule*" quedando exonerados de responsabilidad, a menos que los demandantes puedan probar negligencia en su actuación, en cuyo caso se aplicaría el estándar del llamado "*entire fairness review*" y que es una revisión más amplia de las circunstancias del caso específico, pues ahora serán los consejeros demandados quienes tengan la carga de probar la equidad de su decisión.[325]

---

322 Solomon, Lewis D., et. al., Op. cit., p. 685 a 720. Adicionalmente consultar, Varallo, Gregory V., Dreisback, Daniel A. y Rohrbacher, Blake. Fundamentals of Corporate Governance: a guide for directors and corporate counsel. New York. American Bar Association. 2009.

323 Eisenberg, Melvin A. Whether the bussiness-judgment rule should be codified. Study for California Law Revision Commission. California, Estados Unidos de América, 1995.

324 Los casos concursales de Enron Corporation, TYCO Inc. o Worldcom en el 2001 (que incluso llevo a la liquidación de la poderosa firma de auditoría Arthur Andersen & Co) son buenos ejemplos para la aplicación de la regla "*entire fairness review*" sin poder gozar de la protección de la "*business judgement rule*".

325 Lalanne, Éric. "Defining some duties" en CA Magazine. Abril 2005, Abril 2005, Vol. 138 Issue 3, p36. Disponible en: http://www.camagazine.com/archives/print-edition/2005/april/regulars/camagazine19305.aspx http://connection.ebscohost.com/c/articles/16712205/defining-some-duties

La Ley del Mercado de Valores incorpora para la sociedad anónima bursátil, en cierta medida, el concepto de la regla proveniente de la jurisprudencia norteamericana del "*business judgement rule*" y señala que los miembros del consejo de administración, el director general y demás directivos, no incurrirán individualmente o en su conjunto, en responsabilidad por los daños o perjuicios que ocasionen a la empresa, derivados de los actos que ejecuten o de las decisiones que adopten, cuando actuando de buena fe, se actualice cualquiera de las excluyentes de responsabilidad siguientes (artículo 40 de dicha Ley):

a) Den cumplimiento a los requisitos que las leyes o los estatutos sociales establezcan para la aprobación de los asuntos que competa conocer al consejo de administración o, en su caso, comités de los que formen parte;

b) Tomen decisiones o voten en las sesiones del consejo de administración o, en su caso, en los comités a los que pertenezcan, con base en información proporcionada por el cuerpo directivo de la sociedad, la persona moral que brinde los servicios de auditoría externa o los expertos independientes, cuya capacidad y credibilidad no ofrezcan motivo de duda razonable;

c) Hayan seleccionado la alternativa más adecuada, a su leal saber y entender, o los efectos patrimoniales negativos no hayan sido previsibles, en ambos casos, con base en la información disponible al momento de la decisión; o

d) Cumplan los acuerdos de la asamblea de accionistas, siempre y cuando éstos no sean violatorios de la ley.

Los administradores de la sociedad anónima bursátil tienen un deber de diligencia o cuidado y otro de lealtad frente a la empresa y a sus accionistas. La falta de cumplimiento de tales deberes da lugar a una responsabilidad consistente en la indemnización de dichos daños y perjuicios causados, salvo que puedan actualizarse las excluyentes de responsabilidad sea bajo la regla del "*business judgement rule*" (tratándose de empresas mexicanas listadas por ejemplo en la Bolsa de Nueva York) o bien, bajo la normatividad contemplada en la Ley del Mercado de Valores, si solo estuvieren listadas en México, pero que al igual intenta codificar sus principios o supuestos de beneficio en materia de excluyentes de responsabilidad derivados de la regla jurisprudencial del derecho anglosajón. Si los consejeros actúan de manera independiente en el descargo de su "fiducia" con

prudencia, es decir de manera informada, podrán escudarse de las acciones de responsabilidad.[326]

Las condiciones de procedencia de a acción civil para demanda la reparación de los daños, se contemplan en el artículo 38 de la Ley del Mercado de Valores que expresamente prevé lo siguiente:

> Artículo 38.- La responsabilidad que derive de los actos a que se refiere este Capítulo, será exclusivamente en favor de la sociedad o de la persona moral que ésta controle o en la que tenga una influencia significativa, que sufra el daño patrimonial.
> La acción de responsabilidad podrá ser ejercida:
> I. Por la sociedad anónima bursátil.
> II. Por los accionistas de la sociedad anónima bursátil que, en lo individual o en su conjunto, tengan la titularidad de acciones con derecho a voto, incluso limitado o restringido, o sin derecho a voto, que representen el cinco por ciento o más del capital social de la sociedad anónima bursátil.
> El demandante podrá transigir en juicio el monto de la indemnización por daños y perjuicios, siempre que previamente someta a aprobación del consejo de administración de la sociedad, los términos y condiciones del convenio judicial correspondiente. La falta de dicha formalidad será causa de nulidad relativa.
> El ejercicio de las acciones a que se refiere este artículo no estará sujeto al cumplimiento de los requisitos establecidos en los artículos 161 y 163 de la Ley General de Sociedades Mercantiles. En todo caso, dichas acciones deberán comprender el monto total de las responsabilidades en favor de la sociedad o de las personas morales que ésta controle o en las que tenga una influencia significativa y no únicamente el interés personal del o los demandantes.
> La acción a que se refiere este artículo que ejerza cualquiera de las personas citadas en las fracciones I y II anteriores, en favor de las personas morales que controle una sociedad anónima bursátil o en las que ésta tenga una influencia significativa, será independiente de las acciones que corresponda ejercer a las propias personas morales o a los accionistas de éstas conforme a lo previsto en los artículos 161 y 163 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.
> Las acciones que tengan por objeto exigir responsabilidad en términos de este artículo, prescribirán en cinco años contados a partir del día en que se hubiere realizado el acto o hecho que haya causado el daño patrimonial correspondiente.
> En todo caso, las personas que a juicio del juez hayan ejercido la acción a que se refiere este artículo, con temeridad o mala fe, serán condenadas al pago de costas en términos de lo establecido en el Código de Comercio.

Del citado precepto legal, que regula el ejercicio de la acción de responsabilidad, no es posible señalar que se ajusta en su totalidad a las recomendaciones que los diversos autores a que ya se ha aludido han emitido al respecto del tema, a saber:[327]

326 Dravis, Bruce F. The Role of Independent Directors in Corporate Governance (an update of Role of Independent Directors after Sarbanes-Oxley). American Bar Association. Estados Unidos de Norteamerica. 2010.
327 Paz-Ares, Candido., Op. cit.

a) Contener la litigación de juicios notoriamente improcedentes; para lo cual se recomienda: (i) para la admisión de la demanda, la existencia de incidentes de previo y de especial pronunciamiento, lo que en la especie del caso mexicano no se surte; y (ii) regular la legitimación procesal activa estableciendo porcentajes mínimos de tenencia de capital social para ejercer la acción e, incluso, temporalidad o continuidad en la tenencia misma, lo que para México se cumple por cuanto al porcentaje dado que se exige tener el 5% del capital social, pero no en cuanto a la temporalidad de tal tenencia.

b) Se recomienda también establecer como restricción, que el juicio pueda concluir vía pactos de transacción, a fin de evitar que quienes promuevan tales litigios negocien prestaciones a su favor, en detrimento del patrimonio social. De hecho, la ley exige que la acción se ejerza en favor de la sociedad anónima bursátil y que el proceso no pueda concluir por transacción, salvo que previamente se someta a aprobación del consejo de administración de la sociedad el convenio judicial correspondiente, en donde desde luego, todas las prestaciones deberán quedar en beneficio del patrimonio social (la falta de dicha formalidad será causa de nulidad relativa).

4.4 La influencia del sistema monista en la sociedad anónima bursátil mexicana.

4.4.1 En la asamblea.

Por otra parte, resulta pertinente precisar que por cuanto corresponde a la asamblea de accionistas de las sociedades anónimas bursátiles, además de mantener su carácter de órgano máximo de la emisora, se fortalece a la asamblea mediante algunos ajustes que en materia de nuevas atribuciones, deberes y responsabilidades que se adicionan en la Ley del Mercado de Valores, sobre las previstas en los artículos 181 y 182 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, conforme con lo siguiente:

a) Nuevas facultades para la asamblea:

- El deber de calificar la independencia de los consejeros de la sociedad, dado el rol que habrán de desempeñar en los comités encargados de ejercer las funciones de auditoría y prácticas societarias (artículo 26).

- La competencia para aprobar operaciones que pretendan llevarse a cabo por la sociedad o las personas morales que controle, durante un ejercicio social, cuando representen el 20% o más de los activos consolidados de la sociedad, asuntos sobre los cuales los accionistas titulares de acciones de voto limitado sí tienen derecho a voto. Sobre el particular, debe hacerse especial mención que con independencia de que dichos actos se aprueben formalmente en la asamblea de accionistas de la emisora, las referidas personas morales deberán dar cumplimiento con las formalidades que conforme a derecho correspondan a su vida corporativa a fin de perfeccionarse (artículo 47).

b) <u>Adición de un supuesto de presunción por conflicto de intereses en actos de asamblea</u>:

En materia de deberes y responsabilidades para los accionistas, la Ley del Mercado de Valores si bien reitera el contenido sobre lo previsto en el artículo 196 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, establece como novedad el hecho de haber sido adicionado a dicho régimen una presunción legal que pudiera actualizar conductas de intereses contrapuestos por parte de los accionistas, conforme con lo siguiente:

- Conforme lo prevé en citado artículo 196 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, los accionistas que en cualquier operación tengan un interés contrario al de la sociedad, deben abstenerse de toda deliberación relativa a dicha operación en la asamblea, sin perjuicio, desde luego, de poder ejercer su derecho a votar (del cual no es privado), al tiempo que la misma ley contempla que los accionistas que contravengan lo anterior (abstenerse de deliberar) serán responsables de los daños y perjuicios cuando sin su voto no se hubiere logrado la mayoría necesaria para la validez de la determinación.

- La presunción legal, según se incida en el artículo 52 de la Ley del Mercado de Valores 52, salvo prueba en contrario, consiste en que un accionista actualiza el supuesto de intereses contrarios a los de la sociedad, cuando manteniendo el control, vote a favor o en contra de la celebración de operaciones obteniendo beneficios que

excluyan a otros accionistas o a la sociedad o a las personas morales que ésta controle.

El incumplimiento a sus deberes por parte de los accionistas, pude ejercerse en su contra y en los mismos términos que ya fueron expuestos para los administradores conforme con el artículo 38 de la Ley del Mercado de Valores, según así se prevé en el citado artículo 52, segundo párrafo de dicha ley.

4.4.2 En la administración.

Con objeto de evaluar la forma en que nuestro legislador realizó tal reasignación de funciones, a continuación se presentan algunos esquemas que describen los efectos de la redefinición de las funciones efectuadas en nuestro sistema jurídico con respecto a la sociedad anónima general de la Ley General de Sociedades Mercantiles y la sociedad anónima bursátil mexicana (SAB) prevista en el Ley del Mercado de Valores, según los principios de las teorías monistas y que se desprende de la lectura de los artículos 22 a 57 de la misma Ley.

Consejo de administración

Funciones LGSM	Funciones LMV
- Responsable de la administración y de las operaciones diarias de la empresa. - Responsable de la existencia y mantenimiento de los sistemas de contabilidad, control y registro. - Responsable de elaborar el informe sobre la situación financiera de la sociedad; informe que deberá ser presentado a la asamblea.	- Establece estrategia de negocio. - Vigila gestión y conducción de la sociedad, así como el desempeño de los directivos relevantes. - Aprueba operaciones relevantes o con personas relacionadas. - Aprueba nombramientos y retribuciones a directivos. - Aprueba políticas para el uso o goce de los bienes de la emisora por parte de personas relacionadas. - Designa a miembros de los comités de prácticas societarias y de auditoría. -Emitir opinión a la asamblea, sobre el contenido del informe que elabora el director general, sobre la situación financiera de la empresa. -Aprueba y suscribe un informe sobre las principales políticas contables y de preparación de la información financiera de la sociedad.

Director General

Funciones LGSM	Funciones LMV
- Sin responsabilidades específicas, son nombrados para ejercer las facultades que le sean encomendadas apoyando al consejo de administración.	- Gestión, conducción y ejecución de operaciones diarias del negocio. - Proponer al comité de auditoría, lineamientos de control interno. - Suscribir y difundir información relevante y eventos que deban ser revelados al público. - Mantenimiento de los sistemas de contabilidad, registro e información. - Presentar al consejo un informe anual de labores. - Cumplir los acuerdos del consejo. - Establecer mecanismos para verificar el apego a la normativa aplicable. - Elabora y suscribe el informe sobre la situación financiera de la empresa para ser presentado a la asamblea.

Funciones de vigilancia

Funciones LGSM	Funciones LMV (instancia u órgano que asume en la SAB)
- Comisario.	- Desparece la figura, pero se reasignan sus funciones en otras instancias u órganos sociales.
Comisario emite informe sobre la veracidad y suficiencia de la información presentada por el consejo a la asamblea. Asiste a sesiones del consejo.	**<u>Auditor Externo Independiente</u>** Emite informe a la asamblea sobre la veracidad de las cifras presentadas por el director general. Podrán asistir a las sesiones de consejo cuando su presencia sea requerida por dicho órgano.
- Vigilar en general la gestión, conducción y ejecución de los negocios de la sociedad. - Exigir a administradores información financiera. - Convocar a asambleas de accionistas y propone puntos para el orden del día. - Propone puntos para el orden del día de las sesiones de consejo.	**<u>Consejo de administración directamente y/o a través del(los) comité(s) de auditoría y prácticas societarias</u>** - Vigila gestión y conducción de la sociedad. - Solicitar información que sea razonablemente necesaria para la toma de decisiones. - Vigilar que se establezcan mecanismos para verificar el apego a la normativa aplicable e implementar metodologías para revisar el cumplimiento de lo anterior. - Solicitar reportes sobre la información que estime necesaria y elaboran su propio informe anual. - Convocan a asambleas y sesiones del consejo y proponen orden del día.

Por otra parte, la Ley del Mercado de Valores siguiendo el denominado modelo de designación de consejeros provisionales por cooptación, regulado en el derecho español, el cual se inspira en el hecho de poder dar una solución a problemáticas temporales por no poder ser integrado el órgano social de administración a consecuencia de la ausencia de uno o más de los miembros del consejo de administración, se reconoce o más adecuadamente la ley otorga al consejo de administración la facultad expresa para poder designar consejeros provisionales sin la intervención de la asamblea de accionistas, cuando faltare algún consejero a consecuencia de que: a) hubiere concluido el plazo para el que hayan sido designados; b) por renuncia al cargo; c) por la revocación del nombramiento o bien, d) por muerte, impedimento u otra causa; y en cualquier supuesto no existiera un sustituto.

Asimismo, la ley resolvió otorgar certeza jurídica a los consejeros cuyo encargo hubiere concluido, para tan solo estar obligado a mantenerse en sus funciones por 30 días más, con total independencia de que se designe o no a su sustituto, dada la poca claridad que ofrece ante tales supuestos en el artículo 154 de la Ley General de Sociedades Mercantiles que obliga a mantenerse en el cargo hasta en tanto no sea hechas nuevas designaciones y éstos tomen posesión de sus respectivos cargos.

Al respecto, se previó en el artículo 24 penúltimo y último párrafo de dicha Ley lo siguiente:

> Artículo 24.-…
> Los consejeros continuarán en el desempeño de sus funciones, aun cuando hubiere concluido el plazo para el que hayan sido designados o por renuncia al cargo, hasta por un plazo de treinta días naturales, a falta de la designación del sustituto o cuando éste no tome posesión de su cargo, sin estar sujetos a lo dispuesto en el artículo 154 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.
> El consejo de administración podrá designar consejeros provisionales, sin intervención de la asamblea de accionistas, cuando se actualice alguno de los supuestos señalados en el párrafo anterior o en el artículo 155 de la Ley General de Sociedades Mercantiles. La asamblea de accionistas de la sociedad ratificará dichos nombramientos o designará a los consejeros sustitutos en la asamblea siguiente a que ocurra tal evento, sin perjuicio de lo establecido en el artículo 50, fracción I del presente ordenamiento legal.

4.4.3 En las funciones de vigilancia.

La sociedad anónima bursátil, a diferencia de la sociedad anónima general de la Ley General de Sociedades Mercantiles, no tiene un órgano social especializado de vigilancia; sin embargo, las funciones que a dicha instancia social le correspondieren conforme a la citada Ley, fueron reasignadas al consejo de

administración, así como en el o los comités de auditoría y prácticas societarias y en el reconocimiento del rol que habrá de desempeñar el auditor externo independiente en las propias sociedades anónimas bursátiles.[328]

El consejo de administración de las sociedades anónimas bursátiles, como instancia competente para ejercer las funciones de vigilancia en dichas sociedades, además de contar con el o los comité(s) de auditoría y de prácticas societarias constituido(s) en términos de la Ley del Mercado de Valores y de sus estatutos sociales, para ejercer dichas tareas, también debe contratar los servicios de personas morales que le proporcionen servicios de auditoría externa; lo anterior, con el objeto de apoyarse con dichas personas en el ejercicio de las actividades de vigilancia.

Entonces en la redefinición de las funciones en materia de vigilancia, la sociedad anónima bursátil se reestructura, para tener como instancia competente al consejo de administración, que se apoya a su vez de 2 instancias de auxilio para ello: 1) El o los comités de auditoría y prácticas societarias, y 2) el auditor externo independiente.

a) Comité de auditoría y prácticas societarias.

El ejercicio de las tareas del consejo de administración, en materia de vigilancia, se apoya, conforme es reconocido en el artículo 25 de la Ley del Mercado de Valores, en la o las instancias de auxilio de uno o más comités que al efecto se establezcan por el citado Consejo, al tiempo que regula 2 funciones (auditoría y prácticas societarias).

También la Ley del Mercado de Valores, asigna las funciones de vigilancia en forma clara y expresa, en primera instancia, al consejo de administración conforme con lo previsto en los artículos 28, fracción II y 41 de dicha Ley y como instancias auxiliares del mismo, el o los comités ya citados, que ejercerían las funciones

328 Lizardi Albarrán, Manuel. Algunas observaciones sobre el órgano de la vigilancia de la sociedad anónima mexicana". Estudios Jurídicos de homenaje al XC aniversario de la Escuela Libre de Derecho (19012-2002), p. 799 y 800. Si bien en otros sistemas jurídicos tal estructura societaria, es decir, en donde no hubiere un órgano social especializado en la vigilancia, no resultaba ser novedad para los sistemas monistas, ya en el foro mexicano, como en el caso del autor que se cita, empezaban analizar la pertinencia de suprimir o no al comisario cuando no hubiere razonabilidad para mantenerlo, si bien no aludiendo al sistema monista ni al caso de la sociedad anónima de grandes dimensiones, sino al respecto de la sociedad anónima cerrada (sin tampoco pronunciarse plenamente en algún sentido, sobre si debiera suprimirse la figura). Es decir, la opinión de este autor, resulta interesante por cuanto hace al hecho de que incluso autores tradicionalista como el que aquí se cita, se licenciaban el hacer comentarios sobre la pertinencia de la instancia social en ciertas situaciones.

previstas en los artículos 41 a 43 y que señalan minuciosamente el cómo es que habrán de auxiliar al mencionado Consejo.

En cuanto a las funciones del comité de auditoría, básicamente podría decirse que se identifican por las tradicionales en la materia de auditoría y control interno; mientras que las funciones relacionadas con las prácticas societarias, se asocian fundamentalmente con la problemática del adecuado manejo del conflicto de intereses potencialmente presente en las transacciones con partes relacionadas.

Es de señalarse que en principio, el o los comités deben integrase exclusivamente con consejeros independientes, dado que resulta ser ese el perfil más aconsejable para el desempeño de las funciones de vigilancia.

Extrañamente y tomando distancia de las mejores prácticas de buen gobierno corporativo, la Ley del Mercado de Valores flexibilizó su régimen para no exigir la integración de los comités, con la totalidad de consejeros independientes, en el supuesto de que la sociedad anónima bursátil esté controlada por una persona o grupo de personas que tengan el 50% o más del capital social, en cuyo caso, según el artículo 25 de la propia Ley, en el caso del comité de prácticas societarias podría ser integrado, cuando menos, por mayoría de consejeros independientes, siempre que dicha circunstancia sea revelada al público.

Tratando de encontrar alguna posible explicación a tal excepción, podríamos quizá ubicarla en el hecho fáctico de que quien controla con más del 50% del capital social, podría tener menor propensión a las conductas abusivas extractivas de valor, que en tratándose de estructuras de capital social en donde por la composición y mezcla entre la proporción de series accionarias ordinarias y de voto limitado o sin voto, permitieran a ese misma persona o grupo de personas, controlar la empresa pero con porciones minoritarias del capital. En todo caso es cuestionable.

b) Auditor externo independiente.

La regulación de auditor externo, como instancia que también apoya en el ejercicio de las funciones de vigilancia es la sociedad anónima bursátil, resulta ser fundamental, ya será, por decirlo de alguna manera, quien habría de realizar las actividades de verificación sobre la información financiera, que antes la ley le encomendaba al comisario.

El auditor externo independiente (persona moral o firma de auditoría y la persona física en lo particular, que desempeña las actividades), debe coordinase ampliamente, con el comité de auditoría para el mejor logro de los objetivos inherentes a sus funciones.

Resulta pertinente precisar que las personas morales que proporcionen los servicios de auditoría externa, asumen la vigilancia de la sociedad anónima bursátil en forma "colegiada" con el consejo de administración, dentro del ámbito de competencia que la Ley del Mercado de Valores les atribuye a dichas instancias de auditoría.

Asimismo, debe mencionarse que su responsabilidad, por lo tanto, ya no solo se determinara acorde con lo estipulado en el contrato de prestación de servicios profesionales que se suscriba con la sociedad anónima bursátil, sino que adicionalmente asumen las obligaciones que la citada Ley del Mercado de Valores les imputa, siendo entonces su responsabilidad tanto contractual como extracontractual o legal.

> "Artículo 41.- La vigilancia de la gestión, conducción y ejecución de los negocios de las sociedades anónimas bursátiles y de las personas morales que controlen, considerando la relevancia que tengan estas últimas en la situación financiera, administrativa y jurídica de las primeras, estará a cargo del consejo de administración a través del o los comités que constituya para que lleven a cabo las actividades en materia de prácticas societarias y de auditoría, así como por conducto de la persona moral que realice la auditoría externa de la sociedad, cada uno en el ámbito de sus respectivas competencias, según lo señalado en esta Ley."

Siguiendo los principios que los ordenamientos legales generales establecen para el ejercicio de las funciones de vigilancia en las empresas, así como las mejores prácticas de gobierno corporativo en materia de vigilancia y auditoria, se prevé en la Ley del Mercado de Valores como uno de los requisitos más importantes a cumplir por quienes proporcionen los servicios de auditoría externa, el correspondiente a contar con cierto grado de independencia a fin de que al desempeñar sus actividades, lo hagan ajenos a conflicto de intereses.

Si bien la gran mayoría de tales requisitos de independencia se establecen en la regulación secundaria de carácter administrativo emitida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, sería de precisarse que en la Ley del Mercado de Valores se prevén ciertas bases generales al respecto. A continuación se citan dichas normas:

- El auditor externo no puede ser, ni haber sido consejero el último año previo a su designación. Pueden ser convocados (los auditores) a las sesiones del consejo de administración o ser citados por algún miembro del consejo o del comité de auditoría, e incluso ser citados a la asamblea de accionistas.

> "Artículo 24.-…
> En ningún caso podrán ser consejeros de las sociedades anónimas bursátiles, las personas que hubieren desempeñado el cargo de auditor externo de la sociedad o de alguna de las personas morales que integran el grupo empresarial o consorcio al que ésta pertenezca, durante los doce meses inmediatos anteriores a la fecha del nombramiento.
> ...
> ...
> ...
> Sin perjuicio de lo anterior, el auditor externo puede ser convocado como invitado a las sesiones del Consejo, donde podría participar con voz, pero sin voto, y abstenerse de estar presente en ciertos casos, conforme a lo previsto en el artículo 27 de la misma Ley."[329]
>
> "Artículo 27.-…
> …
> El auditor externo de la sociedad podrá ser convocado a las sesiones del consejo de administración, en calidad de invitado con voz y sin voto, debiendo abstenerse de estar presente respecto de aquéllos asuntos del orden del día en los que tenga un conflicto de interés o que puedan comprometer su independencia."
>
> "Artículo 30.- Los miembros del consejo de administración, en el ejercicio diligente de las funciones que esta Ley y los estatutos sociales le confieran a dicho órgano social, deberán actuar de buena fe y en el mejor interés de la sociedad y personas morales que ésta controle, para lo cual podrán:
> I.…
> II. Requerir la presencia de directivos relevantes y demás personas, incluyendo auditores externos, que puedan contribuir o aportar elementos para la toma de decisiones en las sesiones del consejo.
> III. y IV …"

329 Como parte del régimen aplicable al deber de diligencia y con éste, el de tomar decisiones razonables e informadas por parte del consejero (informarse, investigar y vigilar) y en lo particular, por cuanto al alcance del derecho a la información, páginas atrás se decía que debe entenderse por cuanto a su alcance, que abarcaría cualquier aspecto relacionado con la marcha de los negocios sociales en general (libros, registros, documentos y antecedentes de las operaciones sociales e incluso, solicitar a costa de la empresa, asesoría de expertos en ciertos asuntos) y que desde luego, el derecho a la información estaría delimitado por las funciones que al administrador en concreto le correspondan. Asimismo, se decía que el ejercicio del derecho a la información puede suponer un perjuicio para el interés social como consecuencia de la forma en que se solicita, por ejemplo, por el volumen o complejidad de su obtención. En ese sentido, el interés social, obliga a minimizar las consecuencias negativas del procesamiento de tal requerimiento cuando perturben la sana marcha de los negocios sociales. Ver Guerra Martín, Guillermo. Op cit, p. 46 a 50.

"Artículo 42.- El consejo de administración, en el desempeño de sus actividades de vigilancia, se auxiliará de uno o más comités encargados del desarrollo de las actividades siguientes:

I. En materia de prácticas societarias:
a) a e) …
II. En materia de auditoría:
a) …
b) Evaluar el desempeño de la persona moral que proporcione los servicios de auditoría externa, así como analizar el dictamen, opiniones, reportes o informes que elabore y suscriba el auditor externo. Para tal efecto, el comité podrá requerir la presencia del citado auditor cuando lo estime conveniente, sin perjuicio de que deberá reunirse con este último por lo menos una vez al año.
c) a q)…"

"Artículo 49.- ..
I a IV.- …
…
Los miembros del consejo de administración, el director general y la persona física designada por la persona moral que proporcione los servicios de auditoría externa, podrán asistir a las asambleas de accionistas de la sociedad."

- El nombramiento de la persona moral que desempeñe las funciones de auditoría externa,[330] requiere de la aprobación del consejo de administración, previa opinión del comité de auditoría, conforme a lo previsto en el artículo 28, fracción III, inciso j) de la Ley del Mercado de Valores. Asimismo, es posible que dicha persona moral y quien funja como auditor externo, presten servicios adicionales a los exclusivamente correspondientes a los de auditoría; sin embargo, su contratación requiere cumplir ciertas formalidades, al tiempo que en las disposiciones secundarias se limita este tipo de servicios "adicionales". A continuación se citan las normas legales relacionadas al respecto y más adelante, se precisan los servicios adicionales que no podrán ser contratados:

"Artículo 28.- El consejo de administración deberá ocuparse de los asuntos siguientes:
I. …
II. ...
III. Aprobar, con la previa opinión del comité que sea competente:
a) a i) …

330 Conforme a lo dispuesto en el artículo 343 de la Ley del Mercado de Valores, las personas físicas que desempeñen el cargo de auditor externo, deben ser socios de una persona moral que proporcione los servicios de auditoría externa y por lo tanto, será a esta última a quién habrá de contratarse para tal fin. Lo anterior, con el objeto de brindar un mayor sentido de institucionalidad a la función de que se trata, así como de proveer elementos que contribuyan a dotar de solvencia económica para el caso de una eventual responsabilidad a cargo de quienes desempeñan tales actividades.

j) La contratación de la persona moral que proporcione los servicios de auditoría externa y, en su caso, de servicios adicionales o complementarios a los de auditoría externa.
Cuando las determinaciones del consejo de administración no sean acordes con las opiniones que le proporcione el comité correspondiente, el citado comité deberá instruir al director general revelar tal circunstancia al público inversionista, a través de la bolsa de valores en que coticen las acciones de la sociedad o los títulos de crédito que las representen, ajustándose a los términos y condiciones que dicha bolsa establezca en su reglamento interior.

IV. a X. …
…"

- La Ley del Mercado de Valores adicionalmente contiene varias normas relacionadas con las facultades de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, para establecer los requisitos que deberán reunir las personas morales y los auditores externos que presten a las sociedades anónimas bursátiles los servicios de auditoría externa, en particular, en materia de honorabilidad, técnicos y de independencia aplicables a las personas de que se trata, los relativos a sus informes, así como las responsabilidades que a dichas personas morales y a quienes funjan como auditores externos designados, les resultan ser aplicables, derivadas de las actividades que al amparo de la propia Ley desempeñan. A continuación dichas normas de la propia Ley:

"Artículo 342.- Las personas morales que soliciten la inscripción de valores en el Registro, las emisoras, …, deberán observar lo dispuesto en este Título respecto a los requisitos que debe cumplir la persona moral que les proporcione los servicios de auditoría externa, así como el auditor externo que suscriba el dictamen correspondiente a los estados financieros."

"Artículo 343.- Los auditores externos que suscriban el dictamen a los estados financieros en representación de las personas morales que proporcionen los servicios de auditoría externa, deberán contar con honorabilidad;[331] reunir los requisitos personales y profesionales que establezca la Comisión mediante disposiciones de carácter general, y ser socios de una persona moral que preste servicios profesionales de auditoría de estados financieros, y que cumpla con los requisitos de control de calidad que al efecto establezca la propia Comisión en las citadas disposiciones.[332]
Adicionalmente, los citados auditores externos, la persona moral de la cual sean socios y los socios o personas que formen parte del equipo de auditoría, no deberán ubicarse en ninguno de los supuestos de falta de independencia que al efecto establezca la Comisión, mediante disposiciones de carácter general, en las que se consideren, entre otros

331 Los requisitos de honorabilidad no han sido aún regulados, como sí lo ha sido para el caso de entidades financieras.
332 La parte del texto que alude a los requisitos de control de calidad (al interior de los Despachos de Auditoría) también comprende la obligación de sujetarse a programas de evaluación de calidad.

aspectos, vínculos financieros o de dependencia económica, prestación de servicios adicionales al de auditoría y plazos máximos durante los cuales los auditores externos puedan prestar los servicios de auditoría externa a las personas morales que soliciten la inscripción de valores en el Registro, las emisoras, …"

"Artículo 344.- …
Adicionalmente, los licenciados en derecho a que se refiere este precepto, no podrán mantener acuerdos de reciprocidad con los auditores externos que contrate la emisora, cuando impliquen la existencia de relaciones de negocio para la prestación de sus servicios profesionales que puedan derivar en conflictos de interés."[333]

"Artículo 346.- Los dictámenes de auditoría externa y las opiniones de los licenciados en derecho o expertos externos independientes que se entreguen a las emisoras para los efectos de las solicitudes de inscripción de valores, autorización de oferta pública y cumplimiento de las obligaciones de entrega y difusión de información que a dichas emisoras les impone esta Ley, constituirán información divulgada al público directamente por dichas personas, con independencia de que la propia emisora sea quien realice la referida entrega y difusión al público.
Lo dispuesto en este artículo resultará igualmente aplicable a los dictámenes, opiniones, informes, estudios y calificación crediticia que elaboren expertos, peritos, instituciones calificadoras y demás personas que presten sus servicios a las emisoras."

"Artículo 347.- Las personas que proporcionen servicios de auditoría externa, así como dictámenes, informes u opiniones previstas en esta Ley, responderán por los daños y perjuicios que ocasionen a la emisora que los contrate, cuando:
I. Por negligencia inexcusable, el dictamen u opinión que proporcionen contenga vicios u omisiones que en razón de su profesión u oficio debieran

333 Esta norma en cita impediría a los departamentos legales internos de los Despachos de Auditoría o a los abogados externos o sus despachos, rendir informes legales o jurídicos relativos a las emisoras, cuando tengan un vínculo de negocios e intereses que los hagan verse entre uno y otro, como una misma unidad económica. En el artículo 83, fracción VII, de la CUE y que más adelante se transcribe, se precisan los servicios adicionales que claramente afectan la independencia del auditor externo y del Despacho del cual este mismo sea socio y por lo tanto, que quedan excluidos de toda posibilidad de ser otorgados a las emisoras. Asimismo, hemos de precisar que el artículo 344 de la Ley del Mercado de Valores, está influenciado de manera directa de las recomendaciones de instancias de asociación gremial de abogados europeos, como lo son el Consejo de la Abogacía Europea (Council of Bars and Law Societies of Europe-CCBE) y la Asociación Internacional de Abogados (Internacional Bar Association). Dichas instancias internacionales, han expedido un Código de Ética profesional que contiene un postulado en favor de mantener y preservar la independencia de los abogados y también de las firmas de abogados, a fin de proteger su libertad de criterio. Dentro de tales postulados, se encuentra una declaración por medio de la cual se recomienda a las firmas o despachos de abogados, no subordinarse a las firmas de no abogados con el objeto de evitar les sean impuestos criterios no estrictamente jurídicos que afecten tal independencia y en donde adicionalmente se señala como no deseable que firmas de no abogados, sean dueñas de firmas de abogados. Podría consultarse el documento de la CCBE sobre su posición al respecto de que firmas de abogados que son propiedad de firmas de no abogados (Position on Non-Lawyer Owned Firms (June 2005): http://www.ccbe.eu/NTCdocument/ccbe_position_on_non1_1182254612.pdf http://www.ibanet.org/documents_on_the_regulation_of_the_legal_profession.aspx

formar parte del análisis, evaluación o estudio que dio origen al dictamen u opinión.
II. Intencionalmente, en el dictamen u opinión:
a) Omitan información relevante de la que tengan conocimiento, cuando deba contenerse en su dictamen u opinión.
b) Incorporen información falsa o que induzca a error, o bien, adecuen el resultado con el fin de aparentar una situación distinta de la que corresponda a la realidad.
c) Recomienden la celebración de alguna operación, optando dentro de las alternativas, en su caso existentes, por aquélla que, a sabiendas, habrá de generar efectos patrimoniales notoriamente perjudiciales para la sociedad o para un determinado grupo de socios o tenedores de valores.
d) Sugieran, acepten, propicien o propongan que una determinada transacción se registre en contravención de los principios de contabilidad emitidos o reconocidos por la Comisión.
Las acciones por los actos ilícitos a que se refiere este artículo se ejercerán en términos de lo establecido en el artículo 38 de esta Ley, o bien, tratándose de instrumentos de deuda, por el representante común de los tenedores de valores, previo acuerdo de la asamblea de tenedores."

"Artículo 348.- Las personas a que se refiere el artículo 347 de esta Ley, no incurrirán en responsabilidad por los daños o perjuicios que ocasionen, derivados de los servicios u opiniones que emitan, cuando actuando de buena fe y sin dolo, se actualice cualquiera de las excluyentes de responsabilidad siguientes:
I. Rindan su dictamen u opinión con base en información proporcionada por la persona a la que otorguen sus servicios.
II. Rindan su dictamen u opinión apegándose a los procedimientos y, en su caso, metodologías, con que cuenten para realizar el análisis, evaluación o estudio que corresponda a su profesión u oficio."

"Artículo 352.- La Comisión contará con facultades de inspección y vigilancia, respecto de las personas morales que presten servicios de auditoría externa en términos de esta Ley, incluyendo los socios o empleados de aquéllas que formen parte del equipo de auditoría, pudiendo al efecto y a fin de verificar el cumplimiento de esta Ley y la observancia de las disposiciones de carácter general que de ella emanen:
I. Requerir toda clase de información y documentación.
II. Practicar visitas de inspección.
III. Requerir la comparecencia de socios, representantes y demás empleados de las personas morales que presten servicios de auditoría externa.
IV. Reconocer normas y procedimientos de auditoría que deberán observar las personas morales que presten servicios de auditoría externa al dictaminar o emitir opiniones relativas a los estados financieros de las entidades financieras o emisoras, pudiendo distinguir por tipo de entidad o emisor. Asimismo, la Comisión podrá expedir normas y procedimientos de auditoría en el evento de que en relación con alguna materia no existan normas o procedimientos aplicables, o bien, cuando a juicio de la propia Comisión las normas reconocidas en términos de este párrafo sean insuficientes.
El ejercicio de las facultades a que se refiere este artículo estará circunscrito a los dictámenes, opiniones y prácticas de auditoría que en términos de esta Ley practiquen las personas morales que presten servicios de auditoría externa."

Como antes se mencionó, la Ley del Mercado de Valores contiene varias normas relacionadas con las facultades de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, para establecer los requisitos que deberán reunir las personas morales y los auditores externos que presten a las sociedades anónimas bursátiles los servicios de auditoría externa, en particular en materia de honorabilidad, técnicos y de independencia aplicables a las personas de que se trata, así como los relativos a sus informes. A continuación las normas de la CUE:

> "ARTICULO 1o.- Para efectos de las presentes disposiciones y en adición a los conceptos previstos en el artículo 2 de la Ley del Mercado de Valores, se entenderá por:
> I. …
> II. Auditor Externo, al contador público que cuente con capacidad técnica certificada por algún órgano colegiado de contadores públicos que integre a la mayoría o represente al mayor número de estos profesionistas, cumpla con los requisitos de independencia conforme al artículo 83 de estas disposiciones y sea socio de un despacho que se ajuste a lo previsto en los artículos 85 y 86 de estas disposiciones.
> III a XIV. …
> XV. Opinión no modificada (o favorable) o modificada (o desfavorable), a aquellas definidas como tales en las Normas Internacionales de Control de Calidad, Auditoría, Revisión, Otros Trabajos para Atestiguar y Servicios Relacionados "International Quality Control, Auditing, Review, Other Assurance, and Related Services Pronouncements" emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Atestiguamiento "International Auditing and Assurance Standards Board" de la Federación Internacional de Contadores "International Federation of Accountants".
> XVI a XXV. …
> …"

> "ARTICULO 78.- Los estados financieros deberán ser elaborados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera "International Financial Reporting Standards" que emita el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad "International Accounting Standards Board", así como dictaminados por auditor externo cuando así corresponda, con excepción de lo establecido en el artículo 78 Bis, 78 Bis 1 y 79 de estas disposiciones.[334]
> La auditoría y las revisiones del auditor externo, así como los dictámenes, opiniones o informes correspondientes que se presenten en términos de las presentes disposiciones, deberán ser realizados con base en las Normas Internacionales de Control de Calidad, Auditoría, Revisión, Otros Trabajos para Atestiguar y Servicios Relacionados "International Quality Control, Auditing, Review, Other Assurance, and Related Services Pronouncements" emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Atestiguamiento "International Auditing and Assurance Standards Board" de la Federación Internacional de Contadores "International Federation of Accountants".
> …"

334 Los artículos 78 Bis, 78 Bis 1, 79 y 80, se refieren a las normas para elaborar estados financieros y a las normas con base en las cuales se habrán de dictaminar los mismos, relativos a empresas de la emisora que tengan el carácter de asociadas, las Entidades Federativas y a Municipios emisores, a los emisores de valores complejos, a los emisores de nacionalidad extranjera y a otros tratamientos especiales. Por lo tanto, la regla general se contiene en el citado artículo 78 anterior. Los artículos 80 a 82 siguientes, se refieren a otros requisitos de preparación de la información financiera de las emisoras (consolidados, pro forma y otros elementos).

“ARTICULO 83.- El auditor externo que dictamine los estados financieros será independiente para los efectos de lo establecido en el artículo 343 de la Ley del Mercado de Valores, cuando a la fecha de celebración del contrato de prestación de servicios con la emisora de que se trate y durante el desarrollo de la auditoría, no se ubique en alguno de los supuestos siguientes:

I. Los ingresos que perciba el despacho del que sea socio el Auditor Externo, provenientes de la Emisora, su Controladora, Subsidiarias, Asociadas o Afiliadas, derivados de la prestación de sus servicios, representen el 10% o más de los ingresos totales del despacho durante el año inmediato anterior a aquel en que pretenda prestar el servicio.

II. El Auditor Externo, el despacho en el que labore o algún socio o empleado del despacho haya sido cliente o proveedor importante de la Emisora, su Controladora, Subsidiarias, Afiliadas o Asociadas, durante el año inmediato anterior a aquel en que pretenda prestar el servicio.

Se considera que un cliente o proveedor es importante, cuando sus ventas o, en su caso, compras a la Emisora, su Controladora, Subsidiarias, Afiliadas o Asociadas, representen el 20% o más de sus ventas totales o, en su caso, compras totales.

III. El Auditor Externo sea o haya sido durante el año inmediato anterior a su designación como auditor, consejero, director general o empleado que ocupe un cargo dentro de los dos niveles inmediatos inferiores a este último en la Emisora, su Controladora, Subsidiarias, Afiliadas o Asociadas.

IV. El Auditor Externo, el despacho en el que labore, algún socio o empleado del mismo, o el cónyuge, concubina o concubinario o dependiente económico, tengan inversiones en acciones, instrumentos de deuda, instrumentos financieros derivados sobre acciones de la Emisora, su Controladora, Subsidiarias, Afiliadas o Asociadas. Lo anterior, no es aplicable a la tenencia en acciones representativas del capital social de sociedades de inversión.

V. Los créditos o deudas que el Auditor Externo, el despacho en el que labore, algún socio del mismo o bien algún empleado del despacho que participe como profesionista en la auditoria de la Emisora correspondiente, así como el cónyuge, concubina o concubinario o dependiente económico de cualquiera de éstos, mantenga con las mencionadas sociedades, sean equivalentes o superiores al 10% de su patrimonio, con excepción de los adeudos por tarjeta de crédito, por financiamientos destinados a la compra de bienes de consumo duradero y por créditos hipotecarios para adquisición de inmuebles, siempre y cuando sean otorgados en condiciones de mercado.

VI. La Emisora, su Controladora, Subsidiarias, Afiliadas o Asociadas tengan inversiones en el despacho que realiza la auditoria.

VII. El Auditor Externo, el despacho en el que labore, algún socio o empleado del despacho proporciona a la Emisora, adicionalmente al de auditoria, cualquiera de los servicios siguientes:

a) Preparación de la contabilidad, de los Estados Financieros de la Emisora, su Controladora, Subsidiarias, Afiliadas o Asociadas, así como de los datos que utilice como soporte para elaborar los mencionados Estados Financieros o alguna partida de éstos.

b) Operación directa o indirecta, de los sistemas de información financiera de la Emisora, o bien, administración de su red local.

c) Operación, supervisión, diseño o implementación de los sistemas informáticos (hardware y software) de la Emisora, que concentren datos que soportan los Estados Financieros o generen información significativa para la elaboración de éstos.

d) Valuaciones, avalúos o estimaciones que en lo individual o su conjunto sean relevantes para los Estados Financieros dictaminados por el Auditor Externo, excepto aquellos relacionados con precios de transferencia para fines fiscales.

Se considera que las valuaciones, avalúos o estimaciones son relevantes para los Estados Financieros de la Emisora, cuando el monto de éstos, en lo individual o su conjunto, representan el 10% o más de sus activos o ventas totales consolidados, al cierre del ejercicio inmediato anterior en que se pretenda prestar dicho servicio.

e) Administración, temporal o permanente, participando en las decisiones de la Emisora.
f) Auditoria interna relativa a Estados Financieros y controles contables.
g) Reclutamiento y selección de personal de la Emisora para que ocupen cargos de director general o de los dos niveles inmediatos inferiores al de este último.
h) Contenciosos ante tribunales o cuando el Auditor, el despacho en el que labore, o algún socio o empleado del mismo, cuente con poder general con facultades de dominio, administración o pleitos y cobranzas, otorgado por la Emisora.
i) Elaboración de opiniones que, conforme a las leyes que regulan el sistema financiero mexicano, requieran ser emitidas por licenciados en derecho.
Las sociedades anónimas promotoras de inversión bursátil que al momento de solicitar la inscripción en el Registro estuvieren recibiendo los servicios a que se refieren los incisos b), c) y f) anteriores, por parte del auditor externo que dictamine sus estados financieros o del despacho en el que labore o de algún socio o empleado del mismo, podrán seguir recibiéndolos durante el ejercicio social en que obtengan la inscripción de sus acciones o títulos de crédito que las representen en el Registro; este plazo podrá ser prorrogado por la Comisión por una sola ocasión y hasta por un año más. Asimismo, los servicios contenciosos ante tribunales previstos en el inciso h) anterior, podrán recibirlos hasta la total solución de la controversia, siempre que hubieren iniciado el procedimiento ante el tribunal competente antes de que surta efectos la inscripción como sociedad anónima promotora de inversión bursátil.
VIII. Los ingresos que el Auditor Externo perciba o vaya a percibir por auditar los Estados Financieros de la Emisora, dependan del resultado de la propia auditoria o del éxito de cualquier operación realizada por la Emisora que tenga como sustento el dictamen de los estados financieros del Auditor Externo.
IX. El Auditor Externo, el despacho en el que labore, algún socio o empleado del mismo, se ubique en alguno de los supuestos que prevé el Código de Etica Profesional emitido por el Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A.C., como causales de parcialidad en el juicio para expresar su opinión y que no se encuentren previstos en las presentes disposiciones.
X. El Auditor Externo sea responsable del dictamen de los Estados Financieros de la Emisora por más de 5 años consecutivos, sin que haya transcurrido una interrupción mínima de 2 años.[335]
Tratándose de sociedades anónimas promotoras de inversión bursátil el plazo de 5 años a que se refiere esta fracción comenzará a correr a partir de la fecha de inscripción en el Registro de las acciones representativas de su capital social o títulos de crédito que las representen. No obstante lo anterior, las citadas sociedades deberán revelar dicha situación en sus prospectos de información al público y una vez colocadas las acciones, a través de la bolsa correspondiente."

"ARTICULO 84.- El auditor externo, a la fecha en que se emita el dictamen o informe de los estados financieros y por cada ejercicio sujeto a revisión, deberá entregar a la emisora y, a través de esta, a la bolsa para su difusión al público inversionista, un documento en donde manifieste, bajo protesta de decir verdad, lo siguiente:
I. Que desde la fecha en que presta sus servicios como auditor externo a la emisora en su calidad de tal, durante el desarrollo de la auditoría y hasta la fecha de emisión de la opinión correspondiente, no se ubicó en alguno de los supuestos a que hace referencia el artículo anterior.
II. Su consentimiento para proporcionar a la Comisión cualquier información que ésta le requiera a fin de verificar su independencia.
III. Que se obliga a conservar físicamente o a través de medios electromagnéticos y por un periodo no inferior a 5 años, en sus oficinas, toda la documentación, información

335 El requisito de rotación claramente es aplicable al auditor externo (persona física) y no al Despacho.

y demás elementos de juicio utilizados para elaborar el dictamen correspondiente y a proporcionarla a la Comisión.
IV. Derogada.
V. Que cuenta con documento vigente que acredita su capacidad técnica.
VI. Que no tiene ofrecimiento para ser consejero o directivo de la Emisora.
Segundo párrafo.- Derogado.
Las emisoras que cuenten con un comité que desempeñe las funciones en materia de auditoría, deberán revelar a la bolsa a través del SEDI y posteriormente en la misma fecha enviar a la Comisión a través del STIV-2, el informe en que dicho comité describa la clase de servicios adicionales o complementarios que habrán de contratar con la persona moral que proporcione los servicios de auditoría externa y la justificación de que la contratación de los servicios citados no afecta su independencia o la del auditor externo, en función de la relevancia potencial que el resultado del servicio prestado pudiera tener en los estados financieros de la emisora, así como a la remuneración de estos servicios con respecto al monto que se pague por los servicios de auditoría. Dicha revelación y envío deberán realizarse dentro de los 5 días hábiles siguientes a la fecha de elaboración de la opinión correspondiente.
Las emisoras que sean entidades financieras sujetas a la supervisión de la Comisión y que en términos de la regulación aplicable se encuentren obligadas a presentar un documento suscrito por el auditor externo con la finalidad de verificar su independencia, podrán presentar dicho documento para dar cumplimiento a lo establecido en este artículo, siempre que, en su caso, acompañen la información establecida en las fracciones anteriores, que no conste en el documento primeramente aludido."

"ARTICULO 85.- El despacho en el que labore el Auditor Externo, deberá contar con un manual de políticas y procedimientos, que le permitan mantener un adecuado control de calidad en la prestación del servicio de auditoria y vigilar el cumplimiento de los requisitos de independencia a que hace referencia el artículo 83 de estas disposiciones, que cuando menos prevea lo siguiente:
I. Procedimientos que determinen claramente las funciones y responsabilidades de los socios y empleados encargados de realizar la auditoria, en los que se incluyan la obtención de compromisos de confidencialidad por parte de dichas personas.
II. Programas internos de capacitación permanente para empleados y socios del despacho.
III. Sistemas que permitan a los socios y empleados contar con información periódica de las Emisoras respecto de las cuales deben mantener independencia.
IV. Mecanismos de comunicación permanente con los socios o empleados, a fin de solicitarles información que les permita identificar el grado de apego a los criterios de independencia establecidos en las presentes disposiciones.
V. Procedimientos disciplinarios que aseguren el cumplimiento de las políticas señaladas en el presente artículo."

"ARTICULO 86.- El despacho en el que labore el Auditor Externo deberá participar en un programa de evaluación de calidad, que contemple, al menos lo siguiente:
I. El grado de apego a las normas de auditoría aplicables a que hace referencia el artículo 78, 78 Bis, 78 Bis 1 o 79 de estas disposiciones.
II. El contenido y grado de apego al manual a que hace referencia el artículo anterior.
El programa de evaluación de calidad a que hace referencia el presente artículo deberá ajustarse a las políticas, normas y procedimientos establecidas al efecto por la Comisión mediante disposiciones de carácter general." [336]

336 Estas últimas normas no ha sido expedidas a la fecha; sin embargo, conforme a lo previsto en la décima primera disposición transitoria de la CUE, se contempla lo siguiente: "los despachos a los que pertenezcan los Auditores Externos Independientes deberán contar con el programa de evaluación de calidad a que hace referencia el artículo 86 de las presentes disposiciones, a más tardar el 30 de enero de 2004".

La Ley del Mercado de Valores no determina en forma expresa que para proveer los servicios de auditoría externa en favor de sociedades anónimas bursátiles mexicanas, por parte de las personas morales a que se refieren los artículos 28, fracción III, inciso j), 41, 342 a 348 y 352 de la citada Ley, dicha persona deba ser de nacionalidad mexicana o tener residencia en México o aluda a requisitos de tal naturaleza; sin embargo, cabría citar al amparo de la citada Ley, de la CUE y otras norma que conforme a Derecho procedan, lo siguiente:

a) Conforme al artículo 1° es una ley de orden público y observancia general en los Estados Unidos Mexicanos, por lo que su aplicación se encuentra circunscrita territorialmente a nuestro país.

b) Conforme a los artículos 58 y 59, es posible que sociedades extranjeras soliciten la inscripción de los valores representativos de su capital social en el Registro Nacional de Valores, siempre que acrediten ante la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, que cuentan con derechos de minorías equivalentes o superiores a los exigidos para las sociedades anónimas bursátiles mexicanas, así como que sus órganos sociales mantienen una organización, funcionamiento, integración, funciones, responsabilidades y controles internos al menos equivalentes a los de dichas sociedades. Dichos preceptos legales contemplan que a dichas sociedades extranjeras se les exime de lo previsto en los artículos 23 a 57 de la propia Ley, dado que legalmente se asume que tales empresas extranjeras, al no tener el tipo societario de anónima bursátil mexicana, tendrán que acreditar conforme al derecho de sus países de origen, las equivalencias jurídicas citadas, dentro de lo cual se encontraría el supuesto de acreditar que el régimen de vigilancia y de servicios de auditoría externa independientes, resultan ser equivalente al régimen nacional.

c) Conforme al artículo 85, las personas morales que pretendan obtener la inscripción de sus valores en el Registro Nacional de Valores, deberán acompañar a la solicitud respectiva, entre otra documentación, los estados financieros anuales dictaminados por el auditor externo designado por la persona moral que proporcione los servicios profesionales de auditoría externa. Asimismo y conforme al último párrafo de dicho precepto legal, es posible que en casos especiales, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores pueda mediante reglas contemplar la posibilidad de que las solicitudes que se presente al efecto, se integraren

con información que sustituya a la prevista en la ley, o bien, que sea equivalente.

d) Conforme al artículo 86, las emisoras que pretendan obtener la inscripción de sus valores en el Registro Nacional de Valores, para realizar una oferta pública, deberán elaborar un prospecto de colocación o suplemento informativo, preliminares y definitivos, que acompañen a la solicitud de inscripción, incluyendo a dichos instrumentos, en todo caso, el dictamen del auditor externo designado por la persona moral que proporcione los servicios profesionales de auditoría externa. Asimismo y conforme al último párrafo de dicho precepto legal, es posible que en casos especiales, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores pueda mediante reglas contemplar atendiendo a la naturaleza de la emisora y de la emisión, establecer requisitos adicionales o equivalentes a los previstos en este artículo, así como excepciones al mismo.

e) Conforme a los artículos 2 a 4 de la CUE (relativos a los requisitos para obtener la inscripción y en su caso, aprobación de oferta pública de los valores), es factible que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, en los casos debidamente justificados y atendiendo a la naturaleza de la emisora o de los valores, podrá autorizar que se presente documentación en sustitución a la información requerida en la Ley o en las propia Circular.

f) Conforme al artículo 5 de la Ley del Mercado de Valores, la legislación mercantil, los usos bursátiles y mercantiles y la legislación civil federal, en el orden citado, serán supletorios de la presente Ley, siendo entonces de observarse lo previsto en el artículo 13 del Código Civil Federal que establece lo siguiente:

> "Artículo 13.- La determinación del derecho aplicable se hará conforme a las siguientes reglas:
> I. …
> II. ...
> III. …
> IV. La forma de los actos jurídicos se regirá por el derecho del lugar en que se celebren. Sin embargo, podrán sujetarse a las formas prescritas en este Código cuando el acto haya de tener efectos en el Distrito Federal o en la República tratándose de materia federal; y
> V. Salvo lo previsto en las fracciones anteriores, los efectos jurídicos de los actos y contratos se regirán por el derecho del lugar en donde deban ejecutarse, a menos de que las partes hubieran designado válidamente la aplicabilidad de otro derecho."

g) La aplicación de leyes administrativas y marco regulatorio secundario, en principio, es de aplicación estricta.

Atento con lo antes dicho al respecto de la nacionalidad o residencia a nuestro juicio es posible concluir lo siguiente:

a) Por cuanto hace al Auditor Externo (persona física): Se considera, por cuanto hace al requisito de nacionalidad y residencia de la persona que podría fungir como el Auditor Externo responsable que llevar a la práctica la auditoría en sí misma, que si bien, dichos temas no se regulan ni se prohíben en la normatividad bursátil, tal supuesto o escenario de contratación podría exceder el marco regulatorio vigente en México, en consideración a los razonamientos siguientes:

- La definición de Auditor Externo (persona física) contenida en la CUE, establece que debe ser contador público que cuente con capacidad técnica certificada por algún órgano colegiado de contadores públicos que integre a la mayoría o represente al mayor número de estos profesionistas, cumpla con los requisitos de independencia conforme al artículo 83 de estas disposiciones y sea socio de un despacho que se ajuste a lo previsto en los artículos 85 y 86 de estas disposiciones.

  Si bien, dichos requisitos los podría cumplir un extranjero e incluso un residente en el exterior (ser contador público certificado por un órgano colegiado,[337] tener independencia y ser socio de un despacho que cumpla con lo previsto en la normas antes citadas), se estima que para fungir como Auditor Externo de una emisora mexicana, resultaría poco común o incluso irrealizable en nuestro sistema jurídico, si dicha persona física no reside en nuestro país. Lo anterior, no tanto en virtud de las normas aplicables en materia bursátil como ya se ha visto, sino por las previstas en otras leyes como la Ley Reglamentaria del artículo 5o. Constitucional, relativo al ejercicio de las profesiones en el Distrito Federal y las leyes aplicables en materia migratoria.

337 Incluso al amparo del régimen de los TLC´s se han implementado por órganos colegiados de profesionistas, mecanismos para que extranjeros miembros de países con los que México tiene tratados en dicha materia, obtengan la certificación de contador público. No obstante, no se conoce que dicha certificación sea reconocida por la autoridad competente para efectos de reconocimiento profesional.

- La Ley Reglamentaria del artículo 5o. Constitucional, relativo al ejercicio de las profesiones en el Distrito Federal, en su artículo 24 establece lo siguiente:

> "Artículo 24.- Se entiende por ejercicio profesional, para los efectos de esta Ley, la realización habitual a título oneroso o gratuito de todo acto o la prestación de cualquier servicio propio de cada profesión, aunque sólo se trate de simple consulta o la ostentación del carácter del profesionista por medio de tarjetas, anuncios, placas, insignias o de cualquier otro modo. No se reputará ejercicio profesional cualquier acto realizado en los casos graves con propósito de auxilio inmediato."

Conforme a los principios del Derecho Mexicano, solo pueden ejercer actos habituales dentro del territorio nacional, quienes cuentan con un establecimiento fijo dentro del territorio nacional o residen en este. Sobre el particular, no habría que confundir: i) la capacidad jurídica para contratar bienes o servicios por parte de cualquier persona, ya que en tal caso, dicha capacidad jurídica no se encuentra limitada a cuestiones de residencia, con ii) el hecho jurídico de establecerse en un territorio para hacer de una determinada actividad su habitual, lo cual supone residencia. En particular para los extranjeros que pretendan desplegar actividades económicas remuneradas en nuestro país la Ley de Migración dispone lo siguiente.[338]

> "Artículo 3. Para efectos de la presente Ley se entenderá por:
> I. a V. ...
> VI. Condición de estancia: a la situación regular en la que se ubica a un extranjero en atención a su intención de residencia y, en algunos casos, en atención a la actividad que desarrollarán en el país, o bien, en atención a criterios humanitarios o de solidaridad internacional.
> VII a XXIV. …
> XXV. Remuneración: a las percepciones que reciban las personas en el territorio de los Estados Unidos Mexicanos por la prestación de un servicio personal subordinado o por la prestación de un servicio profesional independiente;
> XXVI a XXXI. …"
> "Artículo 52. Los extranjeros podrán permanecer en el territorio nacional en las condiciones de estancia de visitante, residente temporal y residente permanente, siempre que cumplan con los requisitos establecidos en esta Ley, su Reglamento y demás disposiciones jurídicas aplicables, de conformidad con lo siguiente:

338 En el caso de emigrantes mexicanos, si bien no hay una norma expresa que disponga el requisito de residencia, se aplicaría el principio general citado, es decir, distinguir entre la capacidad para contratar de la intención de desplegar actividades en forma habitual.

I. VISITANTE SIN PERMISO PARA REALIZAR ACTIVIDADES REMUNERADAS. …
II. VISITANTE CON PERMISO PARA REALIZAR ACTIVIDADES REMUNERADAS. Autoriza al extranjero que cuente con una oferta de empleo, con una invitación por parte de alguna autoridad o institución académica, artística, deportiva o cultural por la cual perciba una remuneración en el país, o venga a desempeñar una actividad remunerada por temporada estacional en virtud de acuerdos interinstitucionales celebrados con entidades extranjeras, para permanecer en territorio nacional por un tiempo ininterrumpido no mayor a ciento ochenta días, contados a partir de la fecha de entrada.
III. VISITANTE REGIONAL. .Autoriza al extranjero nacional o residente de los países vecinos para ingresar a las regiones fronterizas con derecho a entrar y salir de las mismas cuantas veces lo deseen, sin que su permanencia exceda de tres días y sin permiso para recibir remuneración en el país.
Mediante disposiciones de carácter administrativo, la Secretaría establecerá la vigencia de las autorizaciones y los municipios y entidades federativas que conforman las regiones fronterizas, para efectos del otorgamiento de la condición de estancia de visitante regional.
IV. VISITANTE TRABAJADOR FRONTERIZO. Autoriza al extranjero que sea nacional de los países con los cuales los Estados Unidos Mexicanos comparten límites territoriales, para permanecer hasta por un año en las entidades federativas que determine la Secretaría. El visitante trabajador fronterizo contará con permiso para trabajar a cambio de una remuneración en el país, en la actividad relacionada con la oferta de empleo con que cuente y con derecho a entrar y salir del territorio nacional cuantas veces lo desee.
V. VISITANTE POR RAZONES HUMANITARIAS. …
VI. VISITANTE CON FINES DE ADOPCIÓN. …
VII. RESIDENTE TEMPORAL. Autoriza al extranjero para permanecer en el país por un tiempo no mayor a cuatro años, con la posibilidad de obtener un permiso para trabajar a cambio de una remuneración en el país, sujeto a una oferta de empleo con derecho a entrar y salir del territorio nacional cuantas veces lo desee y con derecho a la preservación de la unidad familiar por lo que podrá ingresar con o solicitar posteriormente la internación de las personas que se señalan a continuación, quienes podrán residir regularmente en territorio nacional por el tiempo que dure el permiso del residente temporal:
…
VIII. RESIDENTE TEMPORAL ESTUDIANTE. …
IX. RESIDENTE PERMANENTE. Autoriza al extranjero para permanecer en el territorio nacional de manera indefinida, con permiso para trabajar a cambio de una remuneración en el país.”

- Podrían señalarse otros aspectos de orden práctico en la aplicación de las normas en materia bursátil, que pudieran llegar a entorpecer la recta aplicación de la Ley del Mercado de Valores y la CUE y que por tanto, en razón de ello, pudieran considerarse como válidos los argumentos que sostengan que en el espíritu de la propia Ley no se

contempla el supuesto de análisis como uno legalmente autorizado (que una persona no residente en México, funja como el Auditor Externo de una sociedad anónima bursátil mexicana). Dichos argumentos podrían ser los siguientes:

1. Territorialidad. Las facultades de la autoridad supervisora sobre Auditor Externo están circunscritas por el ámbito espacial de aplicación de la Ley, es decir, el territorio nacional, por lo cual las funciones, per se, estarían comprometidas.

2. Eficacia de la ley. Siendo que el Auditor Externo residiría en el exterior y sin perjuicio de que en la especie, la designación y aceptación de su cargo, tendría que sujetarse a las formas prescritas en la Ley del Mercado de Valores y por tanto, según lo previsto en el artículo 13, fracción IV, del Código Civil Federal sería aplicable el Derecho Mexicano; debe señalarse que en el orden práctico de las cosas, las facultades que la ley atribuye a las autoridades competentes (incluidas las administrativas, ministeriales y judiciales) se verían comprometidas, al menos en cuanto a su eficacia (pronta aplicación) dada la ubicación territorial del sujeto responsable de las conductas objeto de supervisión y en su caso, sanción e incluso de responsabilidad civil y penal correspondientes.

   Desde luego y si bien, para tales asuntos, podría haber ciertas soluciones jurídicas al respecto, se estima que serían tales los obstáculos para lograr la aplicación de la ley o en ciertos casos, incluso podría llegarse a observar impunidad (vgr. no concederse la extradición, no reconocerse la aplicación de las normas mexicanas por no proceder su homologación al sistema jurídico de que se tratase, entre otros) que se impide el ejercicio pleno de jurisdicción sobre quienes naturalmente debieran estar sometidos al imperio de esta Ley, lo cual se estima autorizaría la opinión en el sentido que bien podría decirse para el supuesto de análisis, excedería al espíritu de la Ley y de ahí entonces, la exclusión válida del supuesto en estudio.

3. Emisores extranjeros. Si bien la Ley del Mercado de Valores permite que se inscriban valores de emisoras extranjeras, sometiéndose estas y sus auditores a la Ley mexicana y por otra parte, los supuestos de eficacia a que se ha hecho mención en el punto anterior, podrían actualizarse; se estima que la circunstancia de residencia en el exterior, en este caso particular, es natural e inevitable.

   Adicionalmente y si bien estarían fuera del territorio nacional el auditor y su despacho, dado que la emisora tiene que acreditar que se encuentran en jurisdicciones con normas equivalentes a las mexicanas, pudiendo autorizárseles presentar documentación diversa a las demás emisoras en el trámite de inscripción de sus valores el Registro Nacional de Valores, e incluso otorgárseles tratos de excepción, es de mencionarse que los riesgos de falta de eficacia de la ley si bien no se suprimen por completo, se mitigan dada la acreditación del grado de semejanza con nuestras leyes, sin perjuicio que desde luego, habría que implementar mecanismos de coordinación internacionales entre las autoridades competentes con los posibles riesgo de eficacia a que ya se ha hecho mención.

   Asimismo, resulta que este producto (los valores de emisores extranjeros que se negocian en México) tiene implícito o de forma natural este tipo de “riesgos” los cuales no resultan ser iguales para el caso de las emisoras nacionales, quienes en todo momento deben estar sometidas al imperio de nuestras leyes, pero en todo caso, estas mismas emisoras, bajo principios de reciprocidad pueden igualmente acceder a otros mercados del exterior ofertando sus valores en las circunstancias descritas.

- En conclusión, se estima que una persona física, con independencia de ser mexicano o extranjero, que no resida en territorio nacional o no tenga establecimiento fijo en nuestro país, no podría fungir como el Auditor Externo de una sociedad anónima bursátil, dado que no cumpliría con las leyes citadas, ni con el espíritu regulatorio. Si bien, la Ley del Mercado de Valores y la CUE no prohíben o ni regulan el caso en específico, tal omisión más que

considerarse una razón legal permisiva, se explica por no ser el ordenamiento legal que deba resolver dicho asunto. Caso muy distinto sería cuando la sociedad auditada fuera una emisora extranjera, ya que en dicho supuesto, toda la información que se genera y dirige al público proveniente del exterior.

b) Por cuanto hace a la Persona Moral que proporcione los servicios de auditoría externa (el Despacho): No hay normas que limiten la nacionalidad o residencia en este caso. Incluso no resultaría ser aplicable la citada Ley Reglamentaria del artículo 5o. Constitucional, relativo al ejercicio de las profesiones en el Distrito Federal, ni la Ley de Migración. Incluso, la Ley del Mercado de Valores al exigir que el Auditor Externo sea socio de un Despacho de Auditoría, imprime un sentido de institucionalidad a la función de auditoría de que se trata, lo cual se confirma con el hecho de que tales instancias corporativas cuenten con controles de calidad y se sometan a programas de control de calidad y revisiones en la materia. Sin embargo, se estima que podrían actualizarse los argumentos descritos en el inciso c) del numeral 1 anterior.

Por otra parte, en los TLC´s, por ejemplo el de América del Norte y en particular en el Capítulo XII Comercio Transfronterizo de Servicios, en su artículo 1205 señala que ninguna parte exigirá a un prestador de servicios de otra de las partes, que establezca o mantenga una oficina de representación, ni ningún tipo de empresa, o que sea residente en su territorio, como condición para la prestación transfronteriza de un servicio.

Otro aspecto a considerar, podría ser el hecho de que la designación, al recaer sobre una persona moral extranjera residente en el exterior, tendría que justificarse plenamente tanto por los miembros del comité de auditoría (como instancia competente para formular su recomendación al Consejo), así como por los miembros del propio consejo de administración de la sociedad anónima bursátil de que se trate. En su caso, el comité de auditoría podría opinar en contra, pero no así el Consejo, en cuyo caso, deberá revelarse al mercado, como un evento relevante, tal circunstancia.

Se considera que tal decisión tendría que justificarse, en virtud de la encomienda legal a la que se encuentran sujetos los miembros del

consejo de administración de toda sociedad emisora, en cuanto a tomar decisiones razonables.

Por otra parte, la Ley del Mercado de Valores establece en el artículo 40 un lineamiento al respecto de lo que pudiera considerarse como "razonable":

> "Artículo 40.- Los miembros del consejo de administración no incurrirán, individualmente o en su conjunto, en responsabilidad por los daños o perjuicios que ocasionen a la sociedad o a las personas morales que ésta controle o en las que tenga una influencia significativa, derivados de los actos que ejecuten o las decisiones que adopten, cuando actuando de buena fe, se actualice cualquiera de las excluyentes de responsabilidad siguientes:
> I. …
> II. …
> III. Hayan seleccionado la alternativa más adecuada, a su leal saber y entender, o los efectos patrimoniales negativos no hayan sido previsibles, en ambos casos, con base en la información disponible al momento de la decisión.
> IV. …"

Al respecto y suponiendo que el consejo de administración, con la previa opinión favorable o no del comité de auditoría, resolviera en favor de asignar el contrato de prestación de servicios de auditoría externa a una persona moral extranjera, sin residencia fija en México, se estima que tal determinación podría ser cuestionada por parte de la asamblea de accionistas o por accionistas minoritarios, con base en las consideraciones siguientes:

- En caso de que la emisora resuelva ejercer acciones de responsabilidad en contra de la persona moral proveedora de los servicios de auditoría externa, las demandas correspondientes podrían verse entorpecidas y probablemente seriamente encarecidas, dado el hecho de encontrase dicha persona fuera del territorio nacional.

- La decisión del Consejo y la opinión del comité, podría considerarse no razonable y por tanto, expuesta a ciertos riesgos legales en su perjuicio por probable responsabilidad, dado que la oferta y calidad de servicios de auditoría externa con que cuenta el mercado nacional, puede llegar a considerarse y posiblemente probarse que reúnen las condiciones de reputación necesarias para ser elegible, además de ser técnicamente capaz (quizá hasta más que la

extranjera, dada la distancia de éstos con la práctica local) y seguramente competitiva en costos, al tiempo que la opción del mercado interno no representarían para la emisora, los obstáculos de tipo jurisdiccional antes referidos.

- En conclusión, no existe impedimento para contratar a personas morales (Despachos) extranjeros con o sin residencia en México, que asuma la responsabilidad de los servicios de auditoría externa que se proporcionen a las sociedades anónimas bursátiles mexicanas. En todo caso, el Auditor Externo que se designe, deberá ser socio del Despacho correspondiente y dicha persona física, es decir, el Auditor Externo, deberá residir en nuestro país. Sin perjuicio de lo anterior, se considera que la decisión del consejo de administración, con la previa opinión favorable o no del comité de auditoría, tiene el riesgo legal de considerarse no razonable y por tanto, expuesta a posibles responsabilidades que les pudiera pretender imputar la asamblea de accionistas o bien, cualquier accionista minoritario. Igualmente en este supuesto, caso muy distinto sería para cuando tales servicios se proporcionan a una emisora del exterior.

4.5 La conceptualización de la sociedad anónima bursátil como entidad económica y sus efectos.

La idea de considerar a la sociedad anónima bursátil que forma parte de un grupo empresarial, como una misma unidad económica que incluye a la propia emisora y a las entidades que formen parte de dicho grupo, es un tema que más que incidir en las características del tipo societario, corresponde a un asunto que se incorporó en la Ley de Mercado de Valores para generar un régimen de control regulatorio dentro del grupo empresarial del cual forme parte la emisora, en virtud de no tratarse de un elemento definitorio de sus órganos sociales.

Los temas de control regulatorio en los cuales se pretende influir son los siguientes:

a) La revelación de información, de forma tal que la emisora además de dar a conocer al público inversionista su propia información, también incluya la relativa a la de sus entidades controladas.

b) La contabilidad, de forma tal que la política de registro contable que aplique la emisora, también se siga consistentemente en las entidades que controla.

c) La estrategia de negocios, de forma tal que aquella que defina el consejo de la emisora para sí misma, igualmente se implemente en las entidades que controla, a través del ejercicio del voto.

La aplicación consolidada de la Ley del Mercado de Valores consiste en obligar a la sociedad anónima bursátil a proveer lo necesario, fundamentalmente a través del poder de mando o del derecho de voto que ejercen en las entidades controladas, con el objeto de que adecuen su operación de manera muy particular a los principios que la citada ley prevé en las materias de control regulatorio arriba mencionadas. Desde luego que lo anterior, sería sin perjuicio de que se observen las formalidades correspondientes en los órganos sociales de dichas entidades y sin que por tal efecto de aplicación consolidada, pueda llegar a pensarse que la referida ley contemple a tales entidades como sujetas a dicho ordenamiento legal, dado que respecto de las mismas, no existe nexo o punto de contacto que las vincule con su régimen.

La Ley del Mercado de Valores contempla que el cumplimiento de las obligaciones relacionadas con el principio de aplicación consolidada, con respecto de entidades controladas por una emisora que a su vez sea controlada por otra emisora, corresponderá a la emisora que tenga el control directo de tales entidades.

Finalmente, es de mencionarse que la figura de la aplicación consolidada de la Ley del Mercado de Valores, no implica el desconocimiento de la personalidad jurídica de las entidades que integran el grupo empresarial, ni obliga a replicar el régimen de gobierno corporativo de la sociedad anónima bursátil en las entidades que conforman su grupo empresarial.

A continuación se transcribe el texto legal relativo al concepto:

> "Artículo 3.- Las sociedades anónimas bursátiles estarán obligadas a proveer lo necesario a efecto de que las personas morales que controlen realicen los actos conducentes para que se cumpla con lo dispuesto, en los artículos 28, fracciones I a III, V y VII, 31, 44, primer párrafo y fracciones I, III a V, XII y XIII, 47 y 104 a 106 de esta Ley. Sin perjuicio de que se adopten por las sociedades anónimas bursátiles las resoluciones, determinaciones y solicitudes de información a que se refieren dichos artículos, para su implementación deberán observarse las formalidades que se requieran en los órganos sociales competentes de las personas morales que controlen, sujetándose a las leyes y demás disposiciones aplicables que rijan a éstas últimas, incluso tratándose de sociedades extranjeras.

Las sociedades anónimas bursátiles y las personas morales que éstas controlen, se considerarán como una misma unidad económica para efectos de revelación de información, contabilidad y celebración de las operaciones a que hacen referencia los artículos 28, fracción III y 47 de esta Ley, sin perjuicio de las obligaciones que otras leyes impongan a las citadas personas morales.

Tratándose de personas morales que sean controladas por sociedades anónimas bursátiles controladas a su vez por otra sociedad anónima bursátil, el cumplimiento de las obligaciones previstas en esta Ley respecto de dichas personas morales, corresponderá a la sociedad anónima bursátil que directamente las controle.

Las obligaciones que esta Ley impone a los órganos sociales de las sociedades anónimas bursátiles respecto de las personas morales que controlen, no serán aplicables cuando estas últimas sean también sociedades anónimas bursátiles."

CAPÍTULO 5

CONSIDERACIONES SOBRE LA PROTECCIÓN DE LOS DERECHOS SOCIETARIOS DE ACCIONISTAS CON PORCIONES MINORITARIAS DE CAPITAL SOCIAL

CAPÍTULO 5
CONSIDERACIONES SOBRE LA PROTECCIÓN DE LOS DERECHOS SOCIETARIOS DE ACCIONISTAS CON PORCIONES MINORITARIAS DE CAPITAL SOCIAL

5.1 Medidas de transparencia y de acceso a instancias de participación societaria.

La existencia de un marco legal robusto que ofrezca certidumbre y transparencia en la realización de operaciones sobre las acciones cotizadas en bolsa de valores, así como la adecuada protección de los intereses de los accionistas que mantengan porciones minoritarias de acciones de capital, suelen tener repercusión directa sobre el tamaño y profundidad del mercado de capitales; ya que un entorno legal adecuado que brinda protección en favor de los derechos de todos los inversionistas, incentiva las preferencias de inversión hacia dichos mercados.[339]

El sano desarrollo del mercado de valores también requiere contar con una regulación capaz de ofrecer mecanismos eficaces de protección de los intereses del público inversionista, en particular de los minoritarios; así como que incorpore principios fundamentales de transparencia e igualdad de trato. Atento a ello, analizaremos en este capítulo los elementos que constituyen el marco de protección de los accionistas que mantengan porciones minoritarias de acciones en la experiencia internacional y en México; en donde consideraremos, según tal experiencia, 3 temas principales:

a) Posibilidad de participación en la asamblea de accionista.

b) Condiciones mínimas de transparencia.

c) Tratamiento igualitario entre accionistas.

5.1.1 Posibilidad de participación en la asamblea de accionista.

La posibilidad de tomar parte en las discusiones y votaciones que se llevan a cabo en las asambleas de accionistas, es un derecho que debe serle respetado a todo accionista, a fin de participar en las decisiones colectivas de la empresa y en la determinación de la forma en que habrá de ser administrada la misma. Tal posibilidad está relacionada con las reglas de acceso a la propia asamblea, para lo

339 Ver La Porta, et. al. Op. cit.

que al menos, deben considerarse los 3 asuntos siguientes: a) Acceso y operación de la asamblea de accionistas; b) Temas de discusión en asamblea y mecanismos de votación, y c) Facilidad de inclusión de tema en el orden del día.

a) Acceso y operación de la asamblea de accionistas.

Dentro de las reglas de acceso y operación de la asamblea de accionistas, se encuentran a su vez 3 asuntos a considerarse: (i) El derecho a poder convocar a asamblea de accionistas; (ii) la facilidad de hacerse representar o, en su caso, poder contar con mecanismos alternativos de votación, como sucede en el caso de los formularios estandarizados llamados proxy[340] por medio de los cuales es posible "delegar" el voto para ser ejercido por medio de representantes, y (iii) el sistema de avisos.

- Convocatoria:

  La posibilidad que tienen los accionistas de convocar a una asamblea, da lugar a proveerles del medio que habrá de procurar dar solución a situaciones de la vida societaria que requieran de atención por parte de todos los accionistas. En este sentido, cuidar el interés de los accionistas que tengan porciones minoritarias del capital social, a fin de que tengan capacidad para convocar a la asamblea de accionista con el señalado propósito, constituye una medida de fomento a la participación accionarial en el desarrollo de las más diversas actividades de la empresa, pues de otra forma quedarían expuestos al hecho de únicamente poder ser convocados a instancias de los accionistas mayoritarios, cuyos intereses no siempre coinciden con las necesidades de las minorías. Así, entre mayor sea el porcentaje de tenencia accionaria requerido para convocar a asamblea, menor será la protección que tengan los accionistas minoritarios.[341]

  Un principio de mejor práctica establece que se fije un porcentaje mínimo de acuerdo con la tenencia accionaria para poder convocar a asamblea. En el siguiente cuadro, se observa que el requerimiento mexicano, es significativamente mayor al del resto de los países seleccionados.

340 Proxy (palabra del idioma inglés) que tiene por significado el poder o autoridad que una persona le otorga a otra, a fin de permitirle actuar en su favor. Ver http://www.merriam-webster.com/dictionary/proxy
341 Esteban Velasco, Gaudencio (coordinador). Op. cit., p. 647.

País	Porcentaje de tenencia accionaria requerida para convocar asamblea
España	5
Francia	5
Alemania	5
México	10 LMV

Bien es cierto que la exigencia de la tenencia de un determinado porcentaje o número de acciones que representan una cuota del capital social, introduce un elemento de seriedad en la solicitud de convocatoria, pero también lo es que el establecimiento de cuotas o porcentajes fijos, aunque sean reducidos, constituyen en las sociedades de grandes dimensiones o sumas importantes de capital social, un obstáculo que hace escasamente operativo el derecho de las minorías para convocar a la asamblea. De ahí, que sea más conveniente adoptar un sistema de minorías por participaciones de capital social decreciente e inversamente proporcionales al monto del capital social, es decir, entre más grande sea el importe de capital entonces menor porcentaje relativo al derecho de minoría en comento (derecho a convocar a la asamblea).342

Adicionalmente, debe señalarse como más delante se desarrollará, que los accionistas conforme al régimen mexicano, tiene el derecho especial de minorías para que 1 solo accionista con 1 sola acción también pueda convocar a la asamblea de accionistas, siempre que no haya sido llamada la asamblea en 2 ejercicios consecutivos o en dicha instancia no hubieren sido tratados los asuntos sobre la rendición anual de cuentas por parte de la administración; así como el derecho indirecto que en el artículo 27 de la Ley del Mercado de Valores les reconoce, para que por medio del 25% de los miembros del consejo de administración de una sociedad emisora o de los presidentes del comités de auditoría y prácticas societarias, se convoque a una sesión del consejo de administración, que no a la asamblea, pero en donde podría acordarse se convoque a una asamblea de accionistas; es decir, que con tal 25% de consejeros no podría convocar a la asamblea directamente, sino en todo caso pasar dicho asunto a resolución del consejo mismo, pero en

342 Esteban Velasco, Gaudencio (coordinador). Op. cit., p. 647.

todo caso, constituye otra vía efectiva y de protección a las minorías al respecto del tema en comento.

- Facilidad de hacerse representar o, en su caso, poder contar con mecanismos alternativos de votación.

  Convencionalmente es posible que las sociedades adopten diversos mecanismos a través de los cuales pueda ejercerse el voto. Estos van desde esquemas tradicionales en los que los accionistas deben presentarse en las asambleas para poder ejercer su derecho de votar, hasta esquemas más flexibles que permiten emitir el voto por correo postal o por medios electrónicos y sin necesidad de asistir a la asamblea.

  En la regulación de los mercados de valores, como por ejemplo, la de los Estados Unidos de América, el uso de formatos estandarizados que se les proporcionan a todos los accionistas para formular o emitir su voto en cada tema de los que habrán de ser tratados en la asamblea de accionistas, según el orden del día de la respectiva convocatoria, comúnmente conocidos como formatos o formularios de voto "proxy", tienden o procuran dar lugar a que cada accionista tenga la posibilidad de ejercer su derecho de voto de forma personal o por medio de un representante que resulte ser habilitado en el mismo "proxy". Para ello, adicionalmente la regulación exige a la administración de las empresas, proveer de la información necesaria a los accionistas a fin que puedan tomar sus decisiones de voto en forma razonada.343

  En México, la Ley del Mercado de Valores prevé en su artículo 49, fracción III tal posible mecanismo de votación (formularios proxys) y de acceso a la información sobre cada uno de los puntos del orden del día con respecto de la sociedad anónima bursátil en la fracción I del mismo artículo; sin embargo, dicho esquena de votación, no se encuentra contemplado en la Ley General de Sociedades Mercantiles, sin que ello constituya un obstáculo jurídico para que las sociedades mercantiles lo contemplen en su régimen corporativo vía estatutos sociales, siendo

343 Esteban Velasco, Gaudencio (coordinador). Op. cit., p. 648. En dicha obra, se critican ciertos mecanismos que constituyen un freno al derecho de participación en las deliberaciones de la asamblea. En particular, el autor critica el supuesto de alguna legislación española por haber considerado lícito el que los estatutos sociales pudieran llegar a establecer para la admisibilidad legal de los socios en la asamblea, la condición de tener un número mínimo de acciones, bajo la justificación de evitar la presencia en la asamblea de una gran masa de accionistas titulares de capitales ínfimos, cuando por otra parte, en las empresas de grandes dimensiones, el abstencionismo llegaba a ser un verdadero problema para la toma de decisiones societarias.

quizá solo valioso mencionar que resultaría ser preferible que la misma legislación lo previera como mecanismo obligatorio (como sucede para el caso de la sociedad anónima bursátil)[344] de tenerse la visión proteccionista del intereses de los accionistas minoritarios.[345] A continuación el mencionado texto del artículo 49, fracciones I y III de la Ley del Mercado de Valores:

> "Artículo 49.- Los accionistas de las sociedades anónimas bursátiles, sin perjuicio de lo que señalen otras leyes o los estatutos sociales, gozarán de los derechos siguientes:
> I. Tener a su disposición, en las oficinas de la sociedad, la información y los documentos relacionados con cada uno de los puntos contenidos en el orden del día de la asamblea de accionistas que corresponda, de forma gratuita y con al menos quince días naturales de anticipación a la fecha de la asamblea.
> II. ...
> III. Ser representados en las asambleas de accionistas por personas que acrediten su personalidad mediante formularios de poderes que elabore la sociedad y ponga a su disposición a través de los intermediarios del mercado de valores o en la propia sociedad, con por lo menos quince días naturales de anticipación a la celebración de cada asamblea.
> Los formularios mencionados deberán reunir al menos los requisitos siguientes:
> a) Señalar de manera notoria la denominación de la sociedad, así como el respectivo orden del día.
> b) Contener espacio para las instrucciones que señale el otorgante para el ejercicio del poder.
> El secretario del consejo estará obligado a cerciorarse de la observancia de lo dispuesto en esta fracción e informar sobre ello a la asamblea, lo que se hará constar en el acta respectiva.
> IV. …
> …"

En el informe Olivencia, por ejemplo y por cuanto hace al derecho de voto, queda claro que en la actual realidad societaria cada vez resulta ser más relevantes los esquemas de voto por medio de representantes, esquema al que suelen referirse los tratadistas españoles como del régimen de la "delegación" del voto. Incluso llega a sugerirse mejorar la transparencia de tales formularios de delegación del voto ("proxys"), para que de manera más detallada las propuestas de votación y de revelación de conflictos de intereses (sea de los accionistas como de sus propios representantes).[346]

---

344 También se contempla el esquema del "proxy" en la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras y en la Ley de Instituciones de Crédito, por ejemplo.

345 Esteban Velasco, Gaudencio (coordinador). Op. cit., p. 651 a 656

346 Idem. Un ejemplo de conflicto de intereses, por cuanto hace al representante o delegado al voto, puede ser cuando las entidades financieras que representan los intereses de sus propios clientes y accionistas en las emisoras. Dicho conflicto pudiere ser en cuanto al hecho de fungir como

- Avisos.

  La oportunidad con que se notifique la fecha para la celebración de las asambleas de accionistas, es fundamental para dar mayor oportunidad a los socios de conocer los temas que se trataran en éstas, planear su asistencia y analizar las decisiones que deberán tomar. En este sentido, los avisos que se dan en distintos países, incluido México, se dan 15 días antes de su celebración. En este caso, la legislación mexicana requiere que se publique con 15 días de anticipación la fecha de la asamblea conforme con lo previsto en el artículo 186 de la Ley General de Sociedades Mercantiles e indirectamente también así reconocido dicho plazo conforme a lo previsto en el artículo 49, fracción I de la Ley del Mercado de Valores.

b) Temas de discusión en asamblea y mecanismos de votación.

Los temas revisados en cada tipo de asamblea determinan la influencia de los accionistas habrán de tener sobre la administración y gestión de los negocios de la sociedad. Asimismo, los mecanismos de votación y quórum, determinan las reglas de mayoría y la influencia de las minorías en la toma de decisiones.

- Temas de asamblea ordinaria.

  Las asambleas ordinarias reúnen a los accionistas para tratar los asuntos relacionados con la administración cotidiana de la sociedad, como pueden ser los informes sobre la administración y marcha de los negocios sociales, el nombramiento de consejeros, entre otros. Por su naturaleza se encuentra coincidencia en estos temas en diversos países incluido México para este tipo de asambleas de accionistas.

  Una de las más importantes recomendaciones que suelen hacerse en materia de protección a los accionistas minoritarios, es la relativa a que no se permita tratar en la asamblea asuntos que no hubieren sido considerados en forma expresa en el orden del día respectivo, ni aun bajo el rubro de “asuntos generales” o sus equivalentes, ya que ello afecta la transparencia de los temas a tratar y más aún, la capacidad de informarse

acreedores de la emisora y a la vez, estar representando los intereses de sus clientes-accionistas. Una forma de cuidar el conflicto y satisfacer la necesidad de la delegación de voto, es obligar al “representante o delegado al voto” para que formule el voto de forma razonada.

previa y adecuadamente y por tanto, en demerito del ejercicio del derecho de voto y del oportuno acceso a la información corporativa de la emisora. Lo anterior, conforme a lo señalado en el artículo 49, fracción II de la Ley del Mercado de Valores.

> "Artículo 49.- Los accionistas de las sociedades anónimas bursátiles, sin perjuicio de lo que señalen otras leyes o los estatutos sociales, gozarán de los derechos siguientes:
> I. …
> II. Impedir que se traten en la asamblea general de accionistas, asuntos bajo el rubro de generales o equivalentes.
> III y IV. …
> …"

- Temas de asamblea extraordinaria.

  Las asambleas extraordinarias son convocadas por los accionistas para revisar asuntos que por su importancia para la sociedad deben de ser tratados de forma particular en una asamblea con un quórum determinado. En el caso de México, el artículo 182 de la Ley General de Sociedades Mercantiles define los temas a tratar en asambleas extraordinarias para cuando se trata de asunto de la mayor importancia, lo cual, dado las reglas de quorum y votación, brinda una protección también a los accionistas minoritarios pues no bastará la simple mayoría para resolverlos.

- Otros temas de asamblea según estándares internacionales.

  La regulación internacional suele contemplar asuntos adicionales a los que en el referido artículo 182 de la Ley General de Sociedad Mercantiles se contemplan, ya que con ello se fortalecen los derechos de las minorías. Tales asuntos, usualmente son los siguientes:[347]

  1. Transacciones de importe relevante entre la sociedad y personas relacionadas. Para la celebración de estas transacciones, la recomendación internacional es que se requiera de la aprobación de la asamblea de accionistas para su celebración, siempre y cuando el monto o importe relevante con respecto al capital social de la emisora, sea del 1% por ejemplo y la votación para su

347 La Porta, et al., Op. cit.

aprobación alcance el acuerdo de voto de los accionistas que representen como mínimo las 2/3 partes del capital social.[348]

2. Compra o venta del 20% o más del activo social o la modificación de cualquier plan de negocios que contemple una enajenación por un importe igual; así como el otorgamiento de garantías. Para la celebración de estas transacciones, la recomendación internacional es que se requiera de la aprobación de la asamblea de accionistas para su celebración, siempre y cuando la votación para su aprobación alcance el acuerdo de voto de los accionistas que representen como mínimo las 2/3 partes del capital social.

3. Autorización de la asamblea general de accionistas, por máximo de un año para la celebración de las operaciones del fondo de recompra; la designación de la persona que en específico opera dicho fondo, así como la autorización de la misma asamblea, para dictar el monto total de recursos a ser utilizados en la de operación del fondo de recompra.

Al respecto, en el artículo 47 de la Ley del Mercado de Valores se agregan asuntos competencia de la asamblea ordinaria de accionistas, como los de la naturaleza de los temas arriba mencionados (excepto del primero) que por su importancia y trascendencia deben también ser pasados a votación en la asamblea de accionistas, así como en el artículo 56 para el caso del régimen de recompra de acciones propias de la emisora, cuya temática es igualmente asunto competencia de la asamblea de accionistas.[349]

c) <u>Facilidad de inclusión de tema en el orden del día</u>.

La práctica internacional muestra que debe existir congruencia entre la posibilidad de convocar a una asamblea y la posibilidad de incluir un tema en el orden del día. De esta forma se protegen las necesidades de los accionistas minoritarios de someter a la asamblea de accionistas asuntos

348 En México este asunto resulta ser competencia del consejo de administración y no de la asamblea de accionistas, salvo que alcance una cuantía relevante igual al 20% del total de los activos consolidados.

349 Al respecto del régimen de recompra, ya se mencionaron en el presente estudio las características particulares del mismo, así como la forma en que los potenciales conflictos de intereses que pueden presentarse en las transacciones del llamado fondo de recompra pudieran llegar a suscitarse cuando su contraparte resulte ser una parte relacionada de la emisora de que se trate (ver numeral 2.3.1.1 inciso C)).

que pudieran no ser del interés de la administración elevar a la misma instancia societaria ni de los accionistas de control.

País	Porcentaje de tenencia accionaria requerida para proponer un tema en la asamblea
Reino Unido	5
Francia	5
Alemania	No hay requerimiento
México	10 LMV

5.1.2 Condiciones mínimas de transparencia.

Debido a las oportunidades que un sinnúmero de operaciones pueden representar afectación al valor de las inversiones de los accionistas minoritarios por parte de los accionistas mayoritarios o grupos de control (costo de agencia), diversos países han creado marcos legales que aseguran por una parte, la transparencia adecuada de la administración y el conocimiento de posibles situaciones de conflicto y por otra, que los accionistas cuenten con la información necesaria para la toma de decisiones.

a) Operaciones de personas relacionadas y revelación de conflictos de interés.

Se considera que la revelación y por lo tanto, la transparencia de las condiciones bajo las cuales se realizan operaciones y acuerdos entre la sociedad y sus administradores u otras personas relacionadas, así como los beneficios o costos que puedan recibir o causarse, constituye un derecho para los accionistas minoritarios o al menos una protección necesaria a su participación en el mercado, ya que dichas operaciones o acuerdos, en algunos casos, son realizados bajo términos de conflictos de interés y pueden llegar a implicar posibilidad de incurrir en abuso por parte de la administración o de alguna persona relacionada.

Uno de los principales objetivos de un sistema de gobierno corporativo eficiente, es lograr que los fondos de los pequeños accionistas no corran el riesgo del costo de agencia, dado la posible extracción indebida de valor de la empresa por parte de los administradores, afectándose con ello el valor de las inversiones de capital que aquellos efectúan. Por tanto,

un proceso de revelación de información completo, oportuno y transparente, contribuye sino a suprimirlo sí a mitigarlo. Por esta razón, existe consenso en la regulación internacional sobre la revelación y/o autorización en asamblea (o del consejo de administración al menos) de toda aquella operación que involucre a la administración o a otras personas relacionadas de la emisora.

Estos regímenes cuentan con 2 elementos legislativos principalmente: el primero es la definición de la "persona relacionada" a la emisora, mientras que el segundo es exigir y fomentar la revelación y el conocimiento de las operaciones que dichas personas realizan con la emisora. Al respecto de este último tema, ya se hizo mención en el numeral 5.1.1 inciso b) anterior del presente capítulo.

El concepto de "persona relacionada" es importante contemplarlo como un elemento regulatorio, por estar directamente ligado varios temas:[350]

- Las transacciones que celebra la emisora y las demás empresas integrantes de grupo empresarial o consorcio al que pertenezca la emisora, con las personas relacionadas. Para la celebración de estas transacciones, las recomendaciones internacionales sugieren que estas se den bajo un esquema de escalonamiento para la aprobación de operaciones con partes relacionadas. Por ejemplo, en México se requiere de la opinión del comité de prácticas societarias, que solamente se integra con consejeros independientes, para luego ser aprobadas o no, en el consejo de administración. Incluso resulta ser pertinente destacar que en principio todas las operaciones que impliquen la celebración de una transacción con alguna persona relacionada, deben ser conocidas y aprobadas por el consejo de administración; sin embargo, no requerirían de tal aprobación cuando carezcan de relevancia en su cuantía (según la política interna de cada emisora) o bien, se trate de operaciones que sean del giro ordinario o habitual del negocio, o bien, se consideren hechas a precios de mercado o soportadas en valuaciones realizadas por agentes externos especialistas. Se sugiere ver artículo 28, fracción III, inciso b) de la Ley del Mercado de Valores.

350 En términos generales, la regulación internacional considera personas relacionadas a los consejeros y administradores, accionistas significativos y personas morales que tengan la calidad de controladoras, subsidiarias y filiales con respecto a la emisora, entre otros.

- El acceso a la información que se considere como información privilegiada y por lo tanto, regular las restricciones que al respecto resulten pertinentes, a fin de evitar que incurran en prácticas de abuso de mercado. Este asunto en lo particular, ya fue tratado en el capítulo 2 de presente estudio.

b) Revelación de información en el orden del día.

En lo referente a la información de los asuntos que se tratan en las asambleas de accionistas, se considera de suma importancia la eficiencia y transparencia en cada uno de estos por las decisiones que se puedan adoptar y por lo tanto, las consecuencias resultantes para los accionistas.

La experiencia internacional muestra que en la convocatoria de la asamblea, los puntos deben estar definidos previamente, dando tiempo a los accionistas para evaluar su posición. Por otro lado, no es aceptado como buena práctica el que sean agrupados dentro de un mismo punto del orden del día, diversos temas, aún como ya previamente se indicó, se establezcan en el rubro dedicado a "asuntos varios" tema alguno.

c) Acceso a la información de la emisora.

Para asegurar una comunicación efectiva entre la sociedad y los accionistas, así como poder realizar una decisión informada, es indispensable que cualquier accionista tenga de manera oportuna y gratuita y de parte de la sociedad de que se trate, a partir de la convocatoria de la asamblea, los documentos que vayan a ser sometidos a aprobación de la misma, entre otros, los relativos a los informes de la gestión (estados financieros y balance anual y dictamen de auditoría externa conforme a lo previsto en el artículo 173 y 177 de la Ley General de Sociedades Mercantiles). Es decir, en términos generales, las normas legales aplicables al respecto del acceso a la información deben establecer la obligación por parte de la sociedad, bajo la responsabilidad de los administradores, de presentar, al menos, anualmente un informe que en términos generales contemplen puntos relativos a los resultados financieros, contables y administrativos en general.[351]

351 Esteban Velasco, Gaudencio (coordinador). Op. cit., p. 649 a 651.

Sin embargo, sobre el derecho a la información de la sociedad y que los accionistas consideren de utilidad solicitar, no existen disposición legales adicionales al respecto. Es de señalarse que el derecho a la información usualmente es una materia no regulada, e impera la discrecionalidad al respecto de su requerimiento; sin embargo, ya se comentó sobre este asunto cuando se estudió el tema del contenido del deber de diligencia y lealtad en el numeral 4.3 del capítulo 4 anterior, por cuanto a que el derecho a la información puede ser limitado y queda circunscrito su requerimiento al principio de la buena fe y al interés societario.

En todo caso, a lo que más llega nuestro régimen legal se actualiza en la Ley del Mercado de Valores en el artículo 28, fracción VI, que a la letra prevé lo siguiente:

> "Artículo 28.- El consejo de administración deberá ocuparse de los asuntos siguientes:
> I a V. …
> VI. Aprobar las políticas de información y comunicación con los accionistas y el mercado, así como con los consejeros y directivos relevantes, para dar cumplimiento a lo previsto en el presente ordenamiento legal.
> VII a X. …
> …"

d) <u>Opinión de los consejeros sobre ofertas públicas de compra no solicitadas</u>.

Dentro del marco legal establecido para el cumplimiento de las obligaciones y responsabilidades que adquieren los consejeros y del consejo de administración, debe incluirse la obligación de revelar y poner a disposición del conjunto de accionistas y del público en general, un informe de opinión justificada y de recomendación sobre toda oferta no solicitada de compra de acciones o para la toma de control accionarial o incluso sobre la totalidad del capital social; ya que dicha opinión, constituye una pieza de información revelada que resulta ser muy importante para efectuar toma de decisiones informadas. Sobre este particular, ya se comentó en el presente estudio, al momento de analizarse el contenido de los esquemas de gobierno corporativo externos en el capítulo 2 anterior (ver numeral 2.2.1.3.2) y en el numeral 5.1.3 siguiente.

5.1.3 Trato igualitario entre accionistas ante ofertas públicas de compra y el desliste de la bolsa de valores.

La regulación de las operaciones que implican tomas de control de una sociedad emisora, así como aquellas que implican la cancelación de los valores de la bolsa de valores en la que cotizan sus acciones (desliste), se enfocan en la provisión de información suficiente sobre el oferente, donde por medio de prospectos de revelación se dan a conocer las condiciones propuestas y derivado de su análisis conocer si la transacción resulta ser justa o equitativa para la totalidad de los inversionistas (o no).

Este tipo de operaciones por su naturaleza facilitan condiciones de conflicto de interés y de posible expropiación de los derechos de los minoritarios no informados o no involucrados en el proceso (costo de agencia), al poder presentarse, por ejemplo, el hecho de haber contraprestaciones distintas en cuantía para un tipo de accionistas y que para otros. Por esta razón, existe en la regulación internacional claros lineamientos a los procedimientos que deben seguir para asegurar el tratamiento igualitario en favor de todos los accionistas.

a) Ofertas públicas de compra de acciones.

En este aspecto, las regulaciones de distintos países han sido diseñadas de manera que todos los inversionistas tengan las mismas posibilidades de aceptación y de negocio ante ofertas presentadas por los valores que tienen en propiedad. De manera específica, existe consenso en la regulación internacional (excepto en los Estados Unidos de América)[352] sobre la necesidad de introducir disposiciones que establezcan la obligación del comprador de ampliar la oferta pública de compra presentada a la totalidad[353] o mayoría de los accionistas[354]

En México la Ley del Mercado de Valores cuenta con régimen especial, en donde bajo ciertas premisas sería forzoso formular una oferta pública de compra que incluso podría tener que realizarse hasta por el 100% del capital social de la emisora, al mismo precio y por igual a todos los accionistas, lo que en definitiva constituye una norma de protección a la

352 Hopt, Klaus J. “Estudios de derecho de sociedades y del mercado de valores”. Op. cit. Ver numeral 2.2.1.3.2 del presente estudio.
353 En el Reino Unido ante la compra de un 25% o más del capital social de la emisora, se obliga hacer extensiva la oferta a la totalidad del mismo capital social, bajo las mismas condiciones.
354 Una Directiva de la Comunidad Europea recomienda como mínimo hacer extensiva la oferta al 75% del capital.

inversionista y de garantía al trato por igual para todos, ya que el trato será precisamente igualitario y en virtud a que ningún accionista o grupo de accionistas en lo particular, recibiría, directa o indirectamente, contraprestaciones adicionales a las que correspondieran en favor de la totalidad de los accionistas por igual y en los términos de la oferta. Dicho régimen se ubica en los artículos 98 a 103 de la Ley del Mercado de Valores.

b) Operaciones que implican la cancelación de la cotización (desliste).

Los riesgos que conlleva una operación de cancelación de la cotización de las acciones de una emisora en la bolsa de valores donde son negociadas, están estrechamente vinculados a la pérdida de bursatilidad de los valores objetivo del desliste; esto es, los accionistas pueden ver afectada su inversión a consecuencia de la imposibilidad de continuar con la negociación de sus posiciones debido a la privación que dichas operaciones de cancelación implican sobre la liquidez o la capacidad de intercambio de los valores en el mercado.

Por ello, las distintas regulaciones procuran, en primera instancia, la generación de condiciones en las cuales todos los accionistas tengan la posibilidad de defenderse por medio del ejercicio del voto, en contra de esta operación de cancelación en lo particular, si es que la misma pudiera no resultar ser conveniente a sus intereses. Así lo contempla nuestra Ley del Mercado de Valores al exigir una record de votación sumamente alto (95% de la totalidad del capital social) conforme con lo previsto en el artículo 108, fracción II de la Ley del Mercado de Valores, para cuando el proceso de desliste pretende ser aplicado en forma voluntaria de la emisora. En segunda instancia, en caso de llevarse a cabo la operación que implique la cancelación de la cotización de los valores (sea en forma voluntaria o con motivo de actos de autoridad), la totalidad de los accionistas tendrían el derecho y la oportunidad de separarse de la sociedad obteniendo contraprestaciones a precio igual, conforme a lo previsto en el citado artículo 108, fracciones I y II de la mencionada Ley del Mercado de Valores, lo que desde luego también puede considerarse como un norma de protección al interés general de los inversionistas del mercado.

c) Mecanismos de salida sobre las inversiones.

Otro elemento importante de un régimen de protección de minoritarios, lo constituyen los mecanismos de salida sobre las inversiones que se efectúen en el mercado, así como el tratamiento regulatorio sobre el derecho de retiro de aportaciones de capital social en las sociedades emisoras.

Las reglas corporativas de mayoría de capital o que derivan del pacto social y de los acuerdos que se alcancen en la asamblea de accionistas o entre accionistas, en ocasiones pueden dar lugar a situaciones en donde algunos otros accionistas no partícipes de tales mayorías, pudieran llegar a verse forzados a aceptar compensaciones inadecuadas por sus acciones o peor aún, verse atrapados en una inversión sin salida ante la ausencia de liquidez, sin que una u otra circunstancia de las descritas, sea consecuencia de haber emitido su propio voto.

Al respecto, ciertas disposiciones legales procuran mitigar tales efectos nocivos, en donde, al brindarse esquemas de salida justos y en favor de todos los accionistas y en particular de los minoritarios, dando oportunidad a que "todos ganen" originan un clima para que las inversiones se alienten.

Bajo estos mecanismos de salida, la regulación provee reglas para los pactos comúnmente llamado de "tag alone" y "drag alone" contemplados en el artículo 49, fracción IV de la Ley del Mercado de Valores, los cuales no se estudian por no ser materia en si del presente estudio.[355] Por cuanto hace al derecho de retiro de aportaciones del capital social, se sugiere ver numeral 2.3.1.2 inciso C) del presente estudio.

355 Tag along rights= 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.
Drag Along rights= 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.

5.2 La importancia de la forma en que se estructura el capital social, sobre los derechos de accionistas con porciones minoritarias de capital social.

En algunos mercados, los conflictos que se suscitan entre grupos de accionistas o entre accionistas y administradores, suelen incidir en la rentabilidad del capital invertido en la empresa cotizada, siendo que dicho problema, se presenta de diferente forma en función de las características del mercado de capitales de que se trate, particularmente por la estructura del capital social o del tipo de acciones que se colocan en tales mercados.[356]

Hay mercados en los que puede observarse una gran diversificación del capital social de las emisoras, dado que colocan su totalidad en bolsas de valores y en manos de un gran número de inversionistas, a grado tal, que resulta difícil identificar un grupo de accionistas que controle la empresa. En tales casos, la experiencia indica que usualmente hay una relativa incapacidad de los dueños del capital para intervenir en la administración y vigilancia de la emisora dado los bajos porcentajes de tenencia relativa sobre el total del capital social; dejándoles tal posición en dificultades para exigir una clara rendición de cuentas y en su caso, la consecuente responsabilidad a los administradores. Todo ello, por el contrario, produce el fenómeno de ubicar, por tanto, el poder de mando en manos de la administración de la empresa misma y no de los accionistas per se.

En tal tipo de mercados, el costo de agencia podría manifestarse, por ejemplo, en los paquetes de compensación y beneficios inapropiados pero que se autorizan para sí mismos los administradores; la celebración de operaciones desventajosas para la empresa y en favor de partes relacionadas a sus propios intereses; la presentación de resultados irreales a consecuencia de la debilidad que tendrían los accionistas para vigilar la contabilidad y demandarles responsabilidad, o bien, cuando los administradores suelen procurar mantener un relativo “estatus quo” de

356 Se recomienda ver estudio de Chong, Alberto y López-de-Silanes Florencio. Investor Protection and Corporate Governance. Firm level evidence across Latin America. Inter-american Development Bank, Stanford University Press, Washington, D.C., Estados Unidos de América, 2007. En dicho estudio aluden a los avances que en materia de protección a los inversionistas y de buen gobierno corporativo, han sido implementados por países como México, al tiempo que aluden al hecho de que aún los mercados latinoamericanos, pese a haber estado alejados de escándalos sobre malas prácticas de gobierno corporativo, sus propios mercados de valores aún no pueden ser considerados como de tipo “desarrollados”, en virtud a que las inversiones efectuadas en éstos, todavía se encuentran concentradas en valores emitidos por pocas emisoras y, a la vez, existe poca profundidad en su liquidez. Igualmente ver: Núñez, Georgina, Oneto, Andrés y Mendes de Paula, Germano. Gobernanza corporativa y desarrollo de los mercados de capitales en América Latina. Ediciones Mayol, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y Corporación Andina de Fomento (CAF). 1ª edición, Colombia. 2009.

la empresa, para inhibir a los accionistas del mercado de sus intenciones de exigir cuentas o involucrase en la administración, en particular cuando dichos inversionistas tienden a ser pasivos y expectantes ante la generación de rendimientos en apariencia aceptables, más no necesariamente los posibles por consecuencia de abusos como los referidos.

También existen otros tipos de mercados, en los cuales, si bien pueden tener o no una amplia diversificación del capital social que se coloca en bolsa de valores, las estructuras accionarias que se diseñan, son con el propósito de mantener el control de la emisora. Al respecto, cuando existen accionistas que mantienen el control de la empresa, usualmente participan activamente en la administración y normalmente, tienden a procurar incrementar el valor de la empresa; sin embargo, también suelen presentarse situaciones de potencial abuso por parte de tales accionistas, lo cual suele darse, a manera de ejemplo, cuando existen estructuras de capital que permiten mantener el control con proporciones mínimas de acciones representativas del capital social, dado que los accionistas del mercado podrían tener colocadas, por ejemplo, acciones con voto limitado o incluso sin voto, mientras que el primero, es decir, el accionista controlador minoritario, tiene acciones con voto pleno u ordinarias, con lo cual, en tales casos, su propensión a procurarse mayores beneficios personales en detrimento del valor de la empresa y del resto de los accionistas, se incrementa.

Las estructuras de capital social, en donde las proporciones minoritarias del capital social ordinario permiten controlar una empresa y que al mismo tiempo la hacen propensa a la extracción indebida de valor por parte del grupo de accionistas que detentan dicha porción minoritaria del capital social ordinario, en detrimento de los demás accionistas, son aquellas en cuya composición existe una mayoría de acciones distintas de las comunes u ordinarias, tales como las de voto limitado o sin voto, mientras que las comunes u ordinarias representan una minoría del capital:

acciones comunes = 25% del capital social ------- En manos firmes.
acciones preferentes = 75% del capital social ------- En manos del público.
*Ante dicha estructura de capital social, el accionista titular del 25% del capital social ordinario, tendría el control de la empresa pese a mantener una porción minoritaria relativa al total del capital social de la emisora.

Existen varias formas de resolver tal tipo de problemáticas. Todas ellas, inciden en el régimen de emisión de acciones y en el tipo de derechos que la ley otorga a los accionistas, con independencia de las acciones que mantengan.

En México, la solución que se imprimió en la Ley del Mercado de Valores fue reconocer el principio de una acción un voto, propiciando con el inicio de vigencia de la ley, una mejoría en la estructura del capital social de las emisoras con independencia de cual fuera su estructura de capital social. Lo anterior, en virtud de haber sido reconocido por ministerio de ley, el derecho de voto para ciertos asuntos que deban ser tratados en la asamblea, en favor de las series de acciones que se emitan con las características que corresponden a las acciones de voto limitado o sin voto, fortaleciendo así la posición de los accionistas del mercado al haber sido dotados de una herramienta (el voto) que les permitirá, en su caso, inhibir ciertas conductas indebidas conducentes a la extracción de valor. Ejemplo de ello, puede constarse en:

a) La notoria mejoría en los derechos de accionistas tenedores de acciones de voto limitado o restringido, ya que a partir de la nueva Ley del Mercado de Valores, dichas series accionarias tendrán derecho para:

> "Artículo 50.- Los accionistas titulares de acciones con derecho a voto, incluso limitado o restringido, que en lo individual o en conjunto tengan el diez por ciento del capital social de la sociedad tendrán derecho a:
> I. Designar y revocar en asamblea general de accionistas a un miembro del consejo de administración.
> Tal designación, sólo podrá revocarse por los demás accionistas cuando a su vez se revoque el nombramiento de todos los demás consejeros, en cuyo caso las personas sustituidas no podrán ser nombradas con tal carácter durante los doce meses inmediatos siguientes a la fecha de revocación.
> II. Requerir al presidente del consejo de administración o de los comités que lleven a cabo las funciones en materia de prácticas societarias y de auditoría a que se refiere esta Ley, en cualquier momento, se convoque a una asamblea general de accionistas, sin que al efecto resulte aplicable el porcentaje señalado en el artículo 184 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.
> III. Solicitar que se aplace por una sola vez, por tres días naturales y sin necesidad de nueva convocatoria, la votación de cualquier asunto respecto del cual no se consideren suficientemente informados, sin que resulte aplicable el porcentaje señalado en el artículo 199 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.
> Los accionistas de la parte variable del capital social de una sociedad anónima bursátil no tendrán el derecho de retiro a que se refiere el artículo 220 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.
> Artículo 51.- Los titulares de acciones con derecho a voto, incluso limitado o restringido, que en lo individual o en conjunto tengan el veinte por ciento o más del capital social, podrán oponerse judicialmente a las resoluciones de las asambleas generales respecto de las cuales tengan derecho de voto, sin que resulte aplicable el porcentaje a que se refiere el artículo 201 de la Ley General de Sociedades Mercantiles."

b) La limitación contenida en la Ley del Mercado de Valores para emitir acciones distintas a las ordinarias, dándose de tal forma apoyo al principio de una acción un voto en el mercado, si bien, tal limitación tiene un cierto espacio de flexibilidad prudente ya que, la regla general para las emisoras consiste en solo emitir y colocar en el mercado, acciones ordinarias, conservando la autoridad la facultad de autorizar la emisión y colocación de acciones distintas de las ordinarias al 25% del capital social que se considere colocado en el mercado, pero, la Ley señala que dicho porcentaje no se calcula sobre la base del capital social total, sino sobre el capital efectivamente colocado en manos del público inversionista; porcentaje que podría aumentarse si tales paquetes de acciones son convertibles en ordinarias luego de un plazo. A continuación el texto legal en comento:

> "Artículo 54.- Las sociedades anónimas bursátiles sólo podrán emitir acciones en las que los derechos y obligaciones de sus titulares no se encuentren limitados o restringidos, las cuales serán denominadas como ordinarias, salvo en los casos a que se refiere este artículo.
> La Comisión podrá autorizar la emisión de acciones distintas de las ordinarias, siempre que las acciones de voto limitado, restringido o sin derecho a voto, incluyendo las señaladas en los artículos 112 y 113 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, no excedan del veinticinco por ciento del total del capital social pagado que la Comisión considere como colocado entre el público inversionista, en la fecha de la oferta pública, conforme a las disposiciones de carácter general que al efecto expida.
> La Comisión podrá ampliar el límite señalado en el párrafo anterior, siempre que se trate de esquemas que contemplen la emisión de cualquier tipo de acciones forzosamente convertibles en ordinarias en un plazo no mayor a cinco años, contado a partir de su colocación o se trate de acciones o esquemas de inversión que limiten los derechos de voto en función de la nacionalidad del titular.
> Las acciones sin derecho a voto no contarán para efectos de determinar el quórum de las asambleas de accionistas, en tanto que las acciones de voto limitado o restringido únicamente se computarán para sesionar legalmente en las asambleas de accionistas a las que deban ser convocados sus tenedores para ejercer su derecho de voto."

c) La prohibición para emitir acciones que en el mercado antes eran conocidas como acciones "engrapadas". Tal prohibición responde al hecho de que tal esquema de emisión y colocación de acciones en nuestro mercado, claramente encarecían a los inversionistas del mercado la posibilidad de acceder a la adquisición de acciones con voto u ordinarias.

Se dice que hay “engrape” de acciones, cuando se liga la negociabilidad de una acción con derecho de voto u ordinaria, con otra serie de acciones que solo otorgan derecho de voto en forma limitada o incluso sin derecho voto o hasta unir ambos tipos de acciones con las ordinarias. Un ejemplo de lo anterior, se presenta cuando solo es posible adquirir en “paquete” 3 acciones en un mismo acto o transacción, en donde dicho paquete se compone de 1 acción con derecho a voto que se encapsula junto a otros 2 distintos tipos de series accionarias, en donde una de esas series corresponde a 1 acción de voto limitado y a 1 acción sin derecho de voto, de forma tal que para tener o ganar 1 solo voto, el inversionista tiene que adquirir 3 acciones de cuales 2 no son ordinarias (voto limitado y sin voto), situación que claramente encarece, como ya se mencionó, el acceso al derecho de voto en virtud a que por cada 3 acciones que se adquieren, solo una tiene voto, circunstancia que claramente constituye un enorme abuso y afecta la transparencia del mercado que admite dichos productos para su negociación con el público en general. A continuación el texto legal en comento:

> “Artículo 55.- Ninguna persona podrá instrumentar mecanismos a través de los cuales sean negociadas u ofrecidas de manera conjunta, acciones ordinarias con acciones de voto limitado, restringido o sin derecho a voto de una misma emisora, incluyendo las señaladas en los artículos 112 y 113 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, salvo que sean convertibles en ordinarias en un plazo máximo de cinco años.
> Tampoco podrán afectar en fideicomiso acciones ordinarias que tengan por objeto la emisión de certificados de participación que representen dichas acciones e impidan a la totalidad de sus titulares ejercer libremente los derechos de voto que les correspondan.
> Las prohibiciones antes señaladas no serán aplicables a los títulos de crédito que representen acciones del capital social de dos o más sociedades anónimas bursátiles, ni a esquemas de inversión que limiten los derechos de voto en función de la nacionalidad del titular de las acciones.”

5.3 El fortalecimiento de los derechos societarios de los accionistas minoritarios y otras mejoras.

Siguiendo a Gonzalo Garcia Velasco, en su obra “las minorías en las sociedades anónimas” y conforme a nuestro propio análisis, es posible encontrar 14 diversos derechos en favor de los accionistas con porciones minoritarias del capital social regulados en la Ley General de Sociedades Mercantiles y en donde incluso, algunos de tales derechos están fortalecidos en la Ley del Mercado de Valores, así

como 4 derechos de minorías especialísimos contenidos en la misma Ley del Mercado de Valores.[357]

Los 14 (más otro que nosotros adicionamos) derechos en favor de accionistas con porciones minoritarias del capital social regulados en la Ley General de Sociedades Mercantiles y algunos de ellos fortalecidos en la Ley del Mercado de Valores o previstos en ella pero sin referencia en aquella ley) son los siguientes:

Porcentaje LGSM	**Porcentaje LMV (SAB)**	**Derecho de minoría**
1 acción (167 LGSM)	Vía comité de auditoría (42, fracción II, J y K LMV)	Denuncia de irregularidades al comisario. Nota: No aplica este derecho en el caso de la SAB, ya que no hay comisario en dicha sociedad mercantil.
1 acción (168 LGSM)	No aplica	Petición judicial del nombramiento de comisario. Nota: No aplica este derecho en el caso de la SAB, ya que no hay comisario en dicha sociedad mercantil.
1 acción (172 y 173 LGSM)	Sin cambio (49 fracción I LMV)	Derecho a recibir copia de la información financiera de la sociedad cuando se convoca a asamblea ordinaria.
1 acción (185 LGSM)	Sin cambio	Convocar a asamblea cuando en 2 ejercicios sociales consecutivos no se hubiere convocado alguna o no se hubieren tratado los asuntos de la anual ordinaria.
1 acción (192 LGSM)	Sin cambio (49 fracción III LMV)	Ser representados en la asamblea. Nota: Este derecho lo tienen los accionistas que tenga voto en el asunto a tratar.
1 acción (202 LGSM)	Sin cambio	Suspender la ejecución de acuerdos de asamblea que se imputen de ilícitos, demandando para ello la nulidad del acuerdo. Nota: Las series accionarias ordinarias, preferentes, restringidas de voto y sin voto de la SAB, tienen este derecho.
(Sin referencia LGSM)	(49 fracción II LMV)	Impedir que se traten en la asamblea general de accionistas, asuntos bajo el rubro de generales o equivalentes. Nota: Este derecho lo tiene los accionistas que tenga voto en el asunto a tratar.
20% (228 bis fracción VI LGSM)	Sin cambio	Oposición a la escisión.
25% si no es emisora y 10% si lo es (144 LGSM)	10% (50 fracción I LMV)	Nombramiento de consejeros. Si es removido el designado por la minoría, deberán ser removidos la totalidad de los conejeros. Notas:

357 García Velasco, G. op. cit., pp. 59 y 60 y 121 a 176.

Porcentaje LGSM	Porcentaje LMV (SAB)	Derecho de minoría
		1. Tratándose de la SAB, adicionalmente aplica para la designación de los presidentes de los comités de auditoría y prácticas societarias. 2. Las series accionarias ordinarias, preferentes y restringidas de voto de la SAB, tienen este derecho.
25% (163 LGSM)	5% (38 LMV)	Exigir responsabilidad a los administradores. Nota: Las series accionarias ordinarias, preferentes, restringidas de voto y sin voto de la SAB, tienen este derecho.
25% (171 en relación con 144 LGSM)	No aplica	Nombramiento de comisario. Nota: No aplica este derecho en el caso de la SAB, ya que no hay comisario en dicha sociedad mercantil.
25% (171 en relación a 163 LGSM)	No aplica	Exigir responsabilidad a comisarios. Nota: No aplica este derecho en el caso de la SAB, ya que no hay comisario en dicha sociedad mercantil.
25% (199 LGSM)	10% (50 fracción III LMV)	Aplazamiento de votación en asamblea por 3 días.
25% (201 LGSM)	20% (51 LMV)	Oposición judicial a resoluciones de asamblea. Nota: Las series accionarias ordinarias, preferentes y restringidas de voto de la SAB, tienen este derecho.
33% (184 LGSM)	10% (50 fracción II LMV)	Convocar a asamblea.

Los 4 especialísimos derechos de minorías contenidos en la misma Ley del Mercado de Valores, son los siguientes:

a) 2 derechos de minorías que son ejercidos por los consejeros de la sociedad anónima bursátil, por lo que no se refieren entonces a derechos en favor de los accionistas de la empresa. Tales derechos son:

- El derecho para a convocar a una sesión de consejo, reconocido en favor del presidente del consejo de administración, de los presidentes de los comités de auditoría y de prácticas societarias, o bien, del 25% de los integrantes del consejo de administración de la sociedad (artículo 27 de la Ley del Mercado de Valores).

- El derecho de aplazar el desarrollo de una sesión de consejo de administración, hasta por 3 días, sin necesidad de nueva convocatoria, cuando no haya sido convocado a tiempo, o no le hubiere sido proporcionada la información entregada a los demás consejeros (artículo 30, fracción III de la Ley del Mercado de Valores).

  Por su parte, Jesús de la Fuente, en su obra sostiene que estos derechos tienen su correlativa obligación vinculada con el deber de diligencia de solicitar la información que sea razonablemente necesaria para la toma de decisiones.[358]

b) 2 derechos de minoría que operan como derecho de veto, en los supuestos siguientes:

- La incorporación en estatutos sociales de llamadas cláusulas “anti toma de control” en una sociedad anónima bursátil, en donde los accionistas que representen el 5% del capital social, que se encuentre presente en la asamblea de accionistas en la cual se pretenda incorporar dicha cláusula, podrá votar en contra y por tanto no se aprobaría (artículo 48, fracción I de la Ley del Mercado de Valores).

- Cuando la sociedad anónima bursátil pretenda solicitar voluntariamente la cancelación de las acciones representativas de su capital social del Registro Nacional de Valores, con el consecuente desliste de tales acciones de la bolsa de valores en la que las mismas coticen, siempre exista previo acuerdo de su asamblea general extraordinaria de accionistas, se requeriría del voto favorable de los titulares de acciones con o sin derecho a voto que representen el 95% ciento del capital social. Lo anterior, podría técnicamente pensarse es un requisito de votación calificada, pero dado su elevado porcentaje, en realidad opera como un derecho de veto si el 5% más 1 acción, votara en contra de tal resolución de asamblea (no pasaría el acuerdo respectivo).

358 De la Fuente, Jesús, op. cit., pp.124

Un resumen de las mejorías hechas a la sociedad anónima bursátil a continuación se adjunta en 2 cuadros comparativos (Anexo 1 y 2) en donde podrán advertirse las diferencias:

Anexo 1: Entre el régimen jurídico de derechos para la sociedad anónima general prevista en el Ley General de Sociedades Mercantiles, la sociedad emisora regulada en la Ley del Mercado de Valores de 1975 conforme al régimen de la reforma efectuada en 2001 y la sociedad anónima bursátil prevista en la actual Ley del Mercado de Valores de 2005; en donde podrá advertirse el antes y después de la creación del referido subtipo societario, en todos sus ámbitos, incluidos los derechos reconocidos para los accionistas con proporciones minoritarias de capital social en cada una de dichas leyes y para cada tipo societario.

Anexo 2: Entre el régimen de derechos conforme a la legislación del Reino Unido y la de México.

Anexo 1

Comparativo entre la SA general la emisora de 2001 y la SAB de 2005

	Excepciones LGSM	Derechos Minorías	Administración y Vigilancia	Funciones	Régimen de responsabilidades	Revelación Información
S.A. general	No aplica.	• 25% nombrar consejero y comisario. Aplazar votación, acción civil vs consejero y comisario y oponerse judicialmente a las resoluciones de la asamblea o para suspender la ejecución de los acuerdos. • 33% convocar asamblea. NOTA: Las series accionarias que tienen estos derechos solo son ordinarias.	• Consejo de administración o administrador único. • Comisario. NOTA: Las funciones y responsabilidades son conformes al régimen de la LGSM.	Consejo o Administrador Único responsable del día a día y comisario de la vigilancia.	Los consejeros o el administrador deben actuar en ausencia de instrucciones, cuidando el negocio como propio.	LGSM
Emisora (LMV 1975 a partir de la reforma de 2001 y hasta junio de 2006)	• Recompra acciones. • Acciones distintas a las ordinarias hasta un 25%. La CNBV puede autorizar un 25% adicional si son convertibles a ordinarias en 5 años.	• 10 % nombrar consejero y comisario, convocar asamblea y aplazar votación. • 15% acción civil vs consejo y comisario. • 20% oponerse judicialmente a resoluciones de asamblea o para suspender la ejecución de los acuerdos. NOTA: Las series accionarias que tienen estos derechos son ordinarias, preferentes y restringidas. Para designar comisario y ejercer acción civil, también tenían derecho las acciones sin voto.	• Consejo de administración con 25% de independientes. • Comisario. • Comité de auditoría presidido y mayoría independientes y con funciones en materia de prácticas societarias. • Auditor externo independiente. NOTA: Las funciones y responsabilidades son conformes al régimen de la LGSM y la LMV.	Consejo responsable del día a día y comisario de la vigilancia.	Los consejeros deben actuar en ausencia de instrucciones, cuidando el negocio como propio.	• Prospecto. • Principio relevancia. • Eventos relevantes. • Estados Financieros Anuales. • Reporte trimestre y anual.
S.A. Bursátil (LMV de 2005 en vigor a partir de junio de 2006)	• Acuerdos de voto y de no competir. • *Tag along rights*. • *Drag along rights.* • Recompra acciones. • Acciones distintas a las ordinarias hasta un 25%. La CNBV puede autorizar un 25% adicional si son convertibles a ordinarias en 5 años.	• 10% nombrar consejero (comisario desaparece), convocar asambleas y aplazar votación. • 5% acción civil vs consejo (comisario desaparece), • 20% oponerse judicialmente a resoluciones de asamblea o para suspender la ejecución de los acuerdos. NOTA: Las series accionarias que tienen estos derechos son ordinarias, preferentes y restringidas. Para ejercer acción civil también sin voto.	• Consejo de administración con 25% de independientes. • Uno o más comités llevan las funciones de auditoría y prácticas societarias (100% consejeros independientes). • Sin comisario. • Auditor externo independiente. NOTA: Las funciones y responsabilidades son conformes al régimen de la LMV.	• El consejo es responsable de la estrategia general del negocio y vigilancia, a través de los comités y auditor externo. • Director general lleva el día a día de los negocios con directivos	• Maximizar el valor del capital. • Deber de diligencia. • Deber de lealtad. • Regla de juicio de negocios para excluyentes de responsabilidad.	• Prospecto. • Principio relevancia. • Eventos relevantes. • Estados Financieros Anuales. • Reporte trimestre y anual.

Anexo 2

Cuadro regulatorio comparativo entre México y el Reino Unido[359]

	Gobierno Corporativo y Derechos de los Accionistas bajo la Ley Mexicana	**Gobierno Corporativo y Derechos de los Accionistas bajo la Ley del Reino Unido**
Gobierno Corporativo	Los derechos de los accionistas de una Emisora se regulan por la Ley General de Sociedades Mercantiles y la Ley del Mercado de Valores.	El gobierno corporativo y los derechos de accionistas se encuentran regulados por el derecho consuetudinario inglés, the Companies Act 1985 y el Companies Act 2006 (en lo sucesivo y de manera conjunta, Companies Act), el Código Combinado de Gobierno Corporativo (Combined Code on Corporate Governance), las Reglas FSA para la Inscripción (FSA Listing Rules), las Reglas FSA de Revelación y Transparencia (FSA's Disclosure and Transparency Rules) y las disposiciones de la Asociación de Aseguradoras Británicas (guidelines of the Association of British Insurers) y los artículos de asociación (articles of association) de la Sociedad (los "Estatutos"). El Código Combinado es esencial en el régimen de gobierno corporativo del Reino Unido. A pesar de ·que es un código de observancia voluntaria, se requiere que las Emisoras divulguen en sus reportes anuales respecto de cualesquier áreas en las que no hayan cumplido debidamente. En consecuencia, las Emisoras generalmente pretenden cumplir en su totalidad con dichos requerimientos.
Consejo de Administración	El consejo de administración se debe de reunir cuando menos 4 veces al año. Para que una sesión del consejo de administración se lleve a cabo deben asistir al menos el 50% de sus miembros y sus resoluciones serán válidas si se aprueban por la mayoría de sus miembros.	El Código Combinado establece que el consejo de administración se debe reunir regularmente y lo necesario a efecto de cumplir efectivamente con sus obligaciones. En realidad, considerando el régimen británico de reportar la información financiera, esto implica que el consejo de administración se debe reunir al menos cada trimestre para aprobar los estados internos de la administración. No existe ninguna obligación bajo la ley del Reino Unido acerca de la asistencia de los administradores a las sesiones del consejo de administración. Sin embargo, el Código Combinado establece que el Reporte Anual de una Emisora deberá indicar el número de Sesiones del Consejo (y sus comités) y la comparecencia individual de los administradores a las Sesiones. Los Reportes Anuales son revisados y examinados por varios cuerpos representativos de los accionistas en el Reino Unido y la baja asistencia

359 Elaborado por el licenciado Rafael Robles Miaja, quien se basó en diversa opinión legal emitida por la firma de abogados inglesa Linklaters LLP., al respecto de los derechos de los accionistas de una emisora conforme a la legislación del Reino Unido; lo anterior, con motivo del proceso de inscripción de acciones, durante el año 2008, en el Registro Nacional de Valores de la empresa denominada Fresnillo PLC (emisora extranjera del mismo Reino Unido). Disponible en: http://stivconsultasexternas.cnbv.gob.mx/ConsultaTramite.aspx?param1=kgmSS2T%2ffcywLeE4Ui99yw%3d%3d&param2=dFP1nH3Vbg9hziuiF8IrPw%3d%3d (ahí consultar anexo denominado "corporate governance table vfolletopjz.pdf del 07/05/2008).

		de un miembro del Consejo es probable que pudiera analizarse de manera específica como parte del proceso de revisión con la Emisora. El requisito respecto de que el quórum necesario para la adopción de resoluciones del consejo de administración sea por mayoría de los miembros presentes en una Sesión se establecerá en la constitutiva de la Sociedad.
Facultades y obligaciones del consejo de administración	El consejo tiene facultades amplias para vigilar y guiar el negocio de la Emisora con el apoyo de sus comités, en especial por los comités que llevan a cabo funciones de auditoría y funciones de prácticas societarias. En particular, el consejo de administración debe aprobar, previa opinión del comité competente (de auditoría o de prácticas societarias) entre otros: Las operaciones con partes relacionadas, que pretenda celebrar la Emisora o las personas morales que ésta controle. uso o goce de los bienes que integren el patrimonio de la Emisora ciertas operaciones relevantes como: (a) operaciones fuera del curso ordinario de negocios, (b) operaciones que representen una inversión mayor al 5% de los activos de la Emisora sobre una base consolidada y (c) operaciones que involucren garantías o incurrir en obligaciones financieras de más del 5% de los activos de la Emisora sobre una base consolidada. Retribución del director general y de los demás directivos; El nombramiento, elección y, en su caso, destitución del director general de la Emisora; y Otorgamiento de dispensas para que un Consejero, directivo relevante o persona con poder de influencia en la Emisora, aprovechen oportunidades de negocio para sí o en favor de terceros, que correspondan a la Emisora o a las personas morales que ésta controle o en las que tenga una influencia significativa. En caso que las determinaciones del consejo de administración no sean acordes con las opiniones que le proporcione el comité correspondiente, el citado comité deberá instruir al director general revelar tal circunstancia al público inversionista.	El consejo de administración tiene facultades generales para administrar los negocios y demás asuntos de la Emisora y los administradores pueden ejercer todos los poderes de la Emisora, salvo aquellos que los Estatutos establecen que deben ser ejercidos por la Sociedad en una asamblea general. El consejo de administración está integrado por un Presidente (y un delegado, en su caso), un director general (CEO) y otros directores de la Sociedad. De acuerdo con el Código Combinado se recomienda que el consejo de administración cree 3 comités: (nominaciones, compensaciones y auditoría). De acuerdo con el Código Combinado el consejo de administración debe aprobar vía resolución adoptar una agenda de temas que se reserven a su decisión. El Reporte Anual debe contener una declaración respecto de la forma en que opera el consejo de administración y una declaración que indique qué tipo de decisiones se deben tomar por el consejo de administración y qué asuntos se deben delegar a la administración general. La agenda formal de asuntos reservados al consejo de administración generalmente incluye, entre otros, la aprobación de los estados financieros finales e internos, cambios significativos en políticas y prácticas contables, la designación o remoción de administradores o del Secretario, cambio a la estructura de capital del Grupo y adquisiciones mayores, fusiones, disposiciones e inversiones de capital. El otorgamiento de dispensas a los administradores para beneficiarse de oportunidades de negocios en la Emisora requiere de aprobación de los accionistas de la Emisora. En caso que los estatutos (articles of association) de la Emisora así lo permitan, dicha facultad se le otorgará al consejo de administración.
Designación y remoción del consejo de administración	De acuerdo con la Ley del Mercado de Valores, se requiere que los accionistas designen un consejo de administración integrado máximo por 21 miembros. Dichos miembros del Consejo pueden nombrar a miembros suplentes.	Los directores pueden ser designados por el consejo de administración; sin embargo todas las designaciones deben ser aprobadas en la siguiente asamblea general anual de accionistas. De conformidad con el Código Combinado (y ésta disposición se encuentra prevista en los estatutos sociales (articles of incorporation) se requiere que los directores sean ratificados en sus cargos cada tercer

		asamblea general anual de accionistas. Los directores pueden ser removidos por el consejo de administración y por la asamblea de accionistas. De acuerdo con el Companies Act, no existe un límite máximo de miembros del consejo de administración. Sin embargo, el Código Combinado establece que el consejo de administración debe comprenderse de un número de miembros que asegure un balance entre capacidad y experiencia, pero no debe ser de tal tamaño que lo haga inmanejable. La Sociedad puede regular en sus estatutos el nombramiento de miembros suplentes de los miembros del consejo de administración.
Independencia del Administrador	25% de los miembros del consejo de administración deben ser independientes, de acuerdo con la Ley del Mercado de Valores. Ciertas personas se consideran per-se como no independientes, incluyendo personal interno, personas con control, principales proveedores y cualquier pariente de dichas personas. De acuerdo con la Ley del Mercado de Valores, la asamblea de accionistas es el órgano encargado de determinar la independencia de los directores, a pesar que dicha determinación puede ser cuestionada por la autoridad.	El Código Combinado requiere que al menos la mitad del Consejo (exceptuando al Presidente) debe estar conformada por directores independientes no-ejecutivos (ver descripción de integración del consejo de administración en el presente documento). Para determinar si un miembro del Consejo es independiente el Código Combinado considera los siguientes factores: si el administrador (i) ha sido empleado de la Emisora; (ii) tiene o tuvo una relación importante de negocios con la Emisora; (iii) tiene lazos cercanos de familia con los asesores de la Emisora, los directores o empleados; y (iv) representa a un accionista importante. El consejo de administración determina si un miembro es independiente y debe identificar a los miembros independientes en su Reporte Anual (afirmando, en caso de ser relevante, si ha llegado a dicha determinación a pesar de que dicho miembro tenga relación con la Emisora).
Derechos de minorías en la designación de administradores	Cada accionista que tenga el 10% del capital social de la Emisora tendrá derecho a nombrar a un miembro del Consejo, así como para removerlo.	No existen derechos equivalentes en la Ley del Reino Unido; la designación del consejo de administración se lleva a cabo de la manera indicada anteriormente.
Comité de auditoria	De acuerdo con la ley mexicana, la Emisora debe tener un comité que lleve a cabo funciones de auditoría. Todos los miembros del comité de auditoría deben ser independientes. Entre las funciones y responsabilidades del comité de auditoría se incluyen: (i) la evaluación del desempeño de los auditores externos, (ii) revisión y discusión de los estados financieros de la Emisora, así como informar al consejo de administración acerca de las recomendaciones del comité para su aprobación, (iii) vigilancia de los controles internos y de los procedimientos internos de auditoría de la Emisora, (iv) la recepción y análisis de las recomendaciones y observaciones de sus funciones de parte de los accionistas, miembros del consejo de	El Código Combinado establece que el consejo de administración debe designar un comité de auditoría, que tenga al menos tres administradores independientes no-ejecutivos. El consejo de administración debe asegurarse que cuente con al menos un miembro con experiencia financiera relevante. Las funciones principales y las responsabilidades del comité de auditoría se deben establecer por escrito con referencias y deben incluir entre otros: Monitorear la integridad de los estados financieros y de cualquier anuncio formal relacionado con el desarrollo financiero de la Emisora, revisando juicios de reportes financieros contenidos ahí mismo; Revisar los controles financieros internos de la Sociedad y, salvo que dicha función se

	administración y la principal administración, así como de la autoridad para actuar con base en dichas recomendaciones y observaciones; y (v) la autoridad para convocar a una asamblea de accionistas y de contribuir con la Orden del Día. Adicionalmente, el comité de auditoría generalmente otorga su opinión o revisa (dependiendo si existe un comité adicional a cargo de prácticas societarias) cualquier operación con partes relacionadas que se encuentren fuera del curso ordinario de negocios como se define en la Ley del Mercado de Valores.	encuentre expresamente reservada para un comité de riesgos de miembros independientes o para el Consejo, revisar los sistemas de control interno y de administración de riesgos de la Emisora. Monitorear y revisar la efectividad de la función interna de auditoría Hacer recomendaciones al Consejo en relación con la designación y remoción de directores. Recomendar sobre la designación y remoción así como las retribuciones y los términos de la contratación del auditor externo. Revisar y monitorear la independencia, objetividad y eficiencia del proceso de auditoría, considerando las disposiciones relevantes en el Reino Unido respecto de los requerimientos profesionales y regulatorios del auditor externo. Desarrollar e implementar una política respecto de la contratación del auditor externo para que provea de servicios distintos a los de auditoría, considerando el consejo ético, reportar cuestiones al consejo de administración respecto de los asuntos que considera relevante realizar mejoras, acciones o cambios y real izar recomendaciones respecto del procedimiento a llevar a cabo. Monitorear actividades de auditoría interna y revisar los acuerdos respecto de los cuales el personal de staff de la Emisora deberá observar respecto de los reportes financieros y aquellos que requieran investigación independiente a llevarse a cabo. Ser primordialmente responsable de real izar recomendaciones respecto de la designación o remoción de auditores externos (favor de referirse a la sección correspondiente en el presente).
Comité de prácticas societarias	De acuerdo con la Ley del Mercado de Valores, una Emisora debe tener un comité que lleve a cabo funciones de prácticas societarias. Dicho comité puede ser independiente o sus funciones pueden cubrirse o estar subsumidas por las de otro comité. El comité que lleva a cabo funciones de prácticas societarias debe estar integrado únicamente por administradores independientes, excepto en el caso de compañías controladas, que podrán tener mayoría de administradores independientes. Los deberes del comité que lleva a cabo funciones de prácticas societarias incluyen: (i) supervisión del desempeño de los funcionarios, (ii) emitir su opinión sobre una operación con partes relacionadas fuera del curso ordinario de negocios, (iii) emitir su opinión sobre la remuneración de los funcionarios y empleados de la Emisora y (iv) emitir su opinión sobre dispensas	No existe figura que equipare en el Reino Unido al comité que lleva a cabo las funciones prácticas societarias mexicano. Sin embargo, varias de las funciones del comité de prácticas societarias se desarrollan vía los comités de nominaciones, compensaciones y de auditoría. En relación con las operaciones con partes relacionadas realizadas fuera del curso ordinario de negocios, éstas se encuentran reguladas por las Listing Rules. Excepto por aquellas operaciones no significativas, las operaciones con partes relacionadas requieren de un reporte por un experto independiente o de la aprobación de los accionistas.

	otorgadas por el consejo de administración en relación con oportunidades corporativas.	
Auditor Externo	De acuerdo con la Ley del Mercado de Valores, las Emisoras deben contar con un auditor externo. El auditor externo debe emitir un reporte anual respecto de los estados financieros de la Emisora, preparados de acuerdo con los procedimientos de auditoría y con principios de contabilidad generalmente aceptados. Se puede convocar al auditor externo para que participe en las Sesiones del consejo de administración. Sin embargo, los auditores externos no tendrán voto ni podrán participar en discusiones que pudieran afectar su carácter de independientes o que pudieran crear un conflicto de interés. El auditor externo es responsable de la preparación del dictamen de los estados financieros anuales. En consejo de administración es quien selecciona la firma de auditores con base en la opinión del comité de auditoría.	La postura en el Reino Unido es similar a México toda vez que el Companies Act señala la obligación de toda sociedad de nombrar un auditor o auditores externos (según la recomendación del comité de auditoría). Los auditores de la Sociedad deben reportar a los miembros de la Sociedad acerca de las cuentas anuales de la Sociedad. El auditor externo debe mantenerse independiente de la Sociedad. De conformidad con lo previsto por el Código Combinado, el Reporte Anual debe explicar a los ·accionistas la forma en que se mantiene la objetividad y la independencia del auditor externo, en caso que éste también preste servicios adicionales a los de auditoría. Los auditores pueden ser invitados a participar en las Sesiones de Consejo o de los comités, pero no tendrán derecho de voto. Adicionalmente, los auditores tendrá derecho a: Recibir aquellas notificaciones u otras comunicaciones relacionadas con cualquier asamblea general de la sociedad a las que tenga derecho de recibir cualquier consejero; Participar en las asambleas de la sociedad; y Ser escuchado en cualquier asamblea en relación con cualquier negocio que le concierne en su carácter de auditor.
Asambleas de accionistas	Las asambleas de accionistas pueden ser ordinarias o extraordinarias. Las asambleas generales Extraordinarias son aquellas que se convocan para discutir los aspectos señalados en el artículo 182 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, incluyendo, principalmente, modificaciones a los estatutos, liquidación, fusión y transformación, así como cancelar la inscripción de las acciones de una bolsa de valores. Las asambleas generales que se convocan para discutir otros asuntos son asambleas ordinarias. Todas las asambleas de accionistas se llevarán a cabo en el domicilio social de la Emisora. Las asambleas especiales de accionistas son aquellas en las que se discute cualquier asunto relacionado con series o clases especiales de acciones. Cada año se debe llevar a cabo una asamblea general ordinaria de accionistas en la cual se aprueben los estados financieros del año fiscal anterior, se elijan o ratifique a los administradores y se determine la distribución de utilidades del ejercicio anterior. Asimismo, se debe celebrar una asamblea general ordinaria de todos los accionistas, incluyendo a los accionistas con acciones de	El Companies Act y las Listing Rules aportan información vasta respecto del esquema de las asambleas de accionistas en el Reino Unido. <u>The Companies Act.</u> El Companies Act establece el procedimiento que las Sociedades deben llevar en relación con las asambleas. Las asambleas pueden ser generales extraordinarias o generales anuales. Las resoluciones adoptadas en la asamblea pueden ser ordinarias o especiales. Las resoluciones ordinarias deben estar aprobadas por mayoría simple (por más del 50% de los votos presentes en dicha resolución), mientras que las especiales requieren ser aprobadas por una mayoría especial (75% o más de los votos presentes en dicha resolución). Las resoluciones aprobadas vía asambleas ordinarias se requieren para asuntos como: otorgarle facultades a los administradores para colocar acciones, aprobar cuentas y designaciones de miembros del Consejo. Las resoluciones aprobadas vía asambleas especiales se requieren para aquellos asuntos especificados en el Companies Act, que consisten, entre otros, en modificaciones a los estatutos, modificaciones al capital social, reducción de capital, eliminación de derechos de

	voto limitado para aprobar cualquier operación, que de manera individual o en un conjunto de transacciones represente el 20% o más de los activos consolidados de la Emisora en un año fiscal, considerando las cifras que corresponden al trimestre inmediato anterior.	preferencia, emisión de acciones y liquidación voluntaria. Las asambleas generales anuales se deben celebrar dentro de los 6 meses siguientes a la fecha de referencia contable de la Emisora. <u>Listing Rules</u> Además del Companies Act, las Listing Rules requieren que los accionistas de una Emisora sean notificados de ciertas operaciones en las que la Emisora es parte y que tengan la oportunidad de votar en la asamblea general en la que se someten a discusión tales operaciones antes de que se consumen. El tipo de operaciones en las que se requiere lo anterior son las siguientes: - Operaciones Clase 1 (operaciones cuyo porcentaje resulta de exámenes a activos, utilidades igual o mayor al 25%). - Ofertas públicas de adquisición de Emisoras de mayor valor (Reverse Takeovers) (en caso que alguno de los porcentajes anteriores es 100% o mayor). - Operaciones con partes relacionadas (a menos que se determine que la operación se encuentre por debajo del 5%). El UK City Code on Takeovers and Mergers impone a su vez un requisito en ciertas instancias a efecto que una Emisora obtenga la aprobación de la asamblea.
Quorum	El quórum de instalación necesario para una asamblea general ordinaria en primera convocatoria es del 50% del total de las acciones representativas del capital social, y las resoluciones pueden adoptarse por la mayoría de las acciones presentes. En caso que no se cumpla con el quórum necesario en primera convocatoria, se llevará a cabo una segunda convocatoria. En ese caso, el quórum de instalación consistirá en cualquier número de acciones que se encuentren representadas y las resoluciones se podrán adoptar por la mayoría de los votos presentes. El quórum de instalación necesario para una asamblea general extraordinaria de accionistas es del 75% de las acciones representativas del capital social y las resoluciones pueden adoptarse por la mayoría de las acciones representativas del capital social. En caso que no se cumpla con el quórum necesario en primera convocatoria, se llevará a cabo una segunda convocatoria. En ese caso, se considerará como quórum la mayoría de las acciones con derecho a voto. Las asambleas especiales se rigen por las mismas reglas aplicables a las asambleas generales, ya sean ordinarias o	A menos que los estatutos señalen algo diferente, 2 miembros presentes constituyen el quórum. Tanto en el derecho consuetudinario como en el Companies Act, se requieren de asambleas especiales para diferentes tipos de clases de acciones, en caso que la resolución propuesta por la Sociedad modifique o abrogue los derechos de dichas acciones.

	extraordinarias, según sea el caso, considerando que sólo aquellas acciones de series específicas o clases se considerarán para el cómputo tanto del quórum de instalación, así como para la adopción de resoluciones válidas.	
Convocatorias a las asambleas	Las convocatorias para las asambleas de Accionistas las realizará el consejo de administración, su Presidente, su Secretario, el Presidente del comité de auditoría o un juez. Los accionistas que representen al menos el 10% del capital social de la sociedad podrán solicitar al Presidente del Consejo o al Presidente del comité de auditoría que convoque a una asamblea de accionistas. La convocatoria a las asambleas se deberá publicar con al menos 15 días de anticipación de la asamblea.	Convocatoria a asamblea de accionistas La convocatoria a las asambleas deberá ser realizada por el consejo de administración. Adicionalmente, los administradores deben convocar a una asamblea siempre que así les sea requerido por accionistas que representen al menos el 10% o más del capital social con derecho a voto. En caso que sea imposible celebrar de dicha manera las asambleas, el juez podrá ordenar que se lleve a cabo la convocatoria. Asimismo, el juez puede convocar a asamblea en ciertas circunstancias limitadas siempre que así se lo requiera algún miembro del Consejo. Notificaciones A reserva que los estatutos sociales prevean algo distinto, las convocatorias a las asambleas (ya sean ordinarias o especiales) se deben llevar a cabo con 14 días de anticipación de la celebración de la misma. La convocatoria a una asamblea se debe enviar en copia física a los accionistas, a menos que el accionista haya consentido a que se le envíen las comunicaciones de la Emisora por vía electrónica, en cuyo caso la convocatoria deberá ser enviada en dicho formato o encontrarse disponible en una página de Internet.
Asistencia a las asambleas	Generalmente para asistir a una asamblea, los accionistas deben depositar sus acciones en la oficina del Secretario, con una institución bancaria nacional o extranjera.	Todos los accionistas que aparezcan inscritos en el registro de miembros a la fecha que corresponda pueden asistir a la asamblea. Por cuestiones administrativas, las empresas listadas imponen como requisito a los accionistas que se encuentren inscritos en el registro con al menos 48 horas de anticipación a la celebración de la asamblea (y los estatutos sociales (articles of association) de Fresnillo prevén lo anterior.)
Derechos de voto	La regla general es que en una asamblea de accionistas cada acción debe tener un voto. Sin embargo, previa aprobación de la autoridad, una Emisora puede tener acciones sin derechos de voto o con derechos de voto limitado. Esta clase de acciones no puede exceder del 25% del capital social; sin embargo, la autoridad puede aprobar un porcentaje mayor sujeto a ciertas restricciones.	De conformidad con el derecho inglés, es posible técnicamente tener acciones con derecho de voto limitado y sin derechos de voto. No existe restricción respecto de la proporción que esas acciones deben representar del capital social. En el contexto de una empresa listada, además de ciertos tipos de acciones preferentes, es poco común que las Sociedades emitan acciones con derechos distintos a las ordinarias. Las acciones ordinarias tienen los mismos derechos y cada una de ellas representa un voto.
Derechos de preferencia	En caso de aumento en capital social, excepto en ciertas circunstancias como las fusiones, conversión de obligaciones, ofertas públicas y amortización de la	Una Sociedad no puede emitir acciones por efectivo sin haber hecho previamente una oferta pública en los mismos o en mejores términos a

	sociedad de sus propias acciones; el accionista tenedor de acciones de cierta serie tiene un derecho de preferencia para suscribir un número suficiente de acciones de la misma serie para mantener el mismo porcentaje de tenencia accionaria de esa serie previo a dicho aumento. Los derechos de preferencia se deben ejercer dentro de los 15 días siguientes a las publicaciones realizadas en el Diario Oficial de la Federación y en un periódico de amplia circulación en el domicilio de la Emisora. De acuerdo con la legislación mexicana, los derechos de preferencia pueden ser negociados.	los accionistas existentes en relación con su tenencia accionaria. Comúnmente las sociedades constituidas en el Reino Unido obtienen una desaplicación limitada de los derechos de preferencia anualmente en su asamblea general (hasta el 5% del capital social emitido de acuerdo con las disposiciones de la Asociación de Aseguradoras Británicas) a efecto de permitir que la Sociedad obtenga efectivo sin que tenga que llevarse a cabo una oferta total por los derechos de preferencia. Las Sociedades pueden emitir acciones sin consideraciones de efectivo sobre bases sin derechos de preferencia (i.e. en ofertas públicas y fusiones). Las ofertas preferentes adoptan la forma de Emisión de Derechos o de Oferta Pública. Bajo las 2 formas de emisión preferente se requiere de una oferta de 21 días. Sin embargo, en caso de Emisión de Derechos los accionistas pueden negociar sus derechos de suscribir las acciones ("Nil paid dealings") durante el plazo de 21 días en que la oferta se encuentre abierta.
Dividendos	Por regla general los accionistas de la Emisora tienen derecho a recibir dividendos, una vez que éstos han sido aprobados por la asamblea de accionistas, en la misma proporción a su tenencia accionaria. No es necesario que el consejo de administración pre-apruebe los dividendos.	La decisión de pagar dividendos se encuentra regulada por lo previsto en los estatutos sociales (Articles of Association). Los dividendos interinos se pueden declaran por el consejo de administración. Para que proceda el pago de dividendos anuales se requiere de la aprobación de la asamblea. A pesar que los miembros del Consejo pueden hacer recomendaciones acerca del pago de dividendos, la repartición final de los dividendos se determina vía resolución de los accionistas en la asamblea. Es usual que se establezca que no podrá decretarse por la asamblea, el pago de dividendos anuales que excedan del monto recomendado por los miembros del consejo de administración.
Recompra de acciones	Una Emisora puede recomprar sus propias acciones, siempre y solamente que se efectúe en alguna bolsa de valores del país y al precio de mercado que corresponda. Cualquier recompra de acciones debe hacerse conforme a los lineamientos establecidos por el consejo de administración y el monto disponible para la recompra debe ser aprobado por la asamblea general ordinaria de accionistas. Los derechos económicos y de voto correspondientes a las acciones recompradas no podrán ser ejercidos en el periodo en el cual la Emisora sea propietaria de sus propias acciones y dichas acciones no serán consideradas para el cálculo de quórum de asistencia ni de votación en las asambleas de accionistas en dicho periodo.	Una Sociedad puede, en caso que se encuentre previsto en sus estatutos, comprar sus propias acciones (incluyendo aquellas acciones redimibles). La recompra puede llevarse a cabo en el mercado o fuera del mercado. a) Adquisiciones dentro del mercado: De conformidad con lo previsto por el Companies Act, las adquisiciones en el mercado requieren de autorización vía asamblea ordinaria previo a llevarse a cabo. b) Adquisiciones fuera del mercado: Una Emisora podrá llevar a cabo una recompra de sus propias acciones fuera de mercado únicamente en caso que el contrato propuesto se encuentre autorizado por una resolución especial de los accionistas de la Sociedad. Los accionistas tenedores de las acciones a ser recompradas no tendrán derecho de voto en la

		resolución por virtud de la cual se autorice la recompra. Las acciones recompradas en el mercado o fuera de éste, podrán ser canceladas o mantenidas como acciones de tesorería.
Demandas de accionistas	Los accionistas que representen el 20% del capital social de la Emisora pueden oponerse o evitar que se adopte una resolución de los accionistas vía oposición judicial dentro de los 15 días siguientes después de la asamblea en la cual se adoptó dicha resolución y demostrando que dicha resolución contraviene o viola la Ley mexicana o los estatutos de la Emisora. El derecho de oposición únicamente podrá ejercerse por aquellos accionistas que: (i) tengan derecho de voto o cuyos derechos como accionistas se vieron afectados por la resolución impugnada, y (ii) aquellos cuyas acciones no estuvieron representadas cuando se tomó la resolución o que habiendo estado representadas, votaron en contra de la resolución. Los accionistas que representen el 5% o más del capital social de la Emisora (ya sea con derechos de voto plenos, derechos de voto restringidos o sin derechos de voto) podrán iniciar una acción indirecta en contra de los miembros del consejo de administración y funcionarios ejecutivos en beneficio de la Emisora. La limitación para iniciar esta clase de procedimientos es de 5 años a partir de que se tomó la resolución o se causó el daño.	No hay existe una disposición equivalente bajo la Ley Británica que permita al 20% de los accionistas ejercer un derecho de oposición o bloquear una resolución. Sin embargo, si un accionista minoritario puede acreditar que ha sufrido un perjuicio, podría iniciar un procedimiento. Bajo el Companies Act recientemente se introdujo un procedimiento de queja derivado. Bajo este procedimiento se puede iniciar una queja en contra de los directores en nombre de la Sociedad por cualquier miembro en lo que respecta a negligencia, incumplimiento en sus deberes o incumplimiento del deber de confianza. No se requiere un número específico de accionistas ni un porcentaje mínimo de tenencia accionaria para iniciar el procedimiento bajo este supuesto. Las quejas se pueden iniciar sobre acciones pasadas o futuras de los administradores.
Cancelación del registro	En caso que una Emisora decida cancelar su inscripción, o si ésta se cancela por la autoridad se requiere llevar a cabo una oferta pública de adquisición de todas las acciones previa dicha cancelación. Dicha oferta debe estar dirigida exclusivamente a aquellas personas, que no son miembros del grupo de control de accionistas y que no hayan sido accionistas o tenedores de otros valores representativos de las acciones de la Emisora (i) en la fecha establecida por la autoridad, si la cancelación de la inscripción se lleva a cabo por resolución de la propia autoridad, o (ii) en la fecha de la resolución adoptada por la asamblea general extraordinaria de accionistas, en caso que la cancelación de la inscripción es voluntaria. Si una vez concluida la oferta pública aún existen acciones mantenidas por público inversionista, la Emisora obligada a realizar la oferta, deberá afectar en fideicomiso por un periodo mínimo de seis meses, contado a partir de la fecha de cancelación, los recursos necesarios para adquirir al mismo precio de la oferta los valores del público	En caso que una Emisora resuelva cancelar su inscripción ante la FSA deberá cumplir con lo siguiente: Enviar una circular a todos los accionistas tenedores de los valores; Haber obtenido en una asamblea general la aprobación de al menos el 75% de los accionistas respecto de la cancelación de inscripción, y Notificar al Servicio de Información Regulatoria (Regulatory Information Service (RIS)) de la decisión de cancelar la inscripción y la aprobación vía resolución en ese respecto. Sin embargo, en caso de una oferta de adquisición, los requerimientos son distintos respecto de las características del oferente, quien debe: (i) después de la aceptación de la oferta, adquirir el 75% de los derechos de voto de la Emisora; y (ii) establecer en sus documentos de oferta que es su intención cancelar la inscripción de la Emisora bajo dichas circunstancias y la fecha anticipada de cancelación.

	inversionista que no hubieren acudido a la misma. A menos que la autoridad lo autorice de forma distinta, previa aprobación del consejo de administración, quien deberá considerar la opinión del comité de auditoría, el precio de la oferta será lo que resulte mayor entre el valor de cotización y el valor contable de las acciones o títulos de crédito que representen dichas acciones de acuerdo, en este segundo caso, al último reporte trimestral presentado a la Comisión y a la Bolsa Mexicana de Valores antes del inicio de la oferta. La cancelación voluntaria de la inscripción estará sujeta a (i) la autorización de la autoridad y (ii) la aprobación de no menos del 95% del capital social representado en una asamblea general extraordinaria de accionistas.	
Reglas de la Oferta Pública de Adquisición	Cualquier comprador o grupo de compradores que desee adquirir, directa o indirectamente, 30% o más del capital social de la Emisora deberá llevar a cabo la adquisición de conformidad con lo previsto para las ofertas públicas de adquisición en la Ley del Mercado de Valores.	En caso que un potencial oferente adquiera 30% o más de los derechos de voto de una sociedad británica, será obligación de éste llevar a cabo una oferta pública de adquisición de conformidad con lo previsto por la Regla 9 del Código de la Ciudad. i.e. la persona adquiriendo el 30% o más, deberá llevar a cabo una oferta pública de adquisición para adquirir el resto del capital social de la Emisora.

CONCLUSIONES

El análisis de la sociedad anónima general y sus actuales subtipos societarios, es un tema que la doctrina ha empezado a tratar debido al considerable avance que dicha sociedad ha tenido a lo largo de los años y en todos los sectores de la economía nacional.

La doctrina nacional, al estudiar la temática del tipo societario de la sociedad anónima general, reconocía que existía imprecisión legislativa tratándose del régimen legal relativo a la sociedad anónima emisora de acciones cotizadas en bolsa, al menos hasta antes de la publicación de la Ley del Mercado de Valores vigente, dado que no fue sino hasta la promulgación de esta Ley que se trató de manera integral a las emisoras.[360] Esta aseveración, según nuestra opinión, encuentra sustento en las situaciones de derecho siguientes:

a) La figura de la sociedad anónima general regulada en la Ley General de Sociedades Mercantiles, no prevé un régimen de reserva legal que permita afirmar que esta sociedad se encuentra especialmente destinada para las empresas de grandes dimensiones, pues admite también empresas micro, pequeñas y medianas.

b) La Ley del Mercado de Valores de 1975 anteriormente aplicable y hoy derogada, no contemplaba para las emisoras de acciones cotizadas en bolsa de valores, un tipo o subtipo social especial. Esta reserva se materializa a favor de la sociedad anónima bursátil como subtipo de sociedad anónima a partir de la Ley del Mercado de Valores de 2005 actualmente en vigor.

c) La Ley General de Sociedades Mercantiles y la anterior Ley del Mercado de Valores de 1975, únicamente establecían normas de aplicación especial a la sociedad anónima general cuyas acciones llegaran a cotizarse en bolsa de valores, actualizando con ello el fenómeno de magnificación y reducción del tipo societario.

Por otra parte, los tratadistas reconocen que las empresas de grandes dimensiones, poseen características propias que las singularizan de las de inferior tamaño, dado que el grado de sofisticación operativa que usualmente alcanzan,

360 Guadarrama López, Enrique. Las Sociedades Anónimas. Análisis de los subtipos societarios. Op. cit., p. 1.

suele hacer notoria en las primeras una separación entre propiedad y gestión, mientras que en las segundas, la línea que las separa suele confundirse a consecuencia de la usual conjunción del dueño de la empresa como el gestor de la misma persona moral, dando ello origen entre otros temas, al estudio del llamado costo de agencia en al menos las empresas primeramente citadas.

Estas particularidades y la decisión de incorporar las mejores prácticas de gobierno corporativo y de modernizar a las emisoras mexicanas, acorde con los dictados internacionales al respecto de tales prácticas, dio lugar a que el legislador mexicano resolviera desarrollar un nuevo subtipo social especialmente aplicable a las sociedades anónimas cuyas acciones cotizaran en alguna bolsa de valores de nuestro mercado, surgiendo así la sociedad anónima bursátil.

El buen gobierno corporativo se implanta al interior de las empresas a través de un conjunto de acciones y medidas cuyo objetivo central es propiciar una eficiente toma de decisiones y una mejor gestión de los negocios en la propia compañía, así como para generar pesos y contrapesos entre accionistas y administradores que eviten la acumulación del poder de mando en unas pocas manos, para procurar producir valor en beneficio de todos los accionistas y eliminar la extracción indebida de riqueza a consecuencia de una falta de control y supervisión sobre los conflictos de intereses o sobre los incentivos que suelen presentarse cuando se encuentra presente la disociación entre los intereses de los accionistas y de la administración o bien, entre los de los accionistas de control y los de los accionistas minoritarios (costo de agencia).

El buen gobierno corporativo, en tratándose de las empresas cuyas acciones representativas del capital social cotizan en bolsas de valores, podría ser mejor entendido y aplicado, si consideramos los elementos básicos que brevemente se describen a continuación:

a) Que la asamblea de accionistas esté siempre adecuadamente informada. Para ello, es conveniente regular: (i) las condiciones mínimas para la convocatoria y el contenido del orden del día; (ii) reconocer derechos en favor de los accionistas para que gocen de un trato equitativo y cuenten con derechos societarios mínimos que les permitan proteger el patrimonio social y evitar o mitigar los efectos negativos del denominado costo de agencia; (iii) se reconozcan mecanismos flexibles para el ejercicio del derecho de voto (vía electrónica, proxy u otros) y (iv) mecanismos que permitan la participación activa de todos los accionistas en asuntos que impliquen la celebración de operaciones de la empresa con personas relacionadas o con quienes ejerzan control o poder de

mando e incluso, el poder participar en la aprobación de transacciones extraordinarias (en virtud de apartarse del giro ordinario de la empresa o por su cuantía).

b) Que el consejo de administración, directorio o junta directiva, dada su naturaleza de órgano social discontinuo o que no sesiona en permanente, no sea la instancia legalmente competente ni la responsable para ejercer la función de llevar los negocios del día a día, pues tal función le resulta ser exorbitante en consideración al hecho de ser instancia que no actúa en cotidiano y ser órgano social de naturaleza deliberante.

Atento a lo anterior, suele ser una recomendación generalizada que la regulación relativa a la estructura orgánica y asignación de funciones societarias, reconozca el hecho anterior y por tanto, que en todo caso el consejo de administración sea una instancia social que ejerza funciones orgánicas para establecer la estrategia de los negocios de la sociedad y vigilar que la misma estrategia se ejecute por parte del director general y equipo directivo, quienes serán los responsables de operar los negocios sociales del día a día de la empresa, es decir, administrar en su acepción tradicional o clásica.

Asimismo se recomienda que la regulación prevea una arquitectura orgánica que opte por contar con una instancia colegiada (consejo de administración) y no por el modelo de administrador único, ya que en tal caso (optar por administrador único) daría lugar a que la función orgánica de control y vigilancia sobre el cuerpo directivo, se vea desplazada hacia la misma asamblea de accionistas y no delegada en tal administrador. Por tanto, el consejo de administración habría de ejercer labores sobre la definición y supervisión de lo que “estratégico” para la empresa, dando seguimiento al desempeño del cuerpo directivo en el logro de tales objetivos estratégicos, considerando para el ejercicio de dichas funciones los aspectos básicos siguientes:

- Que se definan las funciones concretas para el consejo de administración y se limite el número de integrantes.

- Que se integre el consejo de administración en forma combinada entre la representación de los dueños (miembros dependientes o patrimoniales), así como con externos o independientes o no ejecutivos, pero también con integrantes del cuerpo directivo

(miembros ejecutivos), para asegurar que las decisiones se tomen en beneficio de todos los accionistas y de la manera mejor informada posible.

- Que se evite la acumulación de cargos a fin de que no se concentre el poder de mando en una misma persona ni al interior de la empresa.

- Que el consejo de administración sesione con periodicidad y con base en información relevante para la adecuada toma de decisiones.

- Que se constituyan órganos intermedios o de apoyo al consejo de administración, integrados por miembros independientes y entendidos en sus materias, a fin de con su experiencia orienten la adecuada toma de decisiones y se privilegie contar con opiniones libres de conflicto. Las funciones que se recomienda deben ejercerse conforme a dichos esquemas de apoyo son las relativas a:

    1. La designación, evaluación y remuneración de directivos.

    2. La planeación, políticas de inversión y financiamiento.

    3. La auditoría interna y externa de la sociedad.

    4. Proporcionar información oportuna, completa y de calidad a los accionistas, en particular para las asambleas.

    5. Transacciones con partes relacionadas.

d) El director general y principales ejecutivos sean legalmente los responsables de desarrollar el giro ordinario de los negocios sociales, quienes también tendrán a su cargo, la responsabilidad de elaborar y suscribir la información financiera, administrativa, operacional, económica y jurídica relevante, suficiente y necesaria, que permita conocer la verdadera situación de la empresa y que apoye la adecuada toma de decisiones.

Como se mencionó en este estudio, no fue sino hasta la expedición de la Ley del Mercado de Valores de 2005, que por vez primera en la historia de nuestro derecho bursátil se regularon a fondo las sociedades emisoras de valores. En dicha ley, se dio vida jurídica a la sociedad anónima bursátil como un subtipo de la sociedad anónima, reuniendo ciertas condiciones regulatorias en consistencia con las recomendaciones antes descritas y que determinaron su propia tipicidad societaria mercantil, en particular por su estructura orgánica y que claramente la distinguen y separan del tipo mercantil básico, así como también por cuanto al régimen de circulación relativo a las acciones representativas del capital social. Tales aspectos regulatorios consideramos serían los siguientes:

a) Por cuanto hace a la estructura orgánica que por consecuencia de un nuevo régimen que redefinió las funciones de administración y vigilancia en la empresa, dio lugar a la fusión en una sola instancia social vía el consejo de administración, tanto del órgano de administración como del correspondiente órgano de vigilancia de la sociedad anónima general, lo cual fue resultado de una fuerte influencia del conocido en la doctrina del derecho como el sistema monista del régimen jurídico anglosajón.

b) A tal redefinición de funciones orgánicas plasmadas en la ley se acompañó un nuevo régimen de responsabilidades civiles (diligencia y lealtad) igualmente influenciado por el sistema jurídico anglosajón y su jurisprudencia, al amparo de la conocida regla "*business judgement rule*" que de alguna forma era ya tomada en cuenta en nuestra propia jurisprudencia (no expresamente pero si en ciertas bases) aunque no colmada de todas sus ventajas, en particular por:

   - La pertinencia de revisar las reglas tradicionales de la encomienda legal de administrar y que antes era medida con base en la aplicación supletoria del régimen del mandato consistente en llevar a cabo los negocios como si fueran propios (ante la ausencia de instrucciones expresas) y en donde bajo su régimen, los administradores y directivos sin ser jurídicamente mandatarios sino en todo caso representantes legales que integran orgánicamente una instancia social de administración (interna y externa), continuaban sujetos a la interpretación judicial que podría dar lugar a dudas sobre el grado de certeza jurídica en el alcance de su responsabilidad civil, ante la falta de claridad en nuestras leyes al respecto de la existencia de excluyentes legales directas de responsabilidad civil, ante un actuar de buena fe pero quizá poco atinado en sus resultados.

El cambio legal asignando a los administradores una encomienda legal expresa, como lo sugiere el modelo monista del "*shareholder value*" para que quedar sujetos así a 2 imperativos fundamentales: maximizar la producción de valor (asociado el actuar diligente) y minimizar la redistribución de valor (vinculado por una actuación leal), daría el primer paso en el sentido de adoptar plenamente la mencionada regla del "*business judgement rule"*, la cual pudo perfectamente asimilarse a la tradición jurídica mexicana.

- El persistente trato uniforme que nuestras leyes daban a las conductas positivas de diligencia y lealtad y negativas de negligencia y deslealtad, si bien, adecuadamente atendidas por nuestro poder judicial al efectuar la diferenciación entre una conducta culposa (fuente de toda responsabilidad) calificable como grave, leve o levísima según hubiere en los medios comisivos de la conducta dolo, mala fe, error o la exigibilidad o no de una determinada conducta; todo lo cual, al no estar definido en ley sino ser objeto de criterio judicial, generaba poca certeza jurídica.

  La Ley del Mercado de Valores al realizar distinción al respecto del régimen de responsabilidad civil aplicable a los administradores de una sociedad anónima bursátil, cuando actúen en forma diligente o negligente y leal o desleal, respectivamente, siguiendo en ello las mejores recomendaciones que la doctrina sugiere en el tratamiento de dicha responsabilidad, dio lugar a una nueva forma de valoración de su conducta conforme con lo siguiente:

  1. Tratamiento de indulgencia en la rendición de cuentas ante conductas diligentes pero infortunadas, otorgando un espacio legal y expreso de inmunidad vía el reconocimiento de causas excluyentes de responsabilidad civil en favor de tales administradores o bien, mediante el dictado de normas legales expresas que califican como lícitos los pactos (estatutarios y contractuales) que tengan por objeto limitar la responsabilidad civil de los administradores que actúen negligentemente pero de buena fe.

2. Tratamiento de severidad en la rendición de cuentas ante conductas desleales o ilícitas o por causa de la mala fe o el dolo, en donde no exista espacio de inmunidad alguna ni limitación de responsabilidad civil.

c) Por cuanto a las normas relativas a las acciones representativas del capital social, en consideración a que:

- Las acciones representativas del capital social se encuentran habilitadas para ser objeto de oferta pública e intermediación en el mercado de valores.

- Las acciones representativas del capital social, deben estar inscritas en el Registro Nacional de Valores a cargo de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, así como listadas en forma simultánea en alguna bolsa de valores del país. Sin perjuicio de lo anterior, debe hacerse notar que conforme a nuestro sistema jurídico, no es obligatorio para empresa alguna, con independencia de su dimensión o tamaño o número de accionistas, el tener que llevar cabo los actos tendientes a convertirse en una emisora de acciones que se negocien en algún mercado de valores y en alguna bolsa de valores; sin embargo, aquellas empresas que se constituyan o transformen por cambiar su tipo societario o bien, siendo sociedades anónimas, adopten la modalidad de sociedad anónima bursátil, necesariamente deberá cumplir con el requisito inscripción y listado señalados.

- Las acciones representativas del capital social, inicialmente deben ser colocadas mediante oferta pública, a menos que se justifique el caso de no efectuarla.

- Las acciones representativas del capital social deben mantenerse inscritas y listadas en el Registro Nacional de Valores y en la bolsa de valores en que dichos títulos de crédito coticen, por lo que la sociedad anónima bursátil se encuentra sujeta a los llamados requerimientos de mantenimiento de inscripción y listado.

- Las operaciones que sobre las acciones representativas del capital social, deberán ajustarse a las reglas de negociación que la Ley del Mercado de Valores prevé en diversas materias tales como:

1. Revelación al mercado de ciertas transacciones cuando por su monto (en cuantía o porcentaje de capital social) actualicen la obligación de transparentarlas al mercado.

2. Restricciones aplicables a personas relacionadas con la emisora, a fin de impedirles realizar en un mismo día y por el lapso de 3 meses, operaciones contrarias a una compra o venta, según corresponda, así como la prohibición de usar en cualquier transacción lo que se denomina información privilegiada.

3. Reglas de excepción a la recompra de acciones propias de la emisora.

4. Inmaterialización de los títulos accionarios y un régimen especial para el traspaso de las acciones que se negocian en el mercado, mediante mecanismos de anotación o registro anotado en cuenta por medio de los cuales se hace la entrega en términos jurídicos de las acciones que se transfieren en propiedad vía el mercado bursátil.

5. Régimen especial aplicable a la realización de ofertas públicas de adquisición forzosas de acciones, cuando alguna persona pretenda rebasar ciertos porcentajes del capital social de la emisora y con el objeto de brindar una protección a los inversionistas minoritarios, en particular, generar las condiciones para que les sea brindado un trato igualitario.

6. Restricciones a la emisión de acciones distintas de las ordinarias a fin de privilegiar el principio de una acción un voto.

c) Un amplio régimen de revelación de información a los mercados.

d) Fortalecimiento de los derechos de los accionistas minoritarios

e) Otros conceptos que informaron al legislador en la estructuración societaria de la sociedad anónima bursátil mexicana, consideramos fueron los siguientes:

- La determinación de un principio expreso y especialmente aplicable *de affectio societatis* a las emisoras, que hace suyos los conceptos de llamado modelo de "*shareholder value*" y que se inspira en el principio de procurar maximizar el patrimonio social (como una instrucción "de medio" más no "de resultado"), modelo que es considerado para la elegibilidad o no de las empresas que se rigen por dicho tipo de mandato en su administración y que participan en los mercados de capitales más desarrollados y cuya filosofía se opone al modelo de la institucionalización de la empresa llamado "*stakeholder*" o de "cogestión" descartado para nuestra sociedad anónima bursátil.

- La conveniencia de mejorar la estructura del capital social y los derechos de los accionistas con porciones minoritarias del capital social de las emisoras, a fin de mitigar el fenómeno del llamado costo de agencia, como una problemática que se encuentra claramente asociada con la estructura del capital social de la emisora, diversificado o atomizado (en donde no hay evidencia de un control accionario) y en cuyo caso, tal circunstancia permite a los administradores ejercer un "control de facto" en la emisora o bien, ante esquemas de emisión de varias series accionarias con derechos corporativos y patrimoniales distintos entre dichas series, pero que a la vez permiten tener el "control" de la emisora con porciones de capital menores a la mayoría de su importe total, así como avanzar en la tendencia mundial del principio de "una acción un voto".

- Hacer obligatorias ciertas prácticas de buen gobierno corporativo, internas como externas.

- La introducción del concepto de "aplicación consolidada" de la regulación bursátil sobre las sociedades emisoras de acciones cotizadas en bolsa, que controlan consorcios o grupos empresariales.

Finalmente, se estima oportuno mencionar que nuestro legislador quizá pudiera haber considerado como una razón más para homologar el régimen de nuestras emisoras con los dictados de la tendencia monista, una circunstancia de tipo práctico. Esta sería la correlación que nuestro mercado de valores tiene con respecto a los mercados anglosajones, en particular con el de los Estados Unidos de América. Tal hecho es así, en un primer plano, en virtud de que varias emisoras nacionales suelen acudir en forma simultánea a los mercados de dicho país, pues al realizar oferta pública de las acciones representativas de su capital social, usualmente la formulan dentro de nuestro mercado de valores y al mismo tiempo, la difunden en el exterior.

Adicionalmente es de hacerse notar, que existe un importante flujo de recursos derivado de la participación de inversionistas extranjeros en nuestro mercado de valores. Atento a ello, considerando en particular estas notas y concretamente la circunstancia de que las emisoras nacionales formulan usualmente ofertas simultáneas en ambos mercados (nacional e internacional), podría decirse que en el orden práctico de las cosas, al legislador mexicano pudiera haberle sido más sencillo optar por la asimilación en grado de semejanza de nuestras empresas emisoras, con las características organizacionales de aquellas pertenecientes a los países anglosajones, en especial, dada la natural competencia entre ellas.[361]

361 En los informes ROSC del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional, solía también apuntarse la conveniencia de la reestructura de nuestra sociedad anónima general, cuando fungía como emisora con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y listados en bolsas de valores; lo anterior, a fin de que su estructura societaria, régimen de funciones y responsabilidades, fuera consistente con las empresas de los mercados globales con los que se competía por los recursos de capital.

BIBLIOGRAFÍA

- **Bibliográficas:**

ANSÓN PEIRONCELY, Rafael y GUITÉRREZ DORRONSORO, Carmen. “La sociedad anónima europea”. Editorial Bosch. 1ª edición, Barcelona, España, 2004.

BARRERA GRAF, Jorge. “Instituciones de Derecho Mercantil”. Editorial Porrúa. 2ª edición, México, 2008.

BARRERA GRAF, Jorge. “Las Sociedades en Derecho Mexicano”. Editorial Universidad Nacional Autónoma de México. 1ª edición, México, 1983.

BORJA MARTINEZ, Francisco. “El nuevo Sistema Financiero Mexicano”. Editorial Fondo de Cultura Económica (FCE). 1ª edición, México, 1992.

CASADOS BORDE, Alfonso Jesús. “El método de estudio del derecho mercantil”. Editorial Fontamara. 1ª Edición, México, 2013.

CASTRILLÓN Y LUNA, Víctor. “Ley General de Sociedades Mercantiles, Comentada”. Editorial Porrúa. 2ª Edición, México, 2005.

CEVALLOS GÓMEZ, Jesús y CRUZ REYES, Guillermo. “Consejo corporativo de alta efectividad. Experiencias de éxito para un comité de auditoría con valor agregado”. Deloitte&Touche, 1ª edición. México. 2003.

DE LA FUENTE RODRIGUEZ, Jesús. Ley del Mercado de Valores (Análisis, Exposición de Motivos, Jurisprudencia, Casos Prácticos, Disposiciones de las Autoridades Financieras). Editorial Porrúa. 1ª edición, México, 2009.

DE LA ISLA, Carlos (Coordinador). “Ética y empresa”. Editorial Fondo de Cultura Económica (FCE), Usem México e ITAM. 1ª edición, México, 2000.

DIEZ DE CASTRO, Luis y LÓPEZ PASCUAL, Joaquín. “Dirección Financiera, planificación, gestión y control”. Editorial Prentice Hall. 1ª edición, España, 2001.

EMBID IRUJO, José Miguel. “Ley alemana de sociedades anónimas”. Editorial Marcial Pons. 1ª edición, Madrid, España, 2010.

ESTEBAN VELASCO, Gaudencio (Coordinador). “El gobierno de las sociedades cotizadas”. Editorial Marcial Pons. Colección Garrigues & Andersen. 1ª edición, España, 1999.

FRISCH PHILIPP, Walter. “La sociedad anónima mexicana”. Editorial Harla. 3ª edición, México, 1994.

GARCÍA RENDÓN, Manuel. “Sociedades Mercantiles”. Colecciones de textos jurídicos universitarios, 2ª edición, México, 1993.
GARCÍA VELASCO, Gonzalo, “Las Minorías en las sociedad anónimas”, Editorial Porrúa, 2ª edición, México, 2011.

GARRIDO, José María. “La distribución y el control del poder en las sociedades cotizadas y los inversores institucionales”. Studia Albornotiana número LXXXII. Editorial del Real Colegio de España, Bolonia, Italia, 2002.

GASPERONI, Nicola. “Las acciones de las sociedades mercantiles”. Traducción: Francisco Javier Osset. Editorial Revista de Derecho Privado. 1ª edición, Madrid, España. 1950.

GUADARRAMA LOPEZ, Enrique. “La sociedad anónima en el Derecho Mexicano. Consideraciones particulares sobre la Anónima Bursátil”. Editorial Porrúa. 1ª edición, México, 2008.

GUADARRAMA LOPEZ, Enrique. “Las Sociedades Anónimas. Análisis de los Subtipos Societarios”. Editorial Porrúa-Universidad Nacional Autónoma de México. 2ª edición, México, 1995.

GUERRA MARTÍN, Guillermo (coordinador). “La responsabilidad de los administradores de sociedades de capital”. Editorial La Ley. 1ª edición, Madrid, España, 2011.

HAMILTON, Robert. “The Law of Corporations. In a Nut Shell”. Editorial West Group, St, Paul, Minn, Estados Unidos de América, 2000.

HOPT, Klaus J. “Estudios de Derecho de Sociedades y del Mercado de Valores”. Editorial Marcial Pons. 1ª edición, Madrid, España, 2010.

LEÓN TOVAR, Soyla y GONZÁLEZ GARCÍA, Hugo. “Derecho Mercantil”. Editorial Oxford. 1ª edición, sexta reimpresión, México, 2014.

LLANO CIFUENTES, Carlos. “Dilemas éticos de la empresa contemporánea”. Editorial Fondo de Cultura Económica (FCE). 1ª edición, México, 1997.

LIZARDI ALBARRÁN, Manuel. “Estudio de la Ley General de Sociedades Mercantiles (comentarios a sus artículos). Editorial Porrúa y Escuela Libre de Derecho. 2ª edición, México, 2011.

MANGAS MARTÍN, A. y LIÑÄN NOGUERAS, D. “Instituciones y Derechos de la Unión Europea”. Editorial Tecnos. 5a. edición, Madrid, España, 2007.

MANTILLA MOLINA, Roberto. “Derecho Mercantil”. Editorial Porrúa, 29ª edición, décima quinta reimpresión, México, 2008.

MARMOLEJO, Martín. “Globalización. Alcances e Implicaciones (inversiones globales vía el SIC de la BMV)”. Editorial IMEF (Fundación de Investigaciones) y Manejo de Inversiones Globales (MMA). 1ª edición, México, 2010.

NUÑEZ, Georgina, ONETO, Andrés y MENDES DE PAULA, Germano. “Gobernanza corporativa y desarrollo de los mercados de capitales en América Latina”. Ediciones Mayol, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y Corporación Andina de Fomento (CAF). 1ª edición, Colombia. 2009

QUIJANO GONZÁLEZ, J., “La sociedad anónima europea”, Libro homenaje al profesor Fernando Sánchez Calero (Varios Autores), Vol. IV., Madrid, España, 2002.

RIBAS FERRER, Vicente. El deber de lealtad del administrador de sociedades. Editorial La Ley. 1ª edición. Madrid, España, 2010

RICO ALVAREZ, Fausto, GARZA BANDALA, Patricio y COHEN CHICUREL, Mischel. “Introducción al Estudio del Derecho Civil y Personas”. Editorial Porrúa. 1ª edición, México, 2009.

RODRIGUEZ RODRIGUEZ, Joaquín. “Curso de Derecho Mercantil”. Editorial Porrúa, 27ª edición, México, 2004.

RODRIGUEZ RODRIGUEZ, Joaquín. “Tratado de Sociedades Mercantiles”, Editorial Porrúa. 7ª Edición (revisada y actualizada por José Víctor Rodríguez del Castillo), México, 2001.

SAN SEBASTIÁN FLECHOSO, Federico. “El gobierno de las sociedades cotizadas y su control”. Editorial Centro de Documentación Bancaria y Bursátil. 1ª edición, Madrid, España, 1996.

SÁNCHEZ, Alfonso. “Responsabilidad social de la empresa y derecho mercantil” Editorial Comares, Granada, España, 2010.

SANTARELLI, Umberto. “Mercantes y Sociedades entre mercantes”. Univesitá di Pisa. Pisa, Italia, 1987. Traducción Jimena Silva Salgado, Escuela Libre de Derecho, México, 2010.

SERRA MALLOL, Antonio Jorge. “Las Sociedades Unipersonales en el Derecho Español”, Editorial Práctica de Derecho, Valencia, 2003.

SOLOMON, Lewis D., SCHWARRTZS, Donald E., BAUMAN, Jeffrey D., WEISS, Elliott J. “Corporations Law and Policy (Materials and Problems). American Casebook Series. Editorial Est Group. 4a edición, St. Paul, Minn, Estados Unidos de América, 1998.

TENA RAMIREZ, Felipe. “Derecho Constitucional Mexicano”. Editorial Porrúa, 25ª edición, México, 1991.

VILLORO TORANZO, Miguel. “Introducción al Estudio del Derecho”. Editorial Porrúa, 16ª edición, México, 2000.

ZUNZUNEGUI, Fernando (Compilador). “Lecciones de Derecho Bancario y Bursátil”. Editorial Colex, España, 2001.

- **Artículos:**

ALONSO UREBA, Alberto. “El modelo de administración de la sociedad anónima cotizada en el código unificado de buen gobierno corporativo español, aprobado por la CNMV el 19 de mayo de 2006”.

ARCUDIA HERNÁNDEZ, C. E., “Normas comunes a los sistemas de administración monista y dual de la sociedad anónima europea”, Instituto de Investigaciones Jurídicas de la Universidad Nacional Autónoma de México, Boletín Mexicano de Derecho Comparado, n° 127 enero-abril de 2010.

BLANC, G. “La société européenne: la pluralité des rattachements en question (à propos du règlement”. (CE) n° 2157/2001 du 8 octobre 2001)” en Le Dalloz, n° 12, 2002.

BARRERA GRAF, Jorge. “La sociedad unimembre en el Derecho Mexicano”. Boletín Mexicano de Derecho Comparado (UNAM), nueva serie, año XII, núm. 35, mayo-agosto, México, 1979.

BROSETA PONT, Manuel. “La sociedad anónima pública unipersonal como instrumento de la actividad económica del Estado”. Revista del Instituto de Derecho Comparado, núm. 26-27, enero-diciembre, Barcelona, España, 1966.

BALOTTI Franklin y HINSEY, Joseph IV. Director care, conduct and liability: The Model Business Corporation Act solution. American Bar Association (ABA). The Business Lawer. Chicago, IL, Estados Unidos de América, Noviembre 2000. Volumen 56, número 1.

BLANQUET, F., “Enfin la société européenne «la SE»”, en RDUE, n. 1. 2001.

BORCHADT, K., “El ABC del derecho comunitario”. Luxemburgo, Oficina de Publicaciones Oficiales de las Comunidades Europeas, 2000.

———, “Una aproximación a la estructura orgánica de la sociedad europea”, Revista de Estudios Europeos, núm. 29, septiembre-diciembre de 2001.

CHONG, Alberto y LÓPEZ de SILANES, Florencio. “Investor Protection and Corporate Governance. Firm level evidence across Latin America”. Inter-american Development Bank, Stanford University Press, Washington, D.C., Estados Unidos de América, 2007.

DE LA CÁMARA ALVAREZ, Manuel. “El empresario individual de responsabilidad limitada”. Revista de Derecho Notarial, año XVII, México, marzo, 1973.

DRAVIS, Bruce F. “The Role of Independent Directors in Corporate Governance (an update of Role of Independent Directors after Sarbanes-Oxley)”. American Bar Association de los Estados Unidos de Norteamérica, 2010.

DOMINGUEZ DE PEDRO, Angel. “Comentarios a las reformas al Código de Comercio y a la Ley General de Sociedades Mercantiles publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 2 de junio de 2009”, Ars Iuris, Universidad Panamericana, número 42, México, 2009.

EDWARDS, V., “The European company – essential tool or eviscerated dream?”. CML Rev., n° 40, 2003.

EISENBERG, Melvin A. “Whether the bussiness-judgment rule should be codified”. Study for California Law Revision Commission. California, Estados Unidos de América, 1995.

ESTEBAN VELASCO, Gaudencio. “Una aproximación a la estructura orgánica de la sociedad europea”. Revista de Estudios Europeos, Instituto de Estudios Europeos (Universidad de Valladolid), n° 29 sep - dic 2001.

————————, “El compromiso de Niza: por fin, la Sociedad Europea”. RdS, 2001.

FAMILIAR, Jorge. “Gobierno Corporativo en México, Evolución, Avances y Retos”. Presentado en la segunda reunión del Foro Regional sobre el Sector Financiero promovido por el Banco Interamericano de Desarrollo, 2003.

FERNÁNDEZ-ARMESTO, Juan. “Criterios de buen gobierno”. El Colegio de Economistas de Madrid, España, noviembre de 2002, número 93.

FERNÁNDEZ DE CÓRDOBA. Iñigo. “El futuro del Derecho de Sociedades en Europa: a propósito del Estatuto de la sociedad anónima europea”. Diario la Ley, n° 5645, 22 de enero de 2002.

FERNÁNDEZ DEL POZO, L. “El Derecho Internacional del Registro Mercantil y la publicidad registral de la sociedad europea (Sociedad Europea)”. RDM, n° 248 abril-junio, 2003

FRISCH PHILIPP, Walter. “La abrogación de la Ley que establece los requisitos para la venta al público de acciones de Sociedades Anónimas, Revista de Derecho Privado, Órgano Privado del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la Universidad Nacional Autónoma de México, año 1, número 1, México, enero-abril 1990.

GALINDO GARFIAS, Ignacio. El Órgano de Administración de la sociedad anónima. Cuadernos del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM, Año I, número 3, Septiembre-Diciembre de 1986.

GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F. J. “El reglamento de la sociedad europea: una primera lectura”. GJ, n° 217 enero – febrero 2002.

GARCÍA RIESTRA, Manuel. “La sociedad anónima europea”. Instituto de Estudios Europeos, Universidad San Pablo-CEU, Polo Europeo Jean Monnet, n° 4-2002, Madrid, España, Julio 2002.

GRISOLI, Angelo. “Las sociedades con un solo socio (análisis de los datos de un estudio de derecho comparado)”. Traducción Antonio González Ibarra. Editorial Reviste de Derecho Privado, Madrid, España, 1976.

HANKS, James y SCRIGGINS, Larry. “Protecting Directors and Officers from liability-The influence of the Model Business Corporation Act”. American Bar Association (ABA). The Business Lawer. Chicago, IL, Estados Unidos de América, Noviembre 2000. Volumen 56, número 1.

HERNÁNDEZ LÓPEZ, Manuel. “Las acciones de oro y la Comisión Europea. Las políticas comunitarias: una visión interna”. Universidad de Alicante, España, ICE n° 831Julio-Agosto 2006.

LA PORTA DRAGO, Rafael, LÓPEZ DE SILANES, Florencio y SHLEIFER, Andrei. “Corporate owner ship around the world. The Journal of Finance, Harvard University, 1999.

LABARIEGA VILLANUEVA, Pedro Alonso. “La sociedad anónima europea: ¿un nuevo tipo societario?” Lex. Difusión y Análisis. México n° 219, septiembre 2013.

LEDESMA URIBE, Bernardo. “Abuso de la persona jurídica” en Estudios Jurídicos en memoria de Roberto Mantilla Molina. Editorial Porrúa, México, 1984.

LIZARDI ALBARRÁN; Manuel. “Algunas observaciones sobre el órgano de vigilancia de la sociedad anónima en la legislación mexicana”. Revista de Estudios Jurídicos de Homenaje al XC aniversario de la Escuela Libre de Derecho (1912-2002).

LUCA ENRIQUES. “Códigos de Buen Gobierno: Método y criterios para la elaboración de un apropiado sistema de Corporate Governance” Monografía No. 3 de la serie Corporate Governance. CESA-INCOLDA-, Bogotá, Colombia, 2003.

MANTILLA MOLINA, Roberto. “La Sociedad Heterapénica” en Estudios jurídicos en memoria de Alberto Vázquez del Mercado. Editorial Porrúa. México, 1982.

MORILLAS, M. y GRECHENIG, K., “La administración de la sociedad anónima europea en el Reglamento (CE) de 8 de octubre de 2001. El sistema dualista austriaco y alemán, y la adaptación del derecho español”. Revista de Derecho de los Negocios, n° 145, octubre de 2002.

MUNS, J. “Lecturas de integración económica”. Ediciones de la Universidad de Barcelona, Barcelona, España, 2005.

MARTÍNEZ-ECHEVERRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, A. “La Sociedad Europea: Un régimen fragmentario con intención armonizadora”. Universidad CEU San Pablo. Instituto de Estudios Europeos. Madrid, España, 2004.

OBANDO PÉREZ, Roberto, Una visión dual de la doctrina del levantamiento del velo de la persona jurídica, Revista del Instituto de la Judicatura Federal, número 25, 2008

PAZ-ARES, Cándido. “La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo, Universidad Autónoma de Madrid, 2002. Dicho estudio se presentó por parte del autor en “The Third meeting of the Latin American Corporate Governance Roundtable, organizado por el Banco Mundial en la Ciudad de México en el mes de abril de 2002.

PICO GÓMEZ, M. L. “Régimen Jurídico de la Administración de la sociedad anónima europea Domiciliada en España” Universidad de Oviedo, 2012.

ROJAS ROLDAN, Abelardo. “La sociedad mercantil unipersonal”. Editorial Lex. México. 1969.

ROSILLO S. Miguel A. “Velo Corporativo y Concentraciones”. Jurídica (Anuario del Departamento de Derecho de la Universidad Iberoamericana), n° 29, México, 1999.

SEOANE SPIEGELBER, José Luis. “El Levantamiento del velo como mecanismo. Impeditivo de la elusión de la Responsabilidad Civil”. Asociación Española de Abogados Especializados en Responsabilidad Civil y Seguros, n° 42, Segundo Trimestre, España, 2012.

STORCK, J. P., “Présentation de la Société Européenne: aspects de Droit Commercial”. Petites affiches, n° 76, 16 abril, 2002.

STOLL, H. y LANG, GERHARD. La evolución del Derecho Privado Alemán durante los años 1979 y 1980. Traducción Jaime Santos Briz, revista de Derecho Privado, Madrid, España, enero, 1982.

SONNENFELD, Jeffrey; KUSIN, Melanie y WALTON, Elise. "What CEO´s really think of their boards". Harvard Business Review. Abril. 2003.

TZINIERI, I. "Les fusions transfrontalières des sociétés commerciales". Memoire presenté en vue de l'obtention du dea droit des affaires 2001-2002, Université Porbert Shuman, Estrasburgo, Facultad de Derecho y Ciencias Políticas.

URIARTE TORREALDAY, R. "La sociedad europea, un proyecto comunitario de democratización industrial". Revista Vasca de administración pública, Oñati, n° 26, enero-abril, 1990.

VARGAS VASSEROT, C., "El derecho de sociedades comunitario en el umbral de la Constitución europea". Revista Valenciana de Economía y Hacienda, n° 13, I/2005.

VELASCO SAN PEDRO, L. A. y SÁNCHEZ FELIPE, J. M., "La libertad de establecimiento de las sociedades en la UE. El estado de la cuestión después de la SE". Revista de Derecho Mercantil, n° 19, España, 2002.

VARALLO, Gregory V., DREISBACK, Daniel A. y ROHRBACHER, Blake. "Fundamentals of Corporate Governance: a guide for directors and corporate counsel". New York. American Bar Association, 2009.

- **Documentos electrónicos:**[362]

ANG, James S. y COX, Don R. "Controlling the agency cost of insider trading". Journal of Financial and Strategic Decisions, Volume 10, Number 1, 1997. Disponible en: http://www.studyfinance.com/?sitesearch=studyfinance.com&course=&q=Controlling+the+agency+cost+of+insider+trading&x=0&y=0

DWORKIN, Ronald M., "The Model of Rules" (1967). *Faculty Scholarship Series.* Paper 3609. Disponible en: http://digitalcommons.law.yale.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=4614&context=fss_papers

362 La totalidad de los sitios electrónicos citados, fueron consultados el 27 de septiembre de 2016.

ESCUDERO PRADO, María Eugenia (Directora), et. al. “Mercado de Capitales Europeo. El camino de la integración”. Editorial Netbiblo, 1ª edición, Coruña, España, 2004.
Disponible en:
https://books.google.com.mx/books?id=4Bozcno_32MC&pg=PA281&lpg=PA281&dq=Ley+sobre+el+control+y+la+transparencia+de+las+empresas+(KonTraG).&source=bl&ots=uV_ARHIEbn&sig=Dg9rCDklC0AGdv3EOKSCxvkBRN0&hl=es&sa=X&ved=0ahUKEwjHxuycup3LAhVBt4MKHVy5AxsQ6AEIJzAC#v=onepage&q=Ley%20sobre%20el%20control%20y%20la%20transparencia%20de%20las%20empresas%20(KonTraG).&f=false

FERNÁNDEZ RODRIGUEZ, María Teresa, VILLANUEVA VIILAR Mónica, MAREQUE ALVAREZ-SANTULLANO, Mercedes. La independencia del auditor. Justificación de la auditoróa de cuentas”. Editado por el Instituto de Contabiloidad y Auditoría de Cuentas y el Ministerio de Econompia y Competitivdad. Madird, España, 2013. Disponible en:
http://www.icac.minhap.es/Documentos/PUBLICACIONES/289.pdf

GARCÍA SOTO, María Gracia. “El gobierno corporativo y las decisiones de crecimiento empresarial: Evidencia en las cajas de ahorros españolas”. Disponible en:
http://www.eumed.net/tesis/mggs/index.htm

GONZÁLEZ ESTEBAN, Elsa. “Análisis ético del informe Cadbury: aspectos financieros del gobierno de las sociedades”, en Papeles de Ética, Economía y Dirección, nº 5, 2000, Universitat Jaume I (Castellón). Disponible en:
http://www.eticaed.org/10.Gonz%E1lez00.pdf

HOPT, Klaus, “La structure dualiste en Allemagne: expériences, convergences et particularités d’Outre Rhin”. Disponible en:
http://www.creda.cci-paris-idf.fr/colloques/pdf/2006-societe-directoire/12-Allemagne.pdf

LABARIEGA VILLANUEVA, Pedro Alfonso. “Los administradores de la sociedad anónima (Los ejecutivos: verdaderos capitanes de las empresas). Disponible en:
http://www.juridicas.unam.mx/publica/librev/rev/revdpriv/cont/28/dtr/dtr3.pdf

LALANNE, Éric. “Defining some duties” en CA Magazine. Abril 2005, Vol. 138 Issue 3, p36. Disponible en:
http://www.camagazine.com/archives/print-edition/2005/april/regulars/camagazine19305.aspx
http://connection.ebscohost.com/c/articles/16712205/defining-some-duties

LELAND, Hayne E. “Agency costs, risk management, and capital structure”, Abril de 1998. Disponible en:
http://www.haas.berkeley.edu/groups/finance/WP/rpf278.pdf

LOSS, Frédéric, “Couverture, coûts d’agence et taille d’une entreprise” Annales d'économie et de statistique.- Amiens [u.a.]: ADRES, ISSN 0769-489X, ZDB-ID 6350367-2004, p.225-257. Disponible en:
https://www.econbiz.de/Record/couverture-co%C3%BBts-d-agence-et-taille-d-une-entreprise-loss-fr%C3%A9d%C3%A9ric/10002510094

MARCOS FERNÁNDEZ, Francisco y SÁNCHEZ GRAELLS, Albert. “Necesidad y sentido de los consejeros independientes. Dificultades para el trasplante al derecho de las sociedades cotizadas españolas”. Madrid, 2008. Disponible en:
http://ssrn.com/abstract=1418490

MAQUIERIA V., Carlos y DANÚS S., Mónica. “Costos de agencia y costos de transacción como determinantes de la tasa de pago de dividendos en Chile”. Estudios de administración, vol. 5, N° 2, 1998. Disponible en:
http://repositorio.uchile.cl/handle/2250/127112

PIERRE ALFREDO, “Sociedad cotizada y ahorro público” en Derecho comparado franco-español. Disponible en línea:
http://www.alfredo-bayssieres.com/article-sociedad.php

ROJAS AMANDI, Víctor Manuel. “El Concepto de Derecho de Ronald Dworkin”. Disponible en:
http://www.juridicas.unam.mx/publica/librev/rev/facdermx/cont/246/art/art16.pdf

SÁNCHEZ CALERO GUILARTE, Juan. “Los consejeros independientes (Análisis de su presencia en el IBEX-35). Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil, 2006/1, Universidad Complutense, Madrid, España, Marzo 2006. Disponible en:
http://eprints.ucm.es/5495/1/Consejeros_independientesJSC-E-prints1.pdf

SERNA GÓMEZ, Humberto, SUÁREZ ORTIZ, Edgar y RESTREPO CAMPIÑO, Mónica, “Prácticas de Buen Gobierno Corporativo en el Sector Financiero Latinoamericano”, emitido por la Federación Latinoamericana de Bancos (FELABAN). Disponible en:
http://www.felaban.net/archivos_publicaciones/buen_gobierno.pdf

TAPIA HERMIDA, Alberto Javier. Las sociedades cotizadas: Noción y Estatuto Jurídico. Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil, 2010/26, Universidad Complutense, Madrid, España, Enero 2010. Disponible en: http://eprints.ucm.es/9896/1/A.J._Tapia._Sociedades_Cotizadas.pdf

VASCONCELOS ALLENDE, Guillermo de J. "Notas para el estudio de la escisión de sociedades". Disponible en: http://www.juridicas.unam.mx/publica/librev/rev/jurid/cont/24/pr/pr21.pdf

VELÁZQUEZ VADILLO, Fernando. "Elementos explicativos del endeudamiento de las empresas". Análisis económico, primer cuatrimestre, año/vol. XIX, número 040. Universidad Autónoma Metropolitana-Azcapotzalco, México. Disponible en: http://www.redalyc.org/pdf/413/Resumenes/Resumen_41304012_1.pdf

WILSON MOLINA, John M., "Los diversos tipos de sociedades mercantiles en los estados unidos de norteamerica". Disponible en: http://www.juridicas.unam.mx/publica/librev/rev/jurid/cont/27/pr/pr18.pdf

- **Otros:**

Corporate Responsibility. Private Initiatives and Public Goals. Governance. Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD/OCDE). Paris, 2001.

El Gobierno Corporativo en México Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C. Fundación de Investigación, México, 2003.

Governance in the 21st century (future studies). Forum 2001 "Sustainable development and the new economy. Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD/OCDE). Paris, Mayo, 2001.

FRANCO FERNÁNDEZ, Florencia, La sociedad anónima europea y la inclusión de la figura de la sociedad mercantil transfronteriza en el derecho societario mexicano. Tesis profesional, Escuela Libre de Derecho, México, 2015.

- **Regulación:**

a) México:

Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos
Código Civil Federal.

Código de Comercio
Ley General de Sociedades Mercantiles
Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada de Interés Público
Ley Federal para el Fomento de la Microindustria y la Actividad Artesanal
Ley del Mercado de Valores
Ley de Fondos de Inversión
Ley de Instituciones de Crédito
Ley de Ahorro y Crédito Popular.
Ley para Regular las Agrupaciones Financieras.
Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores", expedidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 19 de marzo de 2003 y modificadas mediante diversas Resoluciones publicadas en el citado Diario.

b) Estados Unidos de América:

Securities Act 1933.
Securities Exchange Act 1934.
Sarbanes-Oxley Act 2002.

c) Reino Unido:

The Companies Act 1985 y 2006.
FSA Listing Rules.

d) Alemania:

Ley de Sociedades Anónimas (Traducción de Embid Irujo, José Miguel. "Ley alemana de sociedades anónimas". Editorial Marcial Pons. 1ª edición, Madrid, España, 2010).

e) La normativa que rige a la sociedad anónima europea.

Reglamento Comunitario 2157/2001 de 8 de octubre de 2001 por el que se aprobó el Estatuto de la sociedad anónima europea.

La Directiva 2001/86/CE de 8 de octubre de 2001.

f) Códigos o informes de buen gobierno corporativo (autorregulación):

- Informe Cadbury (Reino Unido).
- Informe Greenbury (Reino Unido).
- Informe Hampel (Reino Unido)
- Código Combinado de Gobierno Corporativo (Reino Unido).
- Informe Vienot (Francia).
- Informe Olivencia (España)
- Informe Aldama (España).
- Código Unificado (España).
- Informe Conthe (España).
- Principios de la OCDE.
- Informe Winter (Unión Europea)
- Principios de Gobierno Corporativo (American Law Institute, de los Estados Unidos de América).

- **Gacetas:**

Gaceta Parlamentaria 3622-II, Año XVI, de la LXII Legislatura de la Cámara de Diputados, 11 de octubre del 2012.

- **Direcciones electrónicas:**[363]

http://espanol.doingbusiness.org/rankings
http://espanol.doingbusiness.org/data/exploreeconomies/mexico/
http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/HTML/?uri=CELEX:31997H0344&from=ES
http://imco.org.mx/competitividad/indice-de-competitividad-internacional-2015-la-
http://legislacion.scjn.gob.mx/Buscador/Paginas/wfProcesoLegislativo.aspx?IdOrd=578&IdRef=15
http://reports.weforum.org/global-competitiveness-report-2014-2015
http://search.worldbank.org/all?qterm=rosc&op=
http://search.worldbank.org/all?qterm=rosc+mexico&title=&filetype=
http://stivconsultasexternas.cnbv.gob.mx/ConsultaTramite.aspx?param1=kgmSS2T%2ffcywLeE4Ui99yw%3d%3d&param2=dFP1nH3Vbg9hziuiF8IrPw%3d%3d (ahí consultar anexo denominado "corporate governance table vfolletopjz.pdf del 07/05/2008).

363 Ídem.

http://www.afg.asso.fr/
http://www.ccbe.eu/NTCdocument/ccbe_position_on_non1_1182254612.pdf
http://www.cce.org.mx/wp-content/uploads/2014/10/CMPC.pdf
http://www.cnbv.gob.mx/Normatividad/Ley%20del%20Mercado%20de%20Valores.pdf
http://www.cnbv.gob.mx/Normatividad/Ley%20de%20Fondos%20de%20Inversión.pdf
http://www.fca.org.uk/news/fca-sets-out-approach-to-neds-and-the-smr
http://www.ibanet.org/documents_on_the_regulation_of_the_legal_profession.aspx
corrupcion-en-mexico-transamos-y-no-avanzamos/
http://www.investopedia.com/terms/f/flip-in-poison-pill.asp
http://www.londonstockexchange.com/companies-and-advisors/listing/guide-corporate-governance.pdf
http://www.londonstockexchange.com/products-and-services/trading-services/securities-cg.pdf
http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf
http://www.senado.gob.mx/sgsp/gaceta/63/1/2015-12-09-1/assets/documentos/Dict_Comercio_Sociedades_Mercantiles_Nueva_Version_9_Dic.pdf
http://www.uncitral.org/uncitral/commission/sessions/47th.html