

# UNIVERSIDAD PANAMERICANA

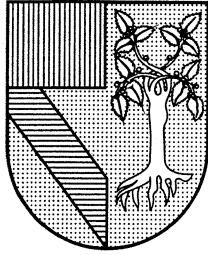
## CAMPUS GUADALAJARA

**ANDRÉS GUTIÉRREZ LEZAMA**

**LA RESPONSABILIDAD DE LOS MIEMBROS DEL  
CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE LAS  
SOCIEDADES ANÓNIMAS BURSÁTILES**

**Tesis presentada para optar por el título de Licenciado en  
Derecho con Reconocimiento de Validez  
Oficial de Estudios de la SECRETARÍA DE EDUCACIÓN PÚBLICA,  
según acuerdo número 86809 con fecha 13-VIII-86**

**Zapopan, Jalisco, Noviembre de 2009.**



**UNIVERSIDAD PANAMERICANA**

CAMPUS GUADALAJARA

ESCUELA DE DERECHO

**DICTAMEN DEL TRABAJO DE TITULACIÓN**

**C. ANDRÉS GUTIÉRREZ LEZAMA**  
Presente.

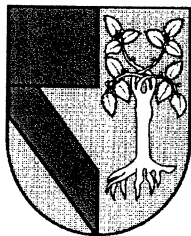
En mi calidad de Presidente de la Comisión de Exámenes Profesionales y después de haber analizado el trabajo de titulación en la opción TESIS titulado: **“LA RESPONSABILIDAD DE LOS MIEMBROS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS BURSÁTILES”**, presentado por Usted, le manifiesto que reúne los requisitos a que obligan los reglamentos para ser presentado ante el H. Jurado del Examen Profesional, por lo que deberá entregar ocho ejemplares como parte de su expediente al solicitar el examen.

Atentamente

EL PRESIDENTE DE LA COMISIÓN

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Eduardo Isaías Rivera Rodríguez', written over a horizontal line.

**DR. EDUARDO ISAIÁS RIVERA RODRÍGUEZ**



UNIVERSIDAD PANAMERICANA  
CAMPUS GUADALAJARA

Escuela de Derecho

DR. ISAÍAS RIVERA RODRÍGUEZ  
DIRECTOR DE LA ESCUELA DE DERECHO  
P R E S E N T E.

Por medio del presente me permito hacer de su conocimiento que **ANDRÉS GUTIÉRREZ LEZAMA**, quien cursó la Licenciatura en Derecho, ha concluido satisfactoriamente su trabajo de tesis titulado: **“LA RESPONSABILIDAD DE LOS MIEMBROS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS BURSÁTILES”**.

Manifiesto que después de haber sido dirigida y revisada por el suscrito, reúne todos los requisitos técnicos y académicos para solicitar fecha de Examen Profesional.

Agradezco de antemano la atención al presente.

Atentamente

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Edmundo Romero Martínez', written over a horizontal line.

DR. EDMUNDO ROMERO MARTÍNEZ  
DIRECTOR DE TESIS

A la memoria de Manuel González Luna Morfín, porque el  
recuerdo de tu vida nos inspira a diario para enfrentar los  
retos que Dios nos pone.

A Dios, por darme todo lo que un hombre podría pedir.

# ÍNDICE

INTRODUCCIÓN.....	8
I. CONCEPTOS BÁSICOS.....	12
1.1 Mercado de Valores.....	12
1.1.2 Tipos de Mercados.....	14
1.1.2.1 El Mercado de Valores.....	14
1.1.2.2 El Mercado de Derivados.....	14
1.1.2.2.1 El Mercado de Derivados Bursátiles.....	16
1.1.2.2.2 El Mercado de Derivados Extra Bursátiles.....	17
1.1.2.3 El Mercado de Divisas.....	17
1.2 Derecho Bursátil.....	18
1.2.1 Concepto Derecho Bursátil.....	18
1.2.2 Naturaleza del Derecho Bursátil.....	19
1.2.3 Fuentes del Derecho Bursátil.....	19
1.2.3.1 La Ley.....	21
1.2.3.1.1 La Legislación Mercantil.....	22
1.2.3.1.2 Los Usos Bursátiles y Mercantiles.....	24
1.2.3.1.3 La Legislación Civil Federal.....	27
1.2.3.1.4 Interpretaciones Administrativas de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público de la Ley del Mercado de Valores.....	27
1.2.3.1.5 Código de Mejores Prácticas Corporativas.....	28
II. ESTRUCTURA DEL SISTEMA BURSÁTIL MEXICANO.....	30
2.1. Entidades Reguladoras.....	30
2.1.1 Secretaría de Hacienda y Crédito Público.....	30
2.1.2 Comisión Nacional Bancaria y de Valores.....	33
2.1.3 Banco de México.....	35
2.2 Organismos Bursátiles.....	37
2.2.1 Registro Nacional de Valores.....	37
2.2.2 Instituto para el Depósito de Valores.....	39
2.2.3 Bolsas de Valores.....	42
2.2.4 Intermediarios.....	47
2.2.4.1 Concepto.....	47
2.2.4.2 Intermediación.....	48
2.2.4.3 Sujetos autorizados.....	48
2.2.4.4 Principales funciones.....	49

2.3 Sociedades Reguladas por la Ley del Mercado de Valores.....	51
2.3.1 Sociedad Anónima Bursátil.....	52
2.3.1 Estructura, Órganos Internos y sus Funciones.....	53
2.3.1.1 La Asamblea de Accionistas.....	54
2.3.1.2 El Consejo de Administración.....	55
2.3.1.2.1 Funciones del Consejo de Administración.....	57
2.3.1.2.2 El Director General.....	59
2.3.1.2.3 La Vigilancia.....	60
2.3.1.2.4 Comité de Prácticas Societarias.....	62
2.3.1.2.5 Comité de Auditoría.....	63
2.3.1.2.6 Auditor Externo.....	64
2.3.2 Sociedad Anónima Promotora de Inversión y la Sociedad Anónima Promotora de Inversión Bursátil.....	64
2.3.2.1 Sociedad Anónima Promotora de Inversión.....	66
2.3.2.1.1 Disposiciones societarias especiales de las Sociedad Anónima Promotora de Inversión.....	68
2.3.2.1.2 Control de Tenencia Accionaria.....	68
2.3.2.1.3 Control Sobre Toma de Decisiones.....	69
2.3.2.1.4 Mecanismos de Control de Salida.....	70
2.3.2.1.5 Derechos de Minorías.....	72
2.3.2.1.6 Sociedad Anónima Promotora de Inversión Bursátil.....	74
2.3.2.1.7 Constitución de una Sociedad Anónima Promotora de Inversión Bursátil.....	76
2.3.2.1.8 Diferencias Societarias Relevantes con la Sociedad Anónima Promotora de Inversión.....	77
2.3.2.1.9 Éxito de la Sociedad Anónima Promotora de Inversión Bursátil.....	78

III. RESPONSABILIDAD DE LOS MIEMBROS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS BURSÁTILES.....79

3.1. Deberes generales de los administradores.....	79
3.1.1 Consejeros y Consejeros Independientes.....	81
3.2. Deber de Diligencia.....	84
3.3. Deber de lealtad.....	89

IV. LA REGLA DE JUICIO DE NEGOCIOS ( <i>BUSINESS JUDGMENT RULE</i> ) .....	95
4.1 Concepto.....	95
4.2 Aplicabilidad.....	99
4.3 La Regla de Juicio de Negocios ( <i>Business Judgment Rule</i> ) en la Ley del Mercado de Valores.....	101
V. CONCLUSIONES.....	105
VI. PROPUESTA DE REFORMA.....	107
BIBLIOGRAFÍA.....	112

**LA RESPONSABILIDAD DE LOS MIEMBROS DEL CONSEJO DE  
ADMINISTRACIÓN DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS BURSÁTILES**

por: Andrés Gutiérrez Lezama

**INTRODUCCIÓN**

La Ley del Mercado de Valores publicada en el Diario Oficial de la Federación el 30 de noviembre de 2005 creó una figura nueva, la Sociedad Anónima Bursátil, como nuevo tipo social que deben adoptar todas aquellas sociedades que coloquen sus acciones en Bolsa<sup>1</sup>.

Como se menciona en la exposición de motivos de la nueva Ley del Mercado de Valores, la creación de la Sociedad Anónima Bursátil tuvo por objeto regular de mejor manera a las sociedades que coloquen sus acciones en la Bolsa, por el deber que tiene el Estado de proteger los intereses del gran público inversionista.

El mercado de valores tiene como objeto el poder acercar las demandas de capital con las ofertas del mismo.

Esto nos lleva un paso atrás y nos hace preguntarnos ¿por qué debería ayudarse a las sociedades en su búsqueda de capital?. La respuesta parece ser la creación de valor en beneficio de la sociedad.

---

<sup>1</sup> La Ley del Mercado de Valores también creó la Sociedad Anónima Promotora de Inversión Bursátil, cuyas acciones también cotizan en la bolsa, sociedad que no estudiaremos a fondo por tener un carácter transitorio entre la Sociedad Anónima Promotora de Inversión y la Sociedad Anónima Bursátil.



Es necesario realizar esta reflexión a efecto de estar en posibilidad de analizar si las normas que tenemos, en especial en relación con la responsabilidad de los administradores de las Sociedades Anónimas Bursátiles, logran su objetivo.

Las sociedades tienen como principal objetivo la creación de valor, entre otras formas, mediante la creación de utilidades a través de la cual la empresa tiene la posibilidad de "crecer". La unión de trabajo y capital, logra un producto que vale más que la simple suma de sus componentes. Ese es el valor del que hablamos y que debe traducirse en utilidades. De ahí la importancia de que el Estado ayude a las empresas en sus procesos de creación de valor, para que así más personas puedan conseguir empleo y obtener un patrimonio.

En el mercado de valores, una de las principales metas es la protección de los intereses de las personas que invertirán o aportarán capital a las empresas que lo demanden. Esta breve investigación busca aportar elementos que ayuden a mejorar el marco jurídico, para fomentar la inversión y el desarrollo responsable de las Sociedades Anónimas Bursátiles.

En la historia reciente han sido una constante los escándalos corporativos derivados de actos llevados a cabo por los administradores de sociedades que cotizan en los mercados bursátiles mundiales. Situación que ha desacreditado en alguna medida a dichos mercados y que ha repercutido no solo en las empresas involucradas en los

escándalos sino en los mercados en general, inhibiendo la inversión y trascendiendo a una escala global.

La situación económica actual nos obliga mejorar el marco jurídico para así brindar a los inversionistas y al mercado reglas claras que garanticen la toma responsable de decisiones por parte de los consejos de administración de las Sociedades Anónimas Bursátiles, enviando así un mensaje a los mercados y al mundo. Un sistema claro también daría certeza a los propios miembros de los consejos de administración, brindándoles los elementos para tomar las decisiones que los negocios requieran con plena certeza de haber cumplido sus deberes.

Como sabemos en el mercado de valores, una de las principales metas es la protección de los intereses de las personas que invertirán o aportarán capital a las empresas que lo demanden. Esta breve investigación busca aportar elementos que ayuden a fomentar la inversión y el desarrollo responsable de las Sociedades Anónimas Bursátiles.

Para la realización del presente trabajo fue necesario realizar una investigación documental y analizar el marco jurídico general del mercado de valores, de las sociedades y organismos que intervienen en él, así como el régimen jurídico aplicable en Estados Unidos de América. Consideramos importante acudir al derecho comparado para complementar nuestro régimen jurídico, porque ahí, en el campo del derecho comparado es donde podríamos encontrar los principios necesarios para resolver nuestro problema. Elegimos Estados Unidos de América por ser el país con el

que más intercambio comercial tenemos y por que consideramos es uno de los países con una tradición bursátil más extensa.

## I. CONCEPTOS BÁSICOS.

### 1.1 Mercado de Valores.

Para estar en posibilidades de dar una definición de *Mercado de Valores* es necesario tener una definición precisa de "mercado", que tiene su origen etimológico en el vocablo latín *mercātus*. Para la Real Academia Española el concepto de "mercado" significa sitio público destinado permanentemente, o en días señalados, para vender, comprar o permutar bienes o servicios<sup>2</sup>.

En términos económicos podemos definir al mercado como un grupo de compradores y vendedores de un bien o de un servicio<sup>3</sup>.

Desde un punto de vista jurídico el concepto mercado está definido como un lugar público destinado a la realización de operaciones de compraventa<sup>4</sup> de mercancías, bienes o servicios de cualquier clase.

En términos generales podemos concluir que un mercado es, no sólo un sitio o un lugar como se mencionan en las definiciones antes citadas, sino un conjunto de mecanismos que facilitan el intercambio de bienes y servicios entre la oferta y la demanda.

Ahora bien, en segundo término, es necesario aproximarnos a una definición de valor, que para la Real

---

<sup>2</sup> Diccionario de la Lengua Española, Real Academia Española, España 2001, P. 1010.

<sup>3</sup> MANKIW, Gregory N., Principios de Economía, McGraw Hill, España, 2000, P.706.

<sup>4</sup> DE PINA, Rafael, *Diccionario de Derecho*, México, Editorial Porrúa México, 1998, P. 371.

Academia Española significa el grado de utilidad o aptitud de las cosas para satisfacer las necesidades o proporcionar bienestar o deleite<sup>5</sup>.

Para efectos del presente estudio, entenderemos a los valores, desde un punto de vista jurídico, como aquellos derechos que son susceptibles de ser intercambiados al amparo del sistema financiero. Entendemos al sistema financiero como aquel compuesto por distintas instituciones que se encargan de administrar, ordenar y dirigir el ahorro y la inversión en una unidad jurídico-económica creada para que exista un intercambio masivo de recursos.

El sistema financiero forma parte del universo de intermediación financiera no bancaria que constituye un medio para proveer de considerables volúmenes de recursos, en su oferta primaria, a empresas de gran envergadura y a los gobiernos<sup>6</sup>.

Conforme a lo anterior, podemos considerar al mercado de valores, como aquel conjunto de mecanismos para intercambio de determinados derechos al amparo de la Ley del Mercado de Valores.

---

<sup>5</sup> Diccionario de la Lengua Española, Real Academia Española, España 2001, P. 3025.

<sup>6</sup> RUIZ TORRES, Humberto Enrique, *Derecho Bancario*, México, Oxford University Press, 2006, P. 196.

### **1.1.2 Tipos de Mercados.**

En México el mercado financiero se encuentra dividido en tres grandes categorías: El mercado de valores, el mercado de derivados y el mercado divisas.

A continuación explicaremos brevemente los distintos tipos de mercados.

#### **1.1.2.1 El Mercado de Valores.**

En términos generales podemos definir a nuestro mercado de valores como un mercado organizado para la compraventa de valores; entendiendo valores como títulos de crédito inscritos en el Registro Nacional de Valores que representan el capital social de una sociedad o un derecho de crédito otorgado por esta<sup>7</sup>. Usualmente consiste en varios mercados subsidiarios: un mercado de capitales (para inversiones a largo plazo), un mercado de dinero (para inversiones a corto plazo), un mercado primario (para la nueva emisión de valores) y un mercado secundario (en el que se comercialicen valores ya emitidos<sup>8</sup>).

#### **1.1.2.2 El Mercado de Derivados.**

Los derivados son un conjunto de instrumentos financieros o mercancías, que se caracterizan fundamentalmente en que su

---

<sup>7</sup> Ver, artículo 2 fracción XIV de la Ley del Mercado de Valores.

<sup>8</sup> HEYMAN, Timothy, *Inversión Contra Inflación*, México, Editorial Milenio, 1986, P.259.

precio esta vinculado a un valor subyacente o de referencia. Los principales derivados financieros son:

1. Futuros. Instrumentos que permiten fijar en una fecha determinada el precio de compra y/o venta de un bien que será pagado y entregado en una fecha futura.
2. Opciones. Contrato por virtud del cual el comprador, paga una prima y adquiere el derecho de comprar un activo subyacente a un precio pactado en una fecha futura. En términos de este contrato el comprador no queda obligado a comprar, pero el vendedor si a vender en el precio pactado en caso de que el comprador ejerza la opción de compra.
3. *Swaps*. Instrumento financiero que permite el intercambio de flujos, tales como tasas de intereses o posiciones en distintos vencimientos o divisas<sup>9</sup>.

El mercado de derivados en México se divide fundamentalmente en dos, el Mexder, esto es el mercado de derivados regulados o bursátiles y el mercado de derivados extrabursátil o de operaciones no reguladas conocido como OTC (por sus siglas en ingles, *over-the-counter*).

---

<sup>9</sup>[http://www.mexder.com.mx/inter/info/mexder/avisos/MexDer,\\_Mercado\\_Mexicano\\_de\\_Derivados.p](http://www.mexder.com.mx/inter/info/mexder/avisos/MexDer,_Mercado_Mexicano_de_Derivados.pdf)  
df, consultada el 10 de agosto de 2009.

#### **1.1.2.2.1 El Mercado de Derivados Bursátiles.**

La creación del mercado de derivados regulados o bursátiles inició en 1994 cuando la Bolsa Mexicana de Valores y la S.D. Indeval, S.A. asumieron el compromiso de crear este mercado<sup>10</sup>. La Bolsa Mexicana de Valores financió la creación de la Bolsa de Opciones y Futuros denominada Mercado Mexicano de Derivados S.A. de C.V., mejor conocida como Mexder, misma que comenzó a operar el 15 de diciembre de 1998.

El mercado de derivados ofrece a sus participantes fundamentalmente las siguientes ventajas:

1. **Liquidez.** La existencia de una cámara de compensaciones permite que los contratos estandarizados sobre productos, sean instrumentos altamente operativos, eficientes y sencillos, brindando a los usuarios liquidez en su inversión.
2. **Transparencia.** El hecho de que las negociaciones se lleven a cabo mediante un sistema automatizado, permite que se den a conocer los precios al público en general, en tiempo real, vía Internet.
3. **Solidez.** Al estar respaldado por una cámara de compensaciones, como lo es Asigna Liquidación y Compensación, que es un fideicomiso de administración y pago, se considera sumamente sólido éste mercado.

---

<sup>10</sup> <http://www.mexder.com.mx/MEX/Antecedentes.html>, consultada el 10 de agosto de 2009.



4. Anonimato. El hecho de que se cuente con una cámara de compensación, que actúa como contraparte en las operaciones permite que el mercado se desarrolle de manera anónima, lo que brinda igualdad de oportunidades a los participantes.

#### **1.1.2.2.2 El Mercado de Derivados Extra Bursátiles.**

Este mercado básicamente se integra por la oferta y demanda de derivados sin sujeción a una bolsa ni a regulación específica. Esto es las operaciones que se celebran en él, son en esencia las mismas que en el mercado regulado en cuanto su objeto. La principal diferencia es que al no haber una bolsa, tampoco hay una cámara de compensaciones y la participación en este tipo de operaciones funcionan como operaciones privadas con todos los riesgos que esto implica.

Es importante tener en cuenta que este tipo de derivados han sido señalados como causantes de grandes problemas en la actual crisis financiera que enfrenta el mundo, por lo que, en países como Estados Unidos, hay una tendencia a regularlos<sup>11</sup>, que podría en un momento dado afectar la operación de éste mercado en México.

#### **1.1.2.3 El Mercado de Divisas.**

A nivel internacional opera el mercado de Canje Internacional (*Foreign Exchange*), mejor conocido como el

---

<sup>11</sup> Ver, Los efectos secundarios de los derivados, <http://www.jornada.unam.mx/2009/03/03/index.php?section=economia&article=025n2eco>, Consultada el 24 de septiembre del 2009.

“Forex” (por sus siglas en inglés), que es un mercado a través del cual se negocian monedas a gran escala en el mundo<sup>12</sup>. Se negocian todo tipo de monedas con poder liberatorio, respaldadas por un gobierno reconocido globalmente.

El Forex actualmente no está regulado en México y es operado usualmente por instituciones financieras extranjeras. Lo que usualmente ocurre es que personas físicas o morales celebran contratos con entidades extranjeras para que estos funjan como intermediarios en este tipo de operaciones. Al no estar dichas operaciones reguladas ni supervisadas por ninguna autoridad Mexicana, el riesgo que conllevan es relativamente alto para el inversionista o cliente que decide participar.

## **1.2 Derecho Bursátil.**

### **1.2.1 Concepto Derecho Bursátil.**

En términos generales podemos afirmar que el derecho bursátil constituye el conjunto de normas jurídicas que se encargan de regular los negocios y actividades relativas o que se celebran en las bolsas de valores.

Para efectos de este estudio, concebiremos al derecho bursátil como el conjunto de normas (de derecho público y de

---

<sup>12</sup> <http://www.condusef.gob.mx/index.php/component/content/article/651.html>, consultada el 24 de septiembre del 2009.

derecho privado), principios y costumbres que regulan la actividad del mercado bursátil mexicano.

### **1.2.2 Naturaleza del Derecho Bursátil.**

El derecho bursátil no se puede considerar como una rama autónoma del derecho, sino más bien como una rama especial o especializada del derecho mercantil, integrada por un conjunto de principios y de normas que se refieren a operaciones de valores, a las personas que las ejecutan a título profesional y en general al tráfico bursátil<sup>13</sup>.

En adición a lo anterior, el derecho bursátil se rige por una cantidad importante de normas de derecho público, por lo que, en nuestra opinión, su naturaleza jurídica sería la de una sub-rama del derecho privado-público mexicano.

### **1.2.3 Fuentes del Derecho Bursátil.**

Para efectos de este trabajo de investigación, estudiaremos las fuentes del derecho en México<sup>14</sup> que resulten aplicables en materia bursátil, entre las cuales destacamos:

1 La ley o la legislación. Se integra por los textos vigentes, obligatorios, abstractos y de observancia general que derivan de un proceso legislativo o reglamentario en el cual intervienen uno o más órganos

---

<sup>13</sup> IGARTÚA ARAIZA, Octavio, *Introducción al estudio del Derecho Bursátil Mexicano*, México, Editorial Porrúa, 1998, P. 3.

<sup>14</sup> RECASÉNS SICHES, Luis, *Introducción al Estudio del Derecho*, México, Editorial Porrúa, 1985, P. 169.

del Estado<sup>15</sup>. Más adelante estudiaremos las principales leyes fuentes del derecho bursátil.

2. La jurisprudencia. La jurisprudencia es el resultado de la interpretación de las leyes que está a cargo de los tribunales. Constituye una fuente del derecho, ya que no obstante que su observancia es exclusiva para el poder judicial, cuenta con los atributos de generalidad, impersonalidad, abstracción y obligatoriedad en su aspecto de interpretación de la ley<sup>16</sup>.

Asimismo, es importante destacar que en este momento la jurisprudencia no juega un papel primordial en materia bursátil, debido a que nuestra Ley del Mercado de Valores es relativamente reciente, a la fecha el número de conflictos que han derivado en una jurisprudencia son relativamente pocos.

No obstante lo anterior y derivado de distintos conflictos que han surgido recientemente en relación con la operación y toma de decisiones de directivos de empresas que cotizan en bolsa, prevemos que esta situación variará considerablemente y que el estudio de la jurisprudencia irá adquiriendo importancia de manera significativa en un corto plazo en esta materia.

3. Costumbre. En términos generales cuando hablamos de costumbre, como fuente del derecho, hacemos referencia

---

<sup>15</sup> VILLORO TORANZO, Miguel, *Introducción al Estudio del Derecho*, México, Editorial Porrúa, 1966, P. 173.

<sup>16</sup> GÓNGORA PIMENTEL, Genaro, *Introducción al estudio del Juicio de Amparo*, México, Editorial Porrúa, 2004, P. 623.

a un uso implantado en la colectividad y considerado por esta obligatorio<sup>17</sup>. Como sabemos en México la costumbre sólo es jurídicamente obligatoria cuando la ley le otorga tal carácter<sup>18</sup>, al hablar de costumbre en materia bursátil nos referiremos a los usos reconocidos por la legislación de la materia.

### **1.2.3.1 La Ley.**

Como en todos los países de tradición romano germánica, la principal fuente del derecho es la legislación<sup>19</sup>, la materia bursátil no es la excepción, la ley es la fuente principal de derecho. En particular destaca la Ley del Mercado de Valores, misma que estudiaremos con detenimiento durante este trabajo de investigación.

De conformidad con lo establecido en el artículo 5, de la Ley del Mercado de Valores, son supletorios los siguientes:

1. La legislación mercantil.
2. Los usos bursátiles y mercantiles.
3. La legislación civil federal.

---

<sup>17</sup> GARCÍA MAYNEZ, Eduardo, *Introducción al estudio del Derecho*, México, Editorial Porrúa, 1988, P. 61.

<sup>18</sup> *Ibidem*, P. 67.

<sup>19</sup> *Ibidem*, P. 52.

El precepto antes citado también establece que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público podrá interpretar, para efectos administrativos, la Ley del Mercado de Valores.

Del mismo modo dicho precepto también establece las fuentes del derecho bursátil y su orden jerárquico.

Asimismo debemos considerar, para efectos del presente, como parte de la ley también a los actos materialmente legislativos y formalmente ejecutivos aplicables a esta materia.

Derivado de lo anterior, podemos afirmar que las fuentes del derecho bursátil en México son fundamentalmente fuentes normativas y fuentes escritas, ya que las normas que integran la disciplina se manifiestan a través de textos legales o reglamentarios, no obstante que muchas de las disposiciones de dichos textos tengan su origen en prácticas comerciales anteriores<sup>20</sup>.

#### **1.2.3.1.1 La Legislación Mercantil.**

Como ya mencionamos, en nuestro derecho, de conformidad con nuestra tradición jurídica, la fuente formal más importante del derecho es la ley; esto es, aquellas disposiciones emitidas a través de un procedimiento en el cual los órganos del Estado, formulan y promulgan normas de derecho, de observancia general<sup>21</sup> imparcial y abstracta.

---

<sup>20</sup> IGARTÚA ARAIZA, Octavio, *Op. Cit.*, P. 10.

<sup>21</sup> GARCÍA MAYNEZ, Eduardo, *Op. Cit.*, P. 52.

Como se desprende del artículo antes citado la legislación mercantil, que por cierto, es la primera fuente por excelencia del derecho comercial<sup>22</sup>, fue con toda razón impuesta por el legislador como la primera fuente supletoria de la Ley del Mercado de Valores, ya que el derecho bursátil es una especie del derecho mercantil.

En este sentido, debemos aclarar que no toda la legislación mercantil resulta aplicable, sino sólo las disposiciones que resulten aplicables de las diversas leyes mercantiles. A estos efectos enunciaremos algunas de las leyes mercantiles cuya observancia es importante en esta materia:

1. Código de Comercio.
2. Ley General de Sociedades Mercantiles.
3. Ley de Sociedades de Inversión.
4. Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
5. Ley de Concursos Mercantiles.

---

<sup>22</sup> DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús, *Ley del Mercado de Valores*, México, Editorial Porrúa, 2009, P. 39.

### 1.2.3.1.2 Los Usos Bursátiles y Mercantiles.

El derecho bursátil surge históricamente en el seno de la contratación mercantil, en el cual la primera fuente del derecho ha sido desde el punto de vista histórico los usos<sup>23</sup>. De la contratación mercantil se refieren buena parte de las normas en materia bursátil<sup>24</sup>, muchas de las cuales hoy encontramos plasmadas por escrito en distintos cuerpos normativos.

Como veremos más adelante los usos son un subtipo de la costumbre, por lo que para estudiarlos debemos tener claro el concepto de costumbre.

Podemos definir a la costumbre jurídica como una práctica arraigada (*inveterata consuetudo*) que brota del sentimiento jurídico de un determinado grupo social que lo considera obligatorio (*opinio iuris seu necessitatis*)<sup>25</sup>.

Para Eduardo García Maynez "La costumbre desempeña en nuestro derecho un papel muy secundario. Sólo es jurídicamente obligatoria cuando la ley le otorga tal carácter"<sup>26</sup>. En este sentido, el mismo tratadista afirma que la costumbre en México es una fuente mediata y supletoria del orden positivo.

Es fundamental señalar que distintas leyes mercantiles consignan expresamente a los usos y prácticas mercantiles, bancarios o bursátiles, en su caso, como fuentes supletorias

---

<sup>23</sup> GARRIGUES, Joaquín, *Curso de Derecho Mercantil*, México, Editorial Porrúa, 1993, P. 121.

<sup>24</sup> IGARTÚA ARAIZA, Octavio, *Op. Cit.*, P. 8

<sup>25</sup> VILLORO TORANZO, Miguel, *Op. Cit.*, P. 165.

<sup>26</sup> GARCÍA MAYNEZ, Eduardo, *Op. Cit.*, P. 66.



de derecho mercantil<sup>27</sup>, por lo que su estudio se torna imprescindible para efectos de esta investigación.

Para ciertos autores los usos no son sino una variedad de la costumbre jurídica, mientras que para otros, estos entrañan el elemento objetivo de la costumbre, la práctica reiterada y constante de ciertos actos (*inveterata consuetudo*)<sup>28</sup>.

Derivado de lo anterior, podemos afirmar que en materia bursátil en México, los usos mercantiles son una fuente mediata y supletoria del derecho. La observancia de los usos mercantiles en este contexto es obligatoria, en virtud de que tanto la Ley del Mercado de Valores hace remisión a esta fuente, como por que diversas leyes mercantiles también supletorias en materia bursátil se remiten a dichos usos.

A continuación enumeramos las características esenciales de los usos bursátiles:

1. Su formación es espontánea.
2. Se refiere a actos repetidos, uniformes y constantes dentro del mercado bursátil, esto es, no deben ser contradictorios a la ley.
3. Su carácter es específico.
4. Es derecho vigente.

---

<sup>27</sup> IGARTÚA ARAIZA, Octavio, *Op. Cit.*, P. 8.

<sup>28</sup> *Ibidem*, P. 6.

5. Se encuentra en constante cambio.
6. No requiere ser probado por quien lo invoca.

Podemos concluir en este sentido que los usos bursátiles son las prácticas reiteradas y utilizadas en el mercado bursátil, para celebrar técnica y profesionalmente sus operaciones de modo uniforme, frecuente, general y constante<sup>29</sup>.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores, que estudiaremos más adelante, de conformidad con el artículo 4 fracción f de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, está facultada para establecer criterios de aplicación general acerca de los actos y operaciones que se consideren contrarios a los usos mercantiles. Lo anterior, implícitamente faculta a dicha comisión a regular los usos mercantiles, ya que si bien no está facultada para emitir dichos usos, si para emitir criterios sobre actos que se reconozca contrarios a ellos.

Derivado del control que tiene la Comisión Nacional Bancaria y de Valores sobre los usos, podemos concluir que los usos mercantiles, se encuentran un tanto desnaturalizados, ya que en último término sólo serán aplicables en la medida en la que dicha comisión no los acote o restrinja mediante la emisión de criterios antes referidos.

---

<sup>29</sup> DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús, *Op. Cit.*, P. 40.

### **1.2.3.1.3 La Legislación Civil Federal.**

Asimismo, resulta aplicable nuestro Código Civil Federal, que regula las relaciones jurídicas de los particulares considerados como personas, así como su relación con los bienes que les rodean<sup>30</sup>.

### **1.2.3.1.4 Interpretaciones Administrativas de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público de la Ley del Mercado de Valores.**

Como ya mencionamos la Propia Ley del Mercado de Valores faculta al Ejecutivo Federal, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, para interpretar en el ámbito administrativo dicha ley.

Es importante resaltar que la aplicación de la interpretación esta limitada únicamente a la esfera administrativa.

Asimismo conviene señalar que la interpretación administrativa, que en su caso lleve acabo la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, podrá ser sometida a la revisión de los Tribunales Federales, quienes en todo caso deberán establecer un criterio definitivo.

---

<sup>30</sup> Ibidem, P. 43.

### **1.2.3.1.5 Código de Mejores Prácticas Corporativas del Consejo Coordinador Empresarial.**

En adición, y en atención a que el presente estudio versa fundamentalmente sobre aspectos de gobierno corporativo y en específico sobre el funcionamiento del órgano de administración de las Sociedades Anónimas Bursátiles, consideramos necesario hacer referencia al Código de Mejores Prácticas Corporativas del Consejo Coordinador Empresarial, que fija algunos principios que consideramos pertinente mencionar.

La versión revisada del Código de Mejores Prácticas Corporativas del Consejo Coordinador Empresarial se dio a conocer en noviembre del 2006. Dicho código recoge distintos elementos establecidos en los Principios de Gobierno Corporativo publicado por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

El Código de Mejores Prácticas Corporativas del Consejo Coordinador Empresarial pretende, entre otros, ayudar a las sociedades a institucionalizarse y a transparentar sus operaciones para poder así tener procesos de sucesión estables en beneficio de sus accionistas y terceros interesados<sup>31</sup>.

A continuación listamos los principales principios, en relación con el presente estudio, que a nuestro juicio

---

<sup>31</sup> <http://www.cce.org.mx/publicaciones/Documents/CMPCInternet1.pdf>, consultada el 24 de septiembre del 2009.

establece el Código de Mejores Prácticas Corporativas del Consejo Coordinador Empresarial:

1. Adecuada separación de las funciones de la administración de la sociedad. Divide las funciones en dos: (i) planeación y dirección y (ii) gestión. Nuestra Ley del Mercado de Valores sigue esta tendencia por lo que estudiaremos a detalle estas funciones más adelante.
2. Trato igualitario de accionistas. Destaca la necesidad de dar un trato igualitario a los accionistas de las sociedades.
3. Establecimiento de políticas para la toma de decisiones. Consideramos que esto es fundamental para el desarrollo de las sociedades, más aún si se pretende que inversionistas institucionales tomen un papel preponderante en las sociedades mexicanas.
4. Dar certidumbre y confianza a los inversionistas y a los terceros interesados por medio del establecimiento de mecanismos que garanticen la conducción responsable de los negocios. En este sentido, consideramos que, como veremos más adelante, nuestra Ley del Mercado de Valores no brinda, ni a los inversionistas ni al mercado, la certidumbre necesaria para garantizar la gestión adecuada de los negocios.

## II. ESTRUCTURA DEL SISTEMA BURSÁTIL MEXICANO.

### 2.1 Entidades Reguladoras.

#### 2.1.1 Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

La dependencia con mayor influencia en materia bursátil en México es la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, quien desde la independencia fungió como órgano regulador de la actividad financiera nacional<sup>32</sup>.

Esta Secretaría fue creada el 4 de octubre de 1821, bajo la denominación Secretaría de Hacienda y Crédito Público y Comercio. Cambió su denominación desde finales del siglo antepasado a la que actualmente posee<sup>33</sup>. Históricamente la Secretaría de Hacienda y Crédito Público ha sido considerada una de la secretarías más importantes de la administración pública federal.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público ha tenido y tiene ingerencia en la materia bursátil en virtud de lo dispuesto en el artículo 31 fracción VIII de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, en la que se le otorgan facultades para ejercer las atribuciones que las leyes reguladoras de seguros, fianzas, valores y organizaciones y actividades auxiliares del crédito le otorguen. La propia fracción XXV del citado artículo dispone que la propia Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en adición a las atribuciones expresamente señaladas, tendrá

---

<sup>32</sup> DE LA GARZA, Sergio Francisco, *Derecho Financiero Mexicano*, México, Editorial Porrúa, 1994, P. 82.

<sup>33</sup> HEGEWICH DÍAZ INFANTE, Fernando, *Estructura Jurídica del Sistema Bursátil Mexicano*, Tesis profesional ELD, México, 1987, P.43.

las demás que le atribuyan en forma expresa las distintas leyes y reglamentos.

La anterior Ley del Mercado de Valores de 1975 distribuía de manera heterogénea las facultades entre la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, entrelazando funciones reguladoras con funciones de supervisión. Asimismo, establecía que las diversas autorizaciones tenían que ir acompañadas de la opinión de la otra autoridad, esto elevaba los tiempos de respuesta y los costos<sup>34</sup>. Comparativamente con la ley anterior, la nueva Ley del Mercado de Valores, redistribuye facultades evitando tanta duplicidad de facultades. En su momento se dijo que "el principio rector que se siguió es que la Secretaría deje de tener funciones operativas de supervisión y las transfiera a la Comisión"<sup>35</sup>. De modo tal que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público conservaría "la facultad de diseñar la arquitectura del mercado, conservando un papel activo en el diseño de la supervisión, mediante la aprobación de la Junta de Gobierno de la Comisión de la regulación secundaria más relevante"<sup>36</sup>.

A continuación, listamos las principales facultades que tiene la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, establecidas en la Ley del Mercado de Valores:

1. Interpretar para efectos administrativos la Ley del Mercado de Valores.

---

<sup>34</sup> DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús, *Op. Cit.*, P. 865.

<sup>35</sup> Ver, Exposición de motivos de la Ley del Mercado de Valores, México, Ley del Mercado de Valores, Diario Oficial de la Federación, 30 de diciembre de 2005.

<sup>36</sup> Ver, Exposición de motivos de la Ley del Mercado de Valores, México, Ley del Mercado de Valores, Diario Oficial de la Federación, 30 de diciembre de 2005.

2. Expedir disposiciones de carácter general en relación con las oficinas de representación de casas de bolsa extranjeras.
3. Garantizar las obligaciones de trato nacional que en su caso haya asumido el gobierno Mexicano.
4. Otorgar autorizaciones de carácter general para la afectación a los fideicomisos en los que actúen como fiduciarias casas de bolsa, fideicomisos bienes, derechos o valores distintos a operaciones que estén autorizados a realizar.
5. Emitir disposiciones de carácter general respecto de lavado de dinero.
6. Requerir y recabar, a través de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, información y documentación, relacionada con lavado de dinero.
7. Proponer políticas de regulación y vigilancia de valores.
8. Otorgar y revocar concesiones, de servicios públicos prestados por las siguientes instituciones:
  - a) Bolsas de valores.
  - b) Instituciones para el depósito de valores.
  - c) Contrapartes centrales de valores.



9. Autorizar operaciones anexas, conexas o complementarias de las bolsas de valores<sup>37</sup>.

### **2.1.2 Comisión Nacional Bancaria y de Valores.**

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores, tal como lo establece el artículo 1 de su Reglamento interior publicado en el Diario Oficial de la Federación el 12 de agosto del 2008, es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con autonomía técnica y de gestión.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores es la encargada de la supervisión de los intermediarios y responsable de autorizar o revocar la autorización a los intermediarios bursátiles<sup>38</sup>.

A continuación, listamos las principales funciones que tiene la Comisión en relación con el mercado de valores<sup>39</sup>:

1. La promoción, regulación y vigilancia del mercado de valores.
2. Supervisión del mercado de valores y las casas de bolsa.

---

<sup>37</sup> DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús, *Op. Cit.*, P. 866.

<sup>38</sup> *Ídem.*

<sup>39</sup> Ver, artículo 4, fracciones I a la XXXVIII, de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

3. Inspección y vigilancia de los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores.
4. Llevar el Registro Nacional de Valores.
5. La autorización de la constitución y operación de las casas de bolsa.
6. Ordenar la suspensión de las cotizaciones de los valores.
7. Intervenir administrativamente a las casas de bolsa y a las bolsas de valores con el objeto de preservar las sanas prácticas de mercado.
8. Elaborar y publicar estadísticas relativas a las entidades y mercados financieros.
9. Emitir normas prudenciales orientadas a preservar la liquidez, solvencia y estabilidad de las instituciones financieras.
10. Establecer criterios de aplicación general en relación con las operaciones que puedan distorsionar el comportamiento adecuado del mercado.
11. Sancionar a las personas que realicen operaciones de intermediación sin la autorización correspondiente, o bien a aquellos que efectúen ofertas públicas de

valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores<sup>40</sup>.

### **2.1.3 Banco de México.**

El Banco de México es el banco central del país<sup>41</sup>, es un organismo constitucionalmente autónomo de conformidad con lo establecido en los párrafos sexto y séptimo de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.

El artículo 2 de la Ley del Banco de México establece que dicho organismo tendrá como finalidad, promover el sano desarrollo del sistema financiero, para lo cual el artículo 3 del dispositivo normativo antes mencionado establece que, entre sus funciones, tendrá las siguientes:

1. Regulará la intermediación y los servicios financieros.
2. Fungirá como asesor del Gobierno Federal en materia financiera.

Para efectos del presente trabajo de investigación a continuación listamos las principales funciones del Banco de México en materia del mercado de valores:

---

<sup>40</sup> DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús, *Op. Cit.*, P. 867.

<sup>41</sup> Instituto de Investigaciones Jurídicas, *Diccionario Jurídico Mexicano A-C*, México, Editorial Porrúa, Universidad Nacional Autónoma de México 2005, P. 373.

1. Opera como cámara de compensación de las instituciones de crédito para todos los valores gubernamentales.
2. Es agente financiero del gobierno en sus operaciones de valores y de crédito interno y externo.
3. Interviene en el mercado de dinero para regular la liquidez del mercado.
4. Fija las condiciones bajo las cuales los intermediarios bursátiles podrán tomar o conceder financiamiento para las actividades que le son propias.
5. Establece las clases y modalidades de las operaciones que se realicen en el mercado con valores gubernamentales.
6. Emitir su opinión respecto de concesiones otorgadas a bolsas de valores.
7. Suspender hasta por cinco días hábiles la ejecución de las resoluciones de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores que puedan afectar la política monetaria.
8. Emitir disposiciones de carácter general para que las casas de bolsa puedan recibir créditos para la realización de operaciones que le son propias.

9. Solicitar información y/o documentación a participantes del mercado de valores.

## **2.2 Organismos Bursátiles.**

### **2.2.1 Registro Nacional de Valores.**

El Registro Nacional de Valores fue creado por el decreto que crea la Comisión Nacional de Valores, publicado en el Diario Oficial de la Federación el 16 de abril de 1946<sup>42</sup>. Según lo disponía el reglamento del decreto antes citado publicado el 7 de septiembre de 1946, este registro surgió con el carácter de público, dicho reglamento establecía que los datos, informes y documentos (salvo cuando tuvieran el carácter de confidencial) que consten en él serían dados a conocer a cualquier persona o autoridad que así lo solicitara.

Anteriormente, el registro estaba organizado de conformidad con la regla del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, que se publicó en el Diario Oficial de la Federación el 22 de noviembre de 1979 y cuyas últimas modificaciones fueron publicadas el 13 de abril de 1993.

La Ley del Mercado de Valores vigente abrogó mediante su artículo noveno transitorio la regla antes mencionada, por lo que ahora el Registro Nacional de Valores se rige por lo dispuesto en los artículos 70 a 82 de la Ley del Mercado de Valores.

---

<sup>42</sup> IGARTÚA ARAIZA, Octavio, *Op. Cit.*, P. 284.

No obstante los cambios en la normatividad aplicable, el Registro Nacional de Valores continúa siendo público, de conformidad por lo dispuesto por el artículo 70 de la Ley del Mercado de Valores. Asimismo dicho Registro estará a cargo de la Comisión según se establece en el artículo 4 fracción XXVII de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

En la actualidad y de conformidad con lo dispuesto por el artículo 71 de la Ley del Mercado de Valores, el Registro contendrá asientos y anotaciones relativas a:

1. Inscripciones de valores con o sin oferta; y
2. Inscripciones preventivas de valores.

Básicamente el registro se llevará mediante la asignación de folios electrónicos, esto es, cada emisora tiene un folio electrónico en el que se hará constar la inscripción, suspensión, cancelación y los demás actos registrales, relativos a las emisoras y a los valores que se encuentren inscritos. De conformidad con lo dispuesto por el artículo 73 de la Ley del Mercado de Valores en dichos folios constarán de las siguientes secciones:

1. Información general.
2. Inscripción de valores.
3. Toma de notas.

Por ultimo, de conformidad con el artículo 79 de la Ley del Mercado de Valores y acorde con la teoría registral que rige en México, el registro de valores sólo tiene efectos declarativos, por lo que las inscripciones no convalidan actos nulos, ni califican de manera alguna las cualidades o bondades de los valores inscritos.

### **2.2.2 Instituto para el Depósito de Valores.**

La primera institución en México para el depósito de valores se constituyó en abril de 1978 bajo el nombre de Instituto para el Depósito de Valores. Dicha institución era un organismo descentralizado por servicio, con domicilio en el Distrito Federal<sup>43</sup>. Después, el 26 de diciembre de 1986 se publicó un decreto que reformó la Ley del Mercado de Valores, dicha reforma incluyó una previsión en la existencia de diversas instituciones de depósito de valores. Con base en dicha reforma el Instituto para el Depósito de Valores se transformó en una sociedad privada, denominada S.D. Indeval, S.A. de C.V.<sup>44</sup>.

Las instituciones para el depósito de valores tienen como función primordial evitar que en las transferencias de valores del mercado bursátil exista un movimiento físico de los títulos accionarios<sup>45</sup>. En virtud de lo anterior, es que el artículo 283 de la Ley del Mercado de Valores establece que una vez constituido el depósito de los valores, la

---

<sup>43</sup> IGARTÚA ARAIZA, Octavio, *Op. Cit.*, P. 332.

<sup>44</sup> RUIZ TORRES, Humberto Enrique, *Op. Cit.*, P. 214.

<sup>45</sup> *Ibidem*, P. 218.

transferencia de los mismos se hará mediante asientos en los registros de la institución que los guarde en depósito, sin que para esto sea necesaria la entrega física de dichos valores, ni registro de ninguna clase en ningún registro corporativo de algún emisor.

Según lo dispuesto por el artículo 272 de la Ley del Mercado de Valores las instituciones para el depósito de valores en México operan bajo una concesión del Gobierno Federal, misma que será otorgada a las sociedades que cumplan con, entre otros, los siguientes requisitos:

1. Deben constituirse como sociedades anónimas de capital variable, con sujeción a las disposiciones especiales de la Ley del Mercado de Valores y a las generales establecidas por la Ley General de Sociedades Mercantiles.
2. Su denominación debe incluir las palabras "Institución para el Depósito de Valores".
3. Su duración será indefinida.
4. Su domicilio debe encontrarse dentro del territorio nacional.
5. Su objeto social deberá ser actuar como institución para el depósito de valores.



Asimismo, de conformidad con lo establecido por el 275 de la Ley del Mercado de Valores las acciones de estas sociedades sólo podrán ser adquiridas por:

1. Banco de México.
2. Casas de bolsa.
3. Instituciones de crédito.
4. Administradoras de fondos para el retiro.
5. Sociedades de inversión.
6. Sociedades operadoras de sociedades de inversión.
7. Sociedades distribuidoras de acciones de sociedades de inversión.
8. Instituciones de seguros.
9. Instituciones de fianzas.
10. Sociedades controladoras de grupos financieros.
11. Bolsas de valores.
12. Contrapartes centrales de valores.
13. Demás personas que autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Por ultimo, mencionaremos las que para De la Fuente Rodríguez resultan las principales funciones del S.D. Indeval, S.A. de C.V.:

1. Custodia.
  - Guarda Física de los valores.
  - Registro electrónico de los valores.
2. Operación Nacional.
  - Transferencia electrónica de valores.
  - Transferencia electrónica de efectivo.
  - Compensación de operaciones y liquidación de valores.
  - Liquidación de operaciones para el mercado de dinero y de capitales.
3. Operación Internacional.
  - Liquidación de operaciones en mercados internacionales.
  - Administración de derechos patrimoniales de emisoras extranjeras.
4. Servicios de información.
  - Asignación de códigos ISIN (*International Securities Identification Numbering system*).
  - Servicio a emisoras<sup>46</sup>.

### **2.2.3 Bolsas de Valores.**

En México, el primer antecedente de la Bolsa del Mercado de Valores data de 1887, año en el cual, en virtud del decreto de fecha 19 de octubre se aprobó un contrato celebrado entre los señores Aspe y Labadie (personas dedicadas al comercio con valores) y el Gobierno Federal, para que los señores Aspe y Labadie establecieran una bolsa mercantil<sup>47</sup>. Esta bolsa tuvo una duración muy escasa y entró en liquidación en 1896.

---

<sup>46</sup> DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús, *Op. Cit.*, P. 745.

<sup>47</sup> HEGEWICH DÍAZ INFANTE, Fernando, *Op. Cit.*, P. 73.

Más adelante, el 18 de julio de 1916 se publica en el Diario Oficial de la Federación un decreto mediante el cual se autoriza a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a reglamentar las bolsas de valores, y se establece que en tanto no se emitan reglas en este sentido, sólo se autoriza la apertura de bolsas de valores en la ciudad de México y bajo estricta supervisión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público<sup>48</sup>.

Más tarde, mediante decreto publicado el 12 de julio de 1928 en el Diario Oficial de la Federación, se estableció que las bolsas de valores quedarían sujetas a la supervisión de la Comisión Nacional Bancaria<sup>49</sup>.

En 1932 se expidió la Ley Bancaria que contenía un capítulo específico que regulaba las bolsas de valores considerándolas organismo auxiliares del crédito.

Más tarde, en 1941 se expidió la Nueva Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones auxiliares, misma que no varió en absoluto la regulación relativa a las bolsas de valores.

En 1970 la única concesionaria a esa fecha para operar una bolsa de valores, la Bolsa de Valores de México, S.A. a petición de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público elaboró un proyecto de Ley General de Bolsas de Valores. Este trabajo fue consultado para la elaboración de la Ley

---

<sup>48</sup> IGARTÚA ARAIZA, Octavio, *Op. Cit.*, P. 219.

<sup>49</sup> *Ibidem*, P. 220.

del Mercado de Valores de 1985, misma que precedió a nuestra actual Ley del Mercado de Valores.

Las bolsas de valores son instituciones establecidas para poner en contacto a emisoras con inversionistas. Los inversionistas acuden a éstas con la finalidad de proteger y acrecentar su ahorro financiero, aportando estos últimos los recursos que permiten tanto a las empresas como a los gobiernos, financiar proyectos productivos y de desarrollo, que generan empleos y riqueza<sup>50</sup>.

En la actualidad, y de conformidad con lo dispuesto en el artículo 234 de la Ley del Mercado de Valores, la operación de las bolsas esta limitada a los siguientes requisitos:

1. El otorgamiento de una concesión por parte de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
2. El concesionario deberá estar constituido como una sociedad anónima bursátil de conformidad con las normas especiales fijadas en la Ley del Mercado de Valores. Por lo que podemos afirmar que ninguna persona física puede ser autorizada para operar directamente una bolsa de valores en México. En este sentido es importante mencionar que los concesionarios pudieron haberse constituido bajo diversos tipos sociales, pero para el otorgamiento de la concesión deben de transformarse en una sociedad anónima bursátil.

---

<sup>50</sup> DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús, *Op. Cit.*, P. 661.

Los requisitos que deberán cumplir los estatutos sociales, de las sociedades anónimas que pretendan obtener una concesión para operar como bolsas de valores, se establecen en la fracción I del artículo 235 de la Ley del Mercado de Valores, entre otros destacamos los siguientes:

1. Su denominación deberá contener la expresión "bolsa de valores".
2. Su duración será indefinida.
3. Su domicilio social deberá estar localizado dentro del territorio nacional.
4. Su objeto será actuar como bolsa de valores.

Asimismo, el artículo 237 de la Ley del Mercado de Valores establece que las bolsas de valores deberán contar con un capital mínimo establecido por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. El mismo artículo citado establece las siguientes deposiciones relativas a las acciones representativas del capital social de las sociedades que operen como bolsas de valores:

1. Las acciones deben ser ordinarias en las que los derechos y obligaciones de sus titulares no se encuentren limitados o restringidos en forma alguna.

2. Todas las acciones tendrán el mismo valor y conferirán los mismos derechos y obligaciones a sus tenedores.
3. Las acciones serán de libre suscripción. Actualmente sus acciones cotizan en bolsa.

Las bolsas del mercado de valores en México tendrán como objeto facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado, fomentar su expansión y competitividad, a través de las siguientes actividades:

1. Establecer locales, instalaciones y mecanismos, que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores.
2. Proporcionar y mantener a disposición del público información sobre los valores inscritos en bolsa y los listados en el sistema internacional de cotizaciones de la bolsa, sobre sus emisoras y las operaciones que en ella se realicen<sup>51</sup>.

No obstante que la Ley del Mercado de Valores hace alusión a bolsas de valores, en la actualidad solamente existe una, la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V.

En adición a las funciones que hemos mencionado la propia Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V. en su página de Internet especifica que también tiene las siguientes funciones:

---

<sup>51</sup> DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús, *Op. Cit.*, P. 679.

1. Establecer las medidas necesarias para que las operaciones que se realicen en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V. por las casas de bolsa se sujeten a las disposiciones que les sean aplicables;
2. Expedir normas que establezcan estándares y esquemas operativos y de conducta que promuevan prácticas justas y equitativas en el mercado de valores, así como vigilar su observancia e imponer medidas disciplinarias y correctivas por su incumplimiento, obligatorias para las casas de bolsa y emisoras con valores inscritos en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V.<sup>52</sup>.

#### **2.2.4 Intermediarios.**

##### **2.2.4.1 Concepto.**

Los intermediarios de valores en México son aquellos sujetos expresamente autorizados para realizar funciones de intermediación de valores de conformidad con la Ley del Mercado de Valores.

Para algunos autores la existencia de los intermediarios propicia un flujo más eficiente de fondos para las sociedades en desarrollo<sup>53</sup>.

---

<sup>52</sup> <http://bmv.com.mx>, consultada el 28 de septiembre del 2009.

<sup>53</sup> BORJA MARTÍNEZ, Francisco, *El Nuevo Sistema Financiero Mexicano*, México, Fondo de Cultura Económica, 1992, P. 21.

#### **2.2.4.2 Intermediación.**

En términos de lo dispuesto por el artículo 2 fracción XV de la Ley del Mercado de Valores la intermediación con valores en México consiste en la realización habitual y profesional de las siguientes actividades:

1. Poner en contacto la oferta y demanda de valores.
2. Celebrar operaciones con valores por cuenta de terceros.
3. Negociar valores por cuenta propia con otros intermediarios o con el público en general.

#### **2.2.4.3 Sujetos Autorizados a Actuar como Intermediarios.**

De conformidad con lo dispuesto por el artículo 113 de la Ley del Mercado de Valores los intermediarios del mercado de valores son:

1. Las casa de bolsa.
2. Las instituciones de crédito.
3. Las sociedades operadoras de fondos de inversión y administradoras de fondos para el retiro.



4. Las sociedades distribuidoras de acciones de las sociedades de inversión y entidades financieras autorizadas con el carácter de distribuidoras.

El precepto antes citado establece expresamente quiénes pueden actuar como intermediarios de valores. Recordemos que la anterior Ley del Mercado de Valores hacía referencia a "las demás entidades financieras autorizadas por sus leyes especiales"<sup>54</sup>.

#### **2.2.4.4 Principales funciones de los Sujetos Autorizados para Actuar como Intermediarios.**

A continuación enunciaremos, de forma general, las principales funciones de cada uno de los intermediarios financieros:

1. Casas de bolsa. Realizan las actividades previstas en la Ley del Mercado de Valores, entre las cuales destacamos las de colocación, compra, venta, reporto y préstamo de valores.
2. Instituciones de crédito. Se rigen por la Ley de Instituciones de Crédito. En relación con el mercado de valores sus principales funciones o actividades son las de actuar como inversionistas por cuenta propia, esto es, realizar operaciones mediante las cuales un banco con sus propios recursos compra o vende por sí mismo valores; siempre y cuando los

---

<sup>54</sup> DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús, *Op. Cit.*, P. 315.

títulos que adquieran sean sucritos por instituciones distintas a los adquirentes; de igual modo podrán actuar como colocadores, fiduciarios, mandatarios, comisionistas, corredores, custodios y administradores de títulos<sup>55</sup>.

3. Sociedades operadoras de fondos de inversión. Se rigen por la Ley de Sociedades de Inversión y para la prestación de administración de activos podrán: comprar, vender o invertir en activos de inversión; celebrar contratos de reporto y préstamos sobre valores y comprar u vender acciones que coticen en la bolsa.
4. Sociedades administradoras de fondos para el retiro. Se rigen por la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, administran cuentas individuales para el retiro, para lo cual en términos de su ley podrán participar en el mercado de valores los fondos que resguarden con el fin de obtener rendimientos.
5. Sociedades distribuidoras de acciones de las sociedades de inversión. Se rigen por la Ley de Sociedades de Inversión y sus principales funciones son las de promoción, asesoría a terceros, compra y venta de acciones por cuenta y orden de la sociedad de inversión cuyas acciones distribuyan.

Sin los intermediarios resultaría prácticamente imposible a cualquier economía moderna llevar a cabo,

---

<sup>55</sup> Ibidem, P. 319.

eficientemente, las captaciones que requieren sus empresas para crecer<sup>56</sup>.

### **2.3 Sociedades Reguladas por la Ley del Mercado de Valores.**

Con la entrada en vigor de la actual Ley del Mercado de Valores, el 28 de junio de 2006, se cambió de manera sustancial el régimen, operación y funcionamiento de las sociedades cuyas acciones coticen en bolsa e incluso se crearon regímenes preparatorios e intermedios para aquellas sociedades que pretendieran eventualmente inscribir sus acciones en dicho mercado.

La actual Ley del Mercado de Valores, en su artículo 10, sujeta a su competencia a las sociedades anónimas que se ubiquen en los siguientes supuestos:

1. Las que se constituyan como Sociedades Anónimas Promotoras de Inversión.
2. Las que inscriban las acciones que representen su capital social o los títulos de crédito que representen dichas acciones en el Registro Nacional de Valores.

Conforme a lo anterior, la Ley del Mercado de Valores regula tres tipos sociales distintos: (i) la Sociedad Anónima Bursátil, (ii) la Sociedad Anónima Promotora de

---

<sup>56</sup> BORJA MARTÍNEZ, Francisco, *Op. Cit.*, P. 20.

Inversión Bursátil, y (iii) la Sociedad Anónima Promotora de Inversión.

Tanto la Sociedad Anónima Promotora de Inversión Bursátil como la Sociedad Anónima Promotora de Inversión son una innovación en México y tienen como finalidad principal *"desarrollar otros tipos de inversiones que complementen y permitan detonar el crecimiento del mercado de valores tradicional"*<sup>57</sup>. Básicamente por "otro tipo de inversión" nos referimos al capital de riesgo, como veremos más adelante con Sociedad Anónima Promotora de Inversión Bursátil y la Sociedad Anónima Promotora de Inversión se buscó integrar a empresas de menor tamaño al mercado de valores para que éstas pudieran aprovechar sus beneficios. Para algunos autores ambas figuras se incorporaron en atención a la necesidad de fomentar la existencia de nuevas emisoras de valores en el mercado bursátil, pretendiendo crear con ésta una especie de semillero de futuras emisoras de valores<sup>58</sup>.

### **2.3.1 Sociedad Anónima Bursátil.**

La Sociedad Anónima Bursátil es una de las principales innovaciones contenidas en la Ley del Mercado de Valores y podríamos definirla como aquella sociedad anónima que obtiene la inscripción de sus acciones o de títulos de crédito representativos de las mismas en el Registro Nacional de Valores. Esta sociedad es un subtipo de sociedad anónima que se rige en sus particularidades por lo dispuesto

---

<sup>57</sup> Ver, Exposición de motivos de la Ley del Mercado de Valores, México, Ley del Mercado de Valores, Diario Oficial de la Federación, 30 de diciembre de 2005.

<sup>58</sup> ENRÍQUEZ ROSAS, Jose David, *Derecho Bursátil Contemporáneo*, México, Editorial Porrúa, Instituto Tecnológico Autónomo de México 2008, P. 9.

en la mencionada Ley del Mercado de Valores y se aplica de manera supletoria la Ley General de Sociedades Mercantiles<sup>59</sup>, que está dirigido a proteger a los inversionistas y acreedores, entre otros.

La Sociedad Anónima Bursátil se diferencia de la sociedad anónima común principalmente por su régimen interno de funcionamiento<sup>60</sup>, que se enfoca principalmente a brindar una mayor protección a los inversionistas y acreedores de dichas sociedades, así como a reconocer prácticas societarias establecidas en el mercado.

#### **2.3.1.1 Estructura, Órganos Internos y sus Funciones.**

La actual Ley del Mercado de Valores hace una reestructura de los órganos sociales, dándoles atribuciones que nunca habían tenido, alterando sustancialmente sus funciones. En términos generales las particularidades pueden resumirse en los siguientes: (i) se regula expresamente al director general a quien se le encomienda la gestión y conducción de los negocios sociales y la ejecución de los acuerdos de la asamblea de accionistas, (ii) el consejo de administración por su parte se enfoca a desarrollar la estrategia general del negocio social, teniendo entre otras la tarea de definir las políticas contables que aplicará el director general, y (iii) la vigilancia es llevada a cabo por dos comités, uno

---

<sup>59</sup> Ver, Artículo 22 de la Ley del Mercado de Valores.

<sup>60</sup> ENRÍQUEZ ROSAS, Jose David, *Op. Cit.*, P. 86.

de auditoría y otro de prácticas societarias, así como por un auditor externo<sup>61</sup>.

### **2.3.1.1 La Asamblea de Accionistas.**

La asamblea general de accionistas continua siendo, como en todas las sociedades anónimas, el órgano supremo de la sociedad<sup>62</sup> misma que a través del voto de los accionistas determina el rumbo de la sociedad<sup>63</sup>, de modo tal, que continua teniendo las más amplias facultades concedidas a esta por el artículo 178 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, por lo que estará facultada para acordar y ratificar todos los actos y operaciones de la sociedad, siempre que no se afecte el orden público, derechos de terceros o de los propios accionistas<sup>64</sup>. De hecho la Ley del Mercado de Valores, en su artículo 47, establece limitaciones a las actuaciones del consejo de administración y del director general, debiendo la asamblea general de accionistas autorizar la operación o el conjunto de operaciones que puedan ser consideradas como un solo acto, que representen el veinte por ciento o más de los activos consolidados de la sociedad. En estas determinaciones podrán votar inclusive las acciones de voto limitado o restringido.

Por otro lado, otra característica importante de las asambleas generales, de las Sociedades Anónimas Bursátiles,

---

<sup>61</sup> Ibidem, P. 87.

<sup>62</sup> RODRÍGUEZ RODRÍGUEZ, Joaquín, *Tratado de Sociedades Mercantiles*, Tomo II, México, Editorial Porrúa, 1959, P. 1

<sup>63</sup> CASTRILLÓN Y LUNA, Víctor M., *Sociedades Mercantiles*, México, Editorial Porrúa, 2003 P. 363.

<sup>64</sup> GARCÍA RENDÓN, Manuel, *Sociedades Mercantiles*, México, Editorial Oxford University Press, 2007 P. 357.

es que se busca asegurar que la asamblea continúe manteniendo su eficacia como medio a través del cual los accionistas ejercen sus derechos<sup>65</sup>. Para lograr el fin antes mencionado se establecen, entre otras, las siguientes disposiciones:

1. La posibilidad de incluir cláusulas estatutarias para prevenir tomas de control.
2. No se podrán emitir acciones sin derecho a voto de manera ilimitada.
3. Derechos a la información para accionistas.
4. Se impone el deber de lealtad para los accionistas mayoritarios o que cuenten con poder de mando<sup>66</sup>.
5. Se amplían los derechos de las minorías.

#### **2.3.1.2 El Consejo de Administración.**

El órgano de administración de una sociedad desempeña la función más importante en la misma, ya que de su actuación depende la prosperidad o el fracaso de dicha sociedad<sup>67</sup>. Como veremos más adelante, su objetivo principal es el crear

---

<sup>65</sup> ENRÍQUEZ ROSAS, Jose David, *Op. Cit.*, P. 88.

<sup>66</sup> El termino poder de mando debe entenderse en términos de lo dispuesto por del artículo 2 fracción XX de la Ley del Mercado de Valores.

<sup>67</sup> NEGRETE REVELES, Oscar, *La Responsabilidad del Consejo de Administración a la Luz de la Ley del Mercado de Valores Publicada en el Diario Oficial de la Federación el 30 de diciembre de 2005*. Nueva Normativa, México, Tesis profesional ELD, 2007, P.12.

las políticas y estrategias generales que definirán el rumbo que tomará la sociedad.

El consejo de administración podrá estar integrado por un máximo de 21 miembros, dicho límite esta impuesto por el artículo 24 de la Ley del Mercado de Valores. No obstante lo anterior el artículo 25 de la Ley del Mercado de Valores establece que los consejos de administración de estas sociedades deberán estar integradas por dos comités, uno de auditoría y otro de prácticas societarias, que deben estar integrados por al menos 3 personas, por lo que podemos afirmar que los consejos de administración podrán integrarse por al menos 3 consejeros y hasta por 21 consejeros. Asimismo, el artículo 24 de la Ley del Mercado de Valores faculta a la asamblea a nombrar por cada consejero un suplente, el mismo precepto anteriormente citado impone la obligación de que al menos el veinticinco por ciento de los consejeros sean independientes.

Los consejeros, por regla general, son nombrados por la asamblea ordinaria de accionistas por el plazo que establezca esta última o sus estatutos, *"los consejeros no pueden, sin embargo, ser designados por tiempo indefinido"*<sup>68</sup>, lo anterior en contraposición con los establecido por el artículo 154 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, que dispone que no obstante concluya el plazo de su nombramiento permanecerían en tanto no se designe quien los sustituirá, de modo tal que a falta de acuerdo para nombrar a sus sustitutos permanecen indefinidamente en su cargo. Estos administradores, sólo

---

<sup>68</sup> ENRÍQUEZ ROSAS, Jose David, *Op. Cit.*, P. 93.



deben seguir en su cargo por 30 días naturales siguientes a que renuncien o a que expire su nombramiento. Esta disposición protege a los consejeros, dándoles certeza jurídica, en cuanto a que su responsabilidad derivada del ejercicio de su cargo sólo se extiende por 30 días después de que expiró su nombramiento, independientemente de la fecha en la que la asamblea o el propio consejo nombren sus sustitutos<sup>69</sup>.

En el siguiente capítulo, estudiaremos más a fondo ciertas características y requisitos que deben reunir los miembros de los consejos de administración de estas sociedades.

#### **2.3.1.2.1 Funciones del Consejo de Administración.**

La Ley del Mercado de Valores redefinió las funciones del consejo de administración de las sociedades que cotizan en bolsa fundándose en la siguiente premisa:

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 u conducción de los negocios del día a día en las empresas de grandes dimensiones o de aquellas cuyas acciones se encuentren cotizadas en bolsa<sup>70</sup>.

De este modo actualmente el consejo de administración no tiene las tareas propias de un órgano de administración convencional, teniendo a su cargo ahora principalmente labores de dirección estratégica del negocio social y

---

<sup>69</sup> Ídem.

<sup>70</sup> Ver, Exposición de motivos de la Ley del Mercado de Valores, México, Ley del Mercado de Valores, Diario Oficial de la Federación, 30 de diciembre de 2005.

vigilancia. De modo tal que las funciones tradicionales de la administración, esto es la "gestión, conducción y ejecución"<sup>71</sup> serán llevadas a cabo por el director general, que podría ser considerado como un gerente impuesto por la ley.

La inclusión del director general es una de las principales innovaciones que introduce la Ley del Mercado de Valores. Es un cambio fundamental que ayuda a modernizar el régimen interno de la sociedad anónima bursátil, acota las funciones de dirección y gestión de los negocios sociales, lo que deriva en la creación de mayor valor en beneficio de la sociedad, de sus accionistas y acreedores.

El artículo 28 de la Ley del Mercado de Valores lista las funciones y deberes del consejo de administración, mismos que fundamentalmente se relacionan con tres aspectos:

1. La dirección estratégica del negocio social.
2. La información que debe proporcionar a sus accionistas.
3. La vigilancia o el control.

Es importante señalar que, según lo dispuesto por el artículo 29 de la Ley del Mercado de Valores, los consejeros desempeñan su cargo procurando la creación de valor en beneficio de la sociedad. Los consejeros no representan a los accionistas y sus obligaciones no son con estos en lo

---

<sup>71</sup> ENRÍQUEZ ROSAS, Jose David, *Op. Cit.*, P. 99.

individual, sino con la sociedad como ente autónomo a sus accionistas.

#### **2.3.1.2.2 El Director General.**

En términos de La Ley del Mercado de Valores podemos decir que el director general tiene las siguientes funciones:

1. La gestión y conducción de los negocios de manera cotidiana.
2. La existencia, cuidado y mantenimiento del sistema de contabilidad.
3. La vigilancia del cumplimiento y ejecución de los acuerdos de la asamblea de accionistas y del consejo de administración.
4. La revelación de la información relevante.

Podemos afirmar que en estas sociedades, a diferencia de la sociedad anónima común, el director general es el solamente "*responsable de la gestión y conducción de los negocios*"<sup>72</sup> de la sociedad, no así de la planeación ni del diseño de las estrategias a seguir por ésta.

---

<sup>72</sup> Ver, Exposición de motivos de la Ley del Mercado de Valores, México, Ley del Mercado de Valores, Diario Oficial de la Federación, 30 de diciembre de 2005.

En relación con el ejercicio de las atribuciones del Director General, consideramos sería conveniente que la Ley del Mercado de Valores fuera más estricta en el escrutinio de las mismas, para lo cual, en aras de garantizar a los accionistas y al gran público inversionista la legalidad de dichos actos, consideraríamos adecuado que los actos ejecutados por el Director General en nombre de la sociedad fueran revisados trimestralmente por un despacho de abogados externos, y que el resultado de dicho análisis fuera incluido en los reportes a que hace referencia el artículo 104 de la Ley del Mercado de Valores.

#### **2.3.1.2.3 La Vigilancia.**

El Artículo 41, de la Ley del Mercado de Valores, dispone que la vigilancia de la gestión, conducción y ejecución de los negocios de las sociedades anónimas bursátiles, a diferencia de la sociedad anónima común en la que el comisario desempeña dichas funciones, estará a cargo del consejo de administración, el cual llevará a cabo estas labores a través de los comités de auditoría y de prácticas societarias. También encomienda estas funciones a la persona moral que realice la auditoría externa de la sociedad.

El encomendar al consejo las estrategias de negocio y al director general la gestión y conducción diaria de la empresa, posibilitan, transferir hacia el propio consejo la función de vigilancia y control, con el apoyo de los consejeros independientes y del auditor externo<sup>73</sup>.

---

<sup>73</sup> DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús, *Op. Cit.*, P. 145.

Lo anterior trajo como consecuencia la eliminación del comisario, para así evitar duplicidad de funciones.

Estos dos comités, de conformidad por lo dispuesto por el artículo 25 de la Ley del Mercado de Valores, deberán estar integrados por consejeros independientes.

Es importante hacer notar que la desaparición de la figura del comisario no significa que hayan desaparecido sus funciones, más bien, que éstas fueron redistribuidas entre los comités antes mencionados y el auditor externo<sup>74</sup>.

Recordemos; que de conformidad con lo dispuesto en el artículo 166 fracción IX de Ley General de Sociedades Mercantiles, el comisario tenía el deber genérico e ilimitado de vigilar las operaciones de la sociedad. Esto quiere decir, que los comisarios están facultados para examinar y enterarse de todo negocio en el cual intervenga la sociedad<sup>75</sup>. En la práctica sabemos que esto no se presenta, de hecho podemos afirmar que en la mayoría los casos el comisario se limita a corroborar la veracidad y confiabilidad de la información financiera. De conformidad con lo establecido en el Título XII de la Ley del Mercado de Valores el auditor externo no tiene funciones de vigilancia ilimitadas, sino que básicamente tiene obligaciones específicas en relación con el dictamen de los estados financieros de las sociedades.

---

<sup>74</sup> Ibidem, P. 146.

<sup>75</sup> BARRERA GRAF, Jorge, *Instituciones de Derecho Mercantil*, México, Editorial Porrúa, 1991, P. 597.

#### **2.3.1.2.4 Comité de Prácticas Societarias.**

El objetivo del comité de prácticas societarias es mitigar el riesgo de que se efectúen operaciones en condiciones desventajosas para el patrimonio de la sociedad, y que con ello se privilegie a ciertos accionistas<sup>76</sup>.

Sus funciones principales, para los efectos antes mencionados, son:

1. Emitir opiniones, dirigidas al consejo de administración, respecto de los asuntos de su competencia.
2. Requerir opiniones de expertos, cuando así lo consideren necesario.
3. Convocar a asamblea e incluir en las órdenes del día de dichas asambleas los asuntos que consideren oportunos.
4. Colaborar con el consejo de administración en la elaboración de los informes de prácticas contables.
5. Autorizar operaciones con personas relacionadas.

---

<sup>76</sup> DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús, *Op. Cit.*, P. 149.

### 2.3.1.2.5 Comité de Auditoría.

La función de este comité consiste en dar transparencia a la administración de las entidades para asegurar que las auditorías internas y externas se realicen con la mayor objetividad y que la información financiera que reciba el consejo de administración, el director general, la asamblea general y el público en general, sea útil, oportuna y confiable<sup>77</sup>.

A continuación listamos las principales funciones del comité de auditoría:

1. Evaluar el desempeño del auditor externo.
2. Discutir los estados financieros con el auditor externo.
3. Informar al consejo de administración el *status* del sistema de control interno.
4. Vigilar que se sigan los principios contables generalmente aceptados.
5. Vigilar que el director general ejecute los acuerdos de la asamblea general y del consejo de administración.

---

<sup>77</sup> Ídem.

### **2.3.1.2.6 Auditor Externo.**

En la Sociedad Anónima Bursátil la responsabilidad de auditar los estados financieros y emitir el dictamen sobre el informe anual que debe elaborar el director general recae en el auditor externo y la firma o despacho de auditoría a que éste pertenezca<sup>78</sup>. Según lo establecido por el artículo 28 fracción III inciso J de la Ley del Mercado de Valores, la contratación del auditor externo deberá ser aprobada por el consejo de administración, previa opinión del comité de auditoría.

Según se establece en el artículo 343 de la Ley del Mercado de valores el auditor externo debe cumplir ciertos requisitos de honorabilidad y demás requisitos personales y profesionales que para tales efectos establezca la Comisión Nacional Bancaria y de Valores mediante reglas de carácter general.

### **2.3.2 Sociedad Anónima Promotora de Inversión y la Sociedad Promotora de Inversión Bursátil.**

Como ya comentamos el objetivo de la creación de estas sociedades es captar capital de riesgo. Mediante el capital de riesgo las sociedades o empresas pueden financiarse para desarrollar proyectos determinados con alto potencial de desarrollo, con el objeto de hacer crecer dicha empresa o proyecto en un lapso de tiempo. Para algunos autores "las

---

<sup>78</sup> ENRÍQUEZ ROSAS, Jose David, *Op. Cit.*, P. 111.



inversiones en capital de empresas no cotizadas en los mercados bursátiles, reciben el nombre de capital de riesgo"<sup>79</sup>.

En principio, la creación de estas sociedades, desde el punto de vista del Legislador Federal, tendría como consecuencia que:

Se impulsará decididamente el desarrollo de la mediana empresa y, en particular, de aquellas que, como consecuencia de la recepción de inversiones de capital de riesgo, experimenten un crecimiento tal que requieran acceder al público inversionista, al tiempo que se ofrecería a los inversionistas nuevas opciones de inversión<sup>80</sup>.

A casi cuatro años de su creación, en la opinión de algunos analistas, la Ley del Mercado de Valores, no ha cumplido su cometido de atraer a más empresas, debido principalmente a (i) la estructura tradicional familiar que subyace en México, y (ii) los costos derivados del marco regulatorio<sup>81</sup>.

Las empresas recurrirían a este tipo de capital por no estar en posibilidades de cumplir con los requisitos para entrar al mercado bursátil y porque no son sujetos de crédito comercial favorable.

El capital de riesgo se obtiene a través de vehículos, esto es, el inversor no invierte directamente en una sociedad, sino que lo hace a través de alguna entidad, sociedad, fondo de inversión y estos vehículos en

---

<sup>79</sup> Ibidem, P. 7.

<sup>80</sup> Ver, Exposición de motivos de la Ley del Mercado de Valores, México, Ley del Mercado de Valores, Diario Oficial de la Federación, 30 de diciembre de 2005.

<sup>81</sup> Nueva Ley del Mercado de Valores fracasa en atraer más empresas (El Financiero 01/07/09).

particular, invierten su dinero en proyectos o sociedades. En este tenor nacen la Sociedades Anónimas Promotoras de Inversión Bursátiles, dado que su marco regulatorio pretende brindar la certeza necesaria para que los inversionistas los consideren atractivos para colocar los recursos que les fueron depositados.

### **2.3.2.1 Sociedad Anónima Promotora de Inversión**

La Sociedad Anónima Promotora de Inversión surge en virtud de que el régimen habitual de las estructuras societarias, establecido en la Ley General de Sociedades Mercantiles contiene reglas sumamente rígidas en cuanto a gobierno corporativo, distribución de utilidades y control, que no brindan la protección legal que requiere un inversionista o accionistas de capital de alto riesgo<sup>82</sup>. Asimismo el régimen regulatorio de la sociedad anónima tradicional no da una protección adecuada a las minorías.

Se ha mencionado que la Sociedad Anónima Promotora de Inversión se incluyó en el proyecto de la Ley del Mercado de Valores y no como una adición o reforma de la Ley General de Sociedades Mercantiles, debido a que en aquel momento el grupo parlamentario del Partido Acción Nacional consideraba que sólo era factible su aprobación por las Comisiones de Hacienda y Crédito Público y Estudios Legislativos, no así por las de Fomento Económico o Comercio y Fomento Industrial, a las que probablemente hubiese sido turnado el

---

<sup>82</sup> ENRÍQUEZ ROSAS, Jose David, *Op. Cit.*, P. 13.

proyecto en caso de que se pretendiera que éste tipo social se incluyera en la Ley General de Sociedades Mercantiles<sup>83</sup>.

No hay restricciones para constituir una Sociedad Anónima Promotora de Inversión; esto es, en principio cualquier grupo de personas pueden constituir este tipo de sociedades sin mayores restricciones que las impuestas para los demás tipos sociales mercantiles.

Las Sociedades Anónimas Promotoras de Inversión no están sujetas a la supervisión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y por tanto no se encuentran obligadas a revelar información. En contraposición las Sociedades Anónimas Promotoras de Inversión Bursátiles sí se encuentran sujetas a la supervisión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, en virtud de que sus acciones deberán estar inscritas en el Registro Nacional de Valores. Asimismo deberán revelar información de manera periódica.

Del mismo modo debemos hacer hincapié en que estas sociedades, de conformidad con lo previsto en el artículo 15 de la Ley del Mercado de Valores, pueden adoptar para su integración, organización y funcionamiento el régimen relativo a las Sociedades Anónimas Bursátiles, en caso contrario se deben ceñir a lo establecido para las Sociedades Anónimas de conformidad con la Ley General de Sociedades Mercantiles. En este sentido, consideramos que la flexibilidad que brinda la Ley del Mercado de Valores para elegir el régimen de administración de esta sociedad brinda

---

<sup>83</sup> DE OVANDO, Fernando, Las SAPIS y los Convenios entre Accionistas, Sesión, Comisión de Derecho Mercantil, Barra Mexicana Colegio de Abogados, 18 de marzo del 2009.

seguridad jurídica a los inversionistas y puede incentivar la constitución de estas sociedades por inversionistas con distintos perfiles, esto es, podría o no ser constituida por inversionistas que aporten capital de riesgo.

#### **2.3.2.1.1 Disposiciones societarias especiales de las Sociedad Anónima Promotora de Inversión.**

En concreto, podemos identificar cuatro características o disposiciones societarias de este tipo de sociedades que consideramos vale la pena estudiar con más detalle: (i) control de tenencia accionaria, (ii) control sobre toma de decisiones, (iii) mecanismos de salida, y (iv) derechos de minorías.

#### **2.3.2.1.2 Control de Tenencia Accionaria.**

Comenzaremos por analizar las disposiciones en relación con el control de la tenencia accionaria. En principio y según lo dispuesto por el artículo 130 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, las sociedades anónimas tradicionales sólo pueden sujetar la transmisión de sus acciones a la aprobación del consejo de administración<sup>84</sup>, mientras que según lo dispuesto por el artículo 13 fracción I de nuestra Ley del Mercado de Valores se faculta expresamente a que los accionistas en el contrato social pacten cualquier tipo de restricción respecto de la

---

<sup>84</sup> No obstante, anteriormente no era poco usual encontrarse con sociedades que ampliaban esas restricciones de manera convencional en sus estatutos alegando que esto no trascendía los límites de la autonomía de la voluntad de los accionistas.

transmisión de la propiedad o derechos derivados de sus acciones. Asimismo el propio artículo 13 antes referido en su fracción II establece la posibilidad de preveer sin limitaciones causales de exclusión para los accionistas, lo que en su caso, puede traducirse en disposiciones estatutarias que contribuyan a que ninguna accionista actúe en contraposición a los intereses de la sociedad.

Asimismo, el artículo 16 fracción IV inciso c de la propia Ley del Mercado de Valores permite a los accionistas pactar, de manera convencional y sin limitaciones, convenios respecto de las enajenaciones y transmisión de derechos derivados de sus acciones, incluyendo la forma para ejercer el derecho de preferencia que en su caso existiera.

#### **2.3.2.1.3 Control Sobre Toma de Decisiones**

Este tipo de sociedades proporcionan la flexibilidad suficiente para que los vehículos que aportan el capital de riesgo que requieren cierto control sobre las decisiones de la sociedad puedan tenerlo<sup>85</sup> aún siendo una minoría, de modo tal que de conformidad con el artículo 13 fracción III estas sociedades pueden emitir acciones que: (i) no confieran el derecho al voto o lo limiten a ciertos asuntos, (ii) otorguen derechos sociales no económicos, (iii) limiten o amplíen el reparto de utilidades y demás derechos económicos, y (iv) confieran derechos de veto o requieran de aprobación de uno o más accionistas para adoptar resoluciones de asamblea. Asimismo la fracción IV del

---

<sup>85</sup> ENRÍQUEZ ROSAS, Jose David, *Op. Cit.*, P. 15.

artículo antes citado prevé la implementación de ciertos mecanismos en caso de que los accionistas no lleguen a acuerdos respecto de asuntos específicos.

Por último y en relación con el control sobre toma de decisiones y como algo verdaderamente revolucionario en México, el artículo 16 fracción VI de la Ley del Mercado de Valores que permite que los accionistas celebren acuerdos respecto del ejercicio de su voto. Antes de esto, había dos posturas predominantes en México en relación con los convenios entre accionistas (i) se consideraba que “... en México es ilícita la sindicación de acciones y cualquier convenio que restrinja el derecho de voto de los accionistas...”<sup>86</sup> se solía sostener que por tanto dichos acuerdos carecían de eficacia y acción legal para hacerlos exigibles ya que su objeto era claramente ilegal, en virtud de que contravenía una disposición prohibitiva establecida en el artículo 198 de la Ley General de Sociedades Mercantiles. Por otro lado se sostenía (ii) que dichos convenios eran válidos entre sus partes, pero nulos frente a la sociedad<sup>87</sup>, siendo así exigible el pago de daños y perjuicios en caso de incumplimiento.

#### **2.3.2.1.4 Mecanismos de Control de Salida**

La salida de las inversiones de capital de riesgo puede realizarse mediante tres mecanismos: (i) colocación de las acciones de las empresas en mercados públicos, (ii) la venta

---

<sup>86</sup> H. LEÓN TOVAR, Soyla, *Contratos Mercantiles*, México, Editorial Oxford University Press, 2004, P. 24.

<sup>87</sup> CASTRILLÓN Y LUNA, Víctor M., *Ley General de Sociedades Mercantiles Comentada*, México, 2004, P. 199.

de las acciones a socios estratégicos, (iii) la venta a los accionistas originales de las propias empresas<sup>88</sup>. Asimismo, también resulta común que se pacte en los estatutos de estas sociedades, como mecanismo de salida, que una persona ajena a la sociedad designará a un tercero para que éste compre las acciones en un plazo determinado.

Nuestra Ley del Mercado de Valores permite en su artículo 16 fracción VI b numerales 1 y 2, que los accionistas convengan entre ellos los siguientes pactos respecto de opciones de venta o compra de las acciones representativas del capital social de las acciones:

1. Que uno o varios accionistas sólo puedan enajenar sus acciones, cuando el adquirente se obligue también a comprar una parte o la totalidad de las acciones de otro u otros accionistas, en condiciones iguales. A esta disposición o pacto se le conoce como derecho de acompañamiento (*Tag-Along*).
2. Que uno o varios accionistas puedan exigir a otro u otros accionistas que enajenen sus acciones cuando los primeros tengan una oferta de adquisición, las ventas en su caso se llevarán a cabo en iguales condiciones. A esta disposición o pacto se le conoce como obligación de acompañamiento (*Drag-Along*).

Las dos disposiciones antes referidas permiten a los inversionistas de capital de riesgo o más bien a sus vehículos, tener un grado mayor de protección para el caso

---

<sup>88</sup> ENRÍQUEZ ROSAS, Jose David, *Op. Cit.*, P. 16.

de que una vez concluido el ciclo de la inversión el vehículo pueda negociar activamente la venta del negocio, y por otro lado en caso de que el negocio no tenga los resultados esperados le permite a dicho vehículo recuperar al menos la misma cantidad que los demás accionistas a través de la venta de sus acciones, evitando que se le abandone en un negocio fallido.

Por último, el artículo 17 de la Ley del Mercado de Valores permite a estas sociedades adquirir sus propias acciones, situación que se encuentra expresamente prohibida en la Ley General de Sociedades Mercantiles en el artículo 134. La compra de la sociedad de sus propias acciones también puede constituir un mecanismo efectivo de salida de la inversión de riesgo para el caso de que no se tenga una expectativa positiva del negocio social.

#### **2.3.2.1.5 Derechos de Minorías.**

La Ley del Mercado de Valores, en su artículo 16 fracciones I a V, establece que las sociedades anónimas promotoras de inversión otorguen a sus accionistas minoritarios un mínimo de derechos corporativos que superan los establecidos por la Ley General de Sociedades Mercantiles para la Sociedad Anónima convencional, entre los cuales destacamos los siguientes:

1. Nombrar y revocar consejeros. Los accionistas que representen el diez por ciento de las acciones (incluyendo limitadas o restringidas) podrán designar



o revocar en la asamblea general de accionistas a un miembro del consejo de administración y, en caso de ser aplicable, un comisario. Los funcionarios nombrados de conformidad con lo anterior, podrán ser revocados por los mismos accionistas que los nombraron o por la asamblea general cuando a su vez se revoque el nombramiento de todos los demás consejeros.

2. Convocar a asamblea. Los accionistas que representen el diez por ciento de las acciones tendrán la facultad de solicitar al presidente del consejo de administración o a cualquiera de los comisarios, que se convoque a asamblea general de accionistas en asuntos para los cuales tenga(n) voto(s); asimismo podrán solicitar se aplace por una sola vez, la votación de cualquier asunto respecto del cual no se consideren debidamente informados.
3. Ejercer acciones de responsabilidad. Los accionistas que representen el quince por ciento de las acciones con derecho a voto (incluyendo limitadas o restringidas) podrán sin necesidad de intervención de la asamblea general, ejercer la acción de responsabilidad prevista en el artículo 171 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.
4. Oposición a asambleas. Los accionistas que representen el veinte por ciento de las acciones con derecho a voto (incluyendo limitadas o restringidas) tendrán derecho a oponerse judicialmente a las resoluciones

adoptadas por la asamblea en contravención a los estatutos de la sociedad o a cualquier otra disposición legal.

Los derechos de minorías antes señalados otorgan, comparativamente con los previstos en la Ley General de Sociedades Mercantiles, un incentivo para aquellos inversionistas que desde un inicio son conscientes que ostentarán una posición minoritaria en una sociedad, como lo suelen ser los vehículos a través de los cuales se invierte el capital de riesgo.

#### **2.3.2.1.6 Sociedad Anónima Promotora de Inversión Bursátil.**

La Sociedad Anónima Promotora de Inversión Bursátil representa un escalón intermedio entre una sociedad mercantil común y una Sociedad Anónima Bursátil<sup>89</sup>.

Como ya mencionamos una de las opciones para la salida de los vehículos del capital de riesgo que ofrecen las Sociedades Anónimas Promotoras de Inversión una vez madurada la inversión, es la colocación de sus acciones en el mercado bursátil, para lo cual dichas sociedades tendrían necesariamente que adoptar el régimen de Sociedad Anónima Promotora de Inversión Bursátil. Inscribiendo sus acciones en el Registro Nacional de Acciones y en términos del artículo 10 de la Ley del Mercado de Valores sometiéndose a

---

<sup>89</sup> ENRÍQUEZ ROSAS, Jose David, *Op. Cit.*, P. 19.

la supervisión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Las Sociedades Anónimas Promotoras de Inversión Bursátil pretenden incentivar la actividad bursátil, posibilitando la eventual integración de una sociedad de capital privado, como la Sociedad Anónima Promotora de Inversión al mercado de valores.

Estas sociedades son emisoras de valores, que cuentan con algunas ventajas en relación con las demás emisoras. Los beneficios más notorios son: (i) su régimen societario más sencillo, (ii) los derechos de minorías que otorga a sus accionistas, y (iii) que podrá estar sujeta a un régimen especial de inscripción y mantenimiento en el Registro Nacional de Valores que aminorará las cargas y costos de entrada al mercado bursátil.

La característica principal de este régimen social es que es transitorio. Una sociedad anónima promotora de inversión bursátil no puede tener ese carácter por tiempo indefinido, sino que tiene una duración máxima de tres años, dicho plazo comienza una vez que sus acciones son inscritas en el Registro Nacional de Valores y termina cuando dicha sociedad adopte la modalidad de sociedad anónima bursátil o al cancelarse la inscripción de sus acciones en el referido registro<sup>90</sup>.

---

<sup>90</sup> Ibidem, P. 21.

### **2.3.2.1.7 Constitución de una Sociedad Anónima Promotora de Inversión Bursátil.**

El artículo 19 de la Ley del Mercado de Valores dispone que cualquier sociedad anónima promotora de inversión, podrá solicitar ante el Registro Nacional de Valores la inscripción de sus acciones o de los títulos de crédito que representen dichas acciones siempre que cumplan, entre otros, con los siguientes requisitos:

1. Su asamblea general acuerde modificar su denominación social, agregando la palabra "Bursátil" o su abreviatura "B".
2. Su asamblea general acuerde que en un plazo no mayor a tres años se adoptará la modalidad de Sociedad Anónima Bursátil.
3. Su asamblea general apruebe un programa que prevea la adopción paulatina y escalonada del régimen aplicable para las Sociedades Anónimas Bursátiles.
4. Su asamblea general acuerde las modificaciones estatutarias necesarias para adecuar la integración del capital social al de la Sociedad Anónima Bursátil.

De conformidad por lo dispuesto por los artículos 19 a 21 de la Ley del Mercado de Valores, parecería ser que este tipo de sociedades sólo pueden constituirse mediante la transformación de una Sociedad Anónima Promotora de

Inversión, excluyendo implícitamente la posibilidad de que se constituyan directamente bajo este régimen.

#### **2.3.2.1.8 Diferencias Societarias Relevantes con la Sociedad Anónima Promotora de Inversión.**

A continuación enumeramos las características societarias particulares más relevantes de la Sociedad Anónima Promotora de Inversión Bursátil:

1. Como regla general sólo podrá emitir acciones ordinarias, salvo que obtuvieran autorización expresa de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
2. Sus estatutos sociales no podrán prever las restricciones al derecho al voto, transmisión de acciones o a la separación de socios que se pueden prever para la Sociedad Anónima Promotora de Inversión.
3. Sólo podrán prever disposiciones que prevengan la toma de control de la sociedad en el mismo tenor que las sociedades anónimas bursátiles.
4. Los acuerdos que se celebren entre accionistas, en relación con el ejercicio del voto, sólo serán válidos y plenamente eficaces si se notifican al público inversionista.

5. Las acciones que emita únicamente podrán ser adquiridas por inversionistas calificados o, en su caso, por personas que manifiesten por escrito conocer las características de la sociedad, sus riesgos y sus diferencias con las sociedades anónimas bursátiles y los potenciales riesgos que representa la inversión en ese tipo de valores.
6. Su consejo de administración deberá tener, entre sus miembros, al menos a un consejero independiente.

#### **2.3.2.1.9 Éxito de la Sociedad Anónima Promotora de Inversión Bursátil.**

No obstante las ventajas antes referidas y las grandes expectativas que se generaron en torno a estas sociedades, lo cierto es que no han tenido la afluencia deseada. De hecho, durante la parte final de la realización de este trabajo se consultó la lista publicada en Internet por la Bolsa Mexicana de Valores, sin encontrar entre los emisores ninguna sociedad de este tipo<sup>91</sup>.

---

<sup>91</sup> Ver, <http://www.bmv.com.mx>, consultada el 30 de septiembre del 2009.

### III. RESPONSABILIDAD DE LOS MIEMBROS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS BURSÁTILES.

#### 3.1. Deberes generales de los administradores.

A los administradores de las sociedades corresponde la representación de la sociedad y la dirección de los negocios sociales, dentro de los límites que señale el acta constitutiva, los acuerdos de la asamblea y las leyes tal como se deduce de los artículos 10, 142, 158 y 173 de la Ley General de Sociedades Mercantiles<sup>92</sup>. Como ya mencionamos, es fundamental tener en cuenta que si bien la actuación de los administradores está limitada a lo establecido en el acta constitutiva, a los acuerdos de la asamblea y las leyes, no por esto la actuación de los administradores se limita a cumplir con lo expresamente señalado en dichos instrumentos normativos. La dirección de los negocios sociales tiene implicaciones que hacen de los administradores más que simples mandatarios, ya que la dirección de los negocios sociales es una tarea que requiere de cierta discrecionalidad para la celebración de diversos actos y negocios jurídicos.

Tal como afirma el destacado tratadista Walter Frisch Philipp, nuestra Ley General de Sociedades Mercantiles no establece un parámetro de diligencia exigible en la actuación de los administradores<sup>93</sup>.

---

<sup>92</sup> MANTILLA MOLINA, Roberto L., *Derecho Mercantil*, México, Editorial Porrúa, 2004, P.423.

<sup>93</sup> FRISCH PHILIPP, Walter, *Sociedad Anónima Mexicana*, México, Oxford University Press Harla México, 1996, P. 396.

En algunos otros países como en Estados Unidos los administradores tienen un deber fiduciario en la ejecución de sus funciones<sup>94</sup>, de modo tal que podemos afirmar que en aquel país, los funcionarios de los órganos de administración de las sociedades se encuentran sujetos a un deber, un deber fiduciario. Anteriormente nuestra Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito mencionaba en su artículo 356 que el fiduciario debía actuar como "buen padre de familia", situación que actualmente no es mencionada en ningún ordenamiento legal aplicable, sin embargo, este deber suele ser aceptado como un deber implícito de los administradores.

Al consejo de administración de la Sociedad Anónima Bursátil sólo le competen funciones de dirección y vigilancia, más no las de llevar a cabo ni ejecutar acciones del día a día de la sociedad. En este tenor, el artículo 28 de la Ley del Mercado de Valores establece los asuntos que competen exclusivamente al consejo de administración. Adicionalmente el artículo 29 de la misma ley establece que el consejo de administración deberá "*procurar la creación de valor en beneficio de la sociedad*"<sup>95</sup>, para lo cual impone la obligación de "*actuar con diligencia adoptando decisiones razonadas*".

Antes de entrar al análisis de los deberes específicos de los miembros del consejo de administración de las Sociedades Anónimas Bursátiles es importante señalar que el

---

<sup>94</sup> PINTO, Arthur R., DOUGLAS M., Branson, *Understanding Corporate Law*, New York, NY, Matthew Bender, 1999, P. 181.

<sup>95</sup> Esta mención es muy importante, ya que la doctrina no ha sido unánime respecto a cuál es el centro de intereses al que primordialmente deben de atender los administradores, ya que algunas corrientes mencionan como tal a los socios y no a la sociedad.



artículo 24 de la Ley de Mercado de Valores establece algunas reglas a las que debe sujetarse el consejo de administración, entre las cuales destacamos las siguientes:

1. Deberán estar integrados por un máximo 21 miembros.
2. Por cada miembro propietario se deberá designar un suplente.
3. Cuando menos el veinticinco por ciento de sus miembros deberán ser independientes.
4. No podrán ser consejeros las personas que hubieren desempeñado el cargo de auditor externo o de alguna de las personas morales que integren el grupo empresarial o consorcio a que ésta pertenezca.

### **3.1.1 Consejeros y Consejeros Independientes.**

En algunos países es usual distinguir entre directores internos y directores externos o independientes; los directores internos son usualmente empleados de alto nivel dentro de la sociedad o en su caso personas que tienen un interés económico preponderante dentro de la sociedad, los ejemplos típicos de estos podrían ser uno de los principales accionistas o un empleado de alto nivel en la sociedad (como el Director de la misma), en contraposición los directores externos que son personas que no son empleados de la

sociedad y que no ostentan un interés económico significativo en la sociedad<sup>96</sup>.

Actualmente la gran mayoría de los consejos de administración de las empresas públicas en Estados Unidos están integrados primordialmente por consejeros o directores independientes<sup>97</sup>.

Nuestra propia Ley del Mercado de Valores distingue entre consejeros y consejeros independientes y su artículo 26, destaca que estos últimos deberán ser seleccionados por su "experiencia, capacidad, prestigio profesional y considerando que por sus características puedan desempeñar sus cargos libres de conflictos de intereses y sin estar supeditados a intereses personales, patrimoniales o económicos". De acuerdo con la ley antes mencionada, es tarea de la asamblea calificar la independencia de los consejeros. No obstante lo antes mencionado, el propio artículo 26 de la Ley del Mercado de Valores lista distintas presunciones *iure et e iure* de no independencia que impiden que ciertas personas figuren como consejeros independientes entre las cuales destacamos las siguientes:

1. Los directivos relevantes que formen parte de la sociedad o de las personas morales que integren el grupo empresarial a que pertenece, así como los órganos de vigilancia de estos últimos. Esta prohibición es extensiva a quienes hubieren ocupado dichos cargos

---

<sup>96</sup> HAMILTON, Robert W., *The Law of Corporations*, St. Paul, Minn., West Group, 2000, P. 405.

<sup>97</sup> *Ibidem*, P. 406.

durante el último año calendario previo a su designación como consejeros independientes.

2. Las personas físicas que tengan influencia significativa o poder de mando en la sociedad o en las personas morales que formen parte del grupo empresarial a que pertenece dicha sociedad.
3. Los accionistas que sean parte del grupo de personas que mantengan control de la sociedad.
4. Los clientes, prestadores de servicios y proveedores, cuando las ventas de la sociedad representan más del diez por ciento de sus ventas totales.
5. Los deudores o acreedores, cuando el importe de sus créditos sea mayor al quince por ciento de los activos de la propia sociedad o del acreedor, en su caso.

La distinción entre consejeros y consejeros independientes es sumamente importante debido a que las razones por las que integran el consejo de administración son usualmente distintas. Los consejeros "patrimoniales" son, en la mayoría de los casos, designados por la experiencia que tienen en la sociedad y por el conocimiento que tienen del negocio que realiza la sociedad, mientras que los consejeros independientes son designados en sus cargos con la finalidad de que aporten la experiencia o conocimientos que tengan en un sector específico o rama (no necesariamente en el mismo sector o rama al cual se dedique la sociedad en la que se les contrata) así como para velar

por intereses de la sociedad, procurando que no se den abusos en contra de los accionistas que no tengan una posición de "control". Es decir, los consejeros independientes vienen a tener un efecto de contrapeso y objetividad, debiendo sus responsabilidades y deberes ser diversos a los de los demás miembros del consejo.

No obstante lo dispuesto por el artículo 29 de la Ley del Mercado de Valores, en relación con la obligación de los miembros del Consejo de Administración de velar por los intereses de la sociedad, sin favorecer a un accionista o grupo de accionistas, los consejeros independientes brindan una protección adicional para que siempre se actué a favor de la sociedad.

### **3.2. Deber de Diligencia.**

El artículo 30 de la Ley del Mercado de Valores impone a los miembros del consejo de administración la obligación siguiente: *"en el ejercicio diligente de las funciones que esta ley y los estatutos sociales le confiere a dicho órgano social, deberán actuar de buena fe y en el mejor interés de la sociedad..."* Pareciera que nuestra ley exige que los miembros del consejo de administración actúen diligentemente, para lo cual deben conducirse siempre de buena fe y en el mejor interés de la sociedad.

Para poder continuar con el estudio que nos compete es necesario retomar *el concepto de diligencia, que viene del latín diligentia* y que según el Diccionario de la Real

Academia Española significa *cuidado y actividad en ejecutar algo*<sup>98</sup>, por lo que podemos decir que los miembros del consejo de administración tienen que actuar con cuidado, de buena fe y en el mejor interés de la sociedad.

Adicionalmente, el artículo 30 de la Ley del Mercado de Valores lista una serie de acciones que los consejeros podrán realizar para ejecutar sus funciones, entre las cuales destacamos las siguientes:

1. Solicitar información de la sociedad que sea relevante para la toma de decisiones.
2. Requerir la presencia de directivos relevantes que pudieran contribuir o aportar elementos para la toma de decisiones.
3. Aplazar las sesiones en caso de que un consejero no hubiere sido convocado para tales efectos; no hubiere sido convocado en tiempo o a algunos de sus miembros no se le hubiere entregado la información entregada a los demás consejeros.

El problema que se destaca, en las acciones listadas anteriormente, es que la realización de las mismas no es obligatoria para los consejeros, sino que son facultades de naturaleza potestativa. El texto de la ley dice que "podrán" de modo tal que no impone una obligación a los consejeros de solicitar información, ni de requerir que estén presentes las personas relevantes para la toma de decisiones, ni de

---

<sup>98</sup> Diccionario de la Lengua Española, Real Academia Española, España 2001, P. 557.

aplazar las sesiones cuando no se hubiere convocado o informado a alguno de sus miembros. De tal manera que los miembros del consejo de administración pueden requerir los estados financieros de la sociedad para tomar una decisión y aún así tomar una cierta decisión sin consultarlos, lo cual nos parece grave ya que esto no protege los intereses de la sociedad ni por consiguiente de los accionistas y mucho menos los del gran público inversionista, y evidentemente no minimiza el riesgo sistémico al que se refiere el artículo 1 de la Ley del Mercado de Valores.

Por otro lado los miembros del consejo de administración de las sociedades Anónimas Bursátiles faltarán a su deber de diligencia, en términos del artículo 32 la Ley del Mercado de Valores, cuando causen un daño patrimonial a la sociedad o a las personas morales que ésta controle o en las que tenga una influencia significativa cuando esto derive de cualquiera de las siguientes acciones u omisiones:

1. Se abstengan de asistir, sin causa justificada, así calificada por la asamblea a las sesiones del consejo o de los comités de que forme parte y como resultado de esto no puedan sesionar legalmente dichos órganos.
2. No revelen al consejo de administración información relevante que conozcan y que sea necesaria y adecuada para la toma de decisiones, salvo que se encuentren obligados por ley a no revelar dicha información.

3. Incumplan con los deberes que les impone la ley o sus estatutos.

La responsabilidad en que incurren los miembros de los consejos de administración consiste en indemnizar los daños y perjuicios ocasionados a la sociedad, o a las personas morales que ésta controle, por falta de diligencia será solidaria entre los miembros del consejo que adopten la resolución o que hubieren ocasionado que el citado órgano social no pudiese sesionar tal como lo establece el artículo 33 de nuestra Ley del Mercado de Valores.

En otras jurisdicciones, como en Estados Unidos, también se establece el deber de diligencia, mismo que tiene distintas variaciones de estado a estado, pero que por lo general se apegan sustancialmente a la definición dada por la *Model Business Corporation Act* de 1984 que sostiene que un director en el ejercicio de sus funciones deberá apegarse a los siguientes lineamientos de conducta:

1. Actuar de buena fe.
2. Actuar con el cuidado que cualquier persona prudente en su posición actuaría.
3. Actuar en la manera razonable en favor de los intereses de la sociedad.

No obstante lo anterior, en los últimos años han habido cambios en una cantidad importante de dichas jurisdicciones, en el sentido de desincorporar del deber de diligencia la

obligación de actuar con el cuidado que una persona prudente en su posición actuaría. Entendemos que estos cambios buscan dar un mayor margen de maniobra en la actuación de los directores para la toma de decisiones en negociaciones agresivas que pudieren no ser consideradas como prudentes por un tribunal pero que a su vez pudieren resultar fundamentales para el crecimiento de la empresa.

Aunado a lo anterior es relevante tomar en cuenta que muchos directores son nombrados con el objeto de que tomen los riesgos necesarios para obtener utilidades, que son el motivo principal de la compra de acciones de una sociedad<sup>99</sup>.

El deber fiduciario o de diligencia, del que venimos hablando, será tan diverso como la naturaleza de las circunstancias que arrojen los escenarios bajo los cuales los consejeros tengan que actuar, por lo que será labor de los tribunales determinar las obligaciones que en un momento determinado tengan los consejeros.

Por otro lado, las faltas de diligencia de los miembros del consejo de administración, de una Sociedad Anónima Bursátil, pueden presentarse básicamente bajo dos escenarios (i) cuando se han tomado decisiones de manera negligente y se ha causado daños y/o perjuicios a la sociedad y (ii) cuando derivado de la imposibilidad de sesionar legalmente se hayan causado daños y/o perjuicios a la sociedad, que habiendo actuado se hubieran podido evitar. Como podemos observar es necesario que se cause un daño a la sociedad, y

---

<sup>99</sup> PINTO, Arthur R., DOUGLAS M., Branson, *Op. Cit.*, P. 187.



que dicho daño sea consecuencia de la acción u omisión de los consejeros. No obstante lo anterior es preocupante que las actuaciones aún claramente negligentes que no causen un daño no merezcan sanción por no considerarse que se viole el deber de diligencia.

### 3.3. Deber de lealtad.

El deber de lealtad surge como un recurso del ordenamiento jurídico dirigido a la protección de la sociedad en caso de producirse un conflicto de intereses<sup>100</sup>.

El deber de lealtad tiene su origen en los contratos de fideicomiso, en lo cuales este se establecía como un deber vinculado con el deber de imparcialidad que debían cumplir las personas que actúan como fiduciarios<sup>101</sup>.

De conformidad con lo establecido en el artículo 34 de la Ley del Mercado de Valores los miembros del consejo de administración "deberán guardar confidencialidad respecto de la información y los asuntos de que tengan conocimiento con motivo de su cargo en la sociedad..."; lo anterior siempre que dicha información no tenga el carácter de pública. Asimismo se establece la obligación a los miembros de "abstenerse de participar y estar presentes en la deliberación y votación..." en los asuntos en los que tenga un conflicto de interés. En pocas palabras el deber de lealtad conforme al texto del artículo antes citado se limita a (i) no divulgar

---

<sup>100</sup> RIBAS FERRER, Vicenc, *Aproximación al Estudio del Deber de Lealtad del Administrador de Sociedades*, Barcelona España, Tesis Doctoral Universidad Autónoma de Barcelona, 2004, P.293.

[http://www.tesisexarxa.net/TESIS\\_UAB/AVAILABLE/TDX-1026105-113344//vrf2de2.pdf](http://www.tesisexarxa.net/TESIS_UAB/AVAILABLE/TDX-1026105-113344//vrf2de2.pdf), consultada el 12 de septiembre del 2009.

<sup>101</sup> BATIZA, Rodolfo, *Principios Básicos del Fideicomiso y de la Administración Fiduciaria*, México, Porrúa, 1985, P. 147.

información confidencial de la sociedad, y a (ii) no desempeñar su cargo cuando exista un conflicto de intereses.

No obstante lo antes mencionado, la responsabilidad por incumplimiento de obligaciones derivadas del deber de diligencia son extensivas para los miembros del consejo de administración por aquellos actos u omisiones que hayan ejecutado sus predecesores, siempre y cuando los miembros del consejo tengan conocimiento de dichas irregularidades y no las hubieren comunicado por escrito al comité de auditoría y al auditor externo.

En relación a los actos en que existan conflictos de intereses el artículo 35 de la Ley del Mercado de Valores establece que los miembros del consejo de administración "serán responsables por los daños y perjuicios causados a la misma o a las personas morales que ésta controle o en que tenga influencia significativa, cuando, sin causa legítima, por virtud de su cargo o comisión, obtengan beneficios económicos para sí o los procuren en favor de tercero, incluyendo determinado accionista o grupo de accionistas". Asimismo, el propio precepto legal antes mencionado tipifica como actos desleales los siguientes:

1. Votar en las sesiones del consejo de administración o tomar determinaciones relacionadas con el patrimonio de la sociedad o personas morales que ésta controle o en las que tenga influencia significativa, con conflicto de interés.

2. No revelar, en los asuntos que se traten en las sesiones del consejo de administración o comités de los que formen parte, los conflictos de interés que tengan respecto de la sociedad o personas morales que ésta controle o en las que tengan una influencia significativa. Al efecto, los consejeros deberán especificar los detalles del conflicto de interés, a menos que

se encuentren obligados legal o contractualmente a guardar secreto o confidencialidad al respecto.

3. Favorecer, a sabiendas, a un determinado accionista o grupo de accionistas de la sociedad o de las personas morales que ésta controle o en las que tenga una influencia significativa, en detrimento o perjuicio de los demás accionistas.

4. Aprobar las operaciones que celebre la sociedad o las personas morales que ésta controle o en las que tenga influencia significativa, con personas relacionadas, sin ajustarse o dar cumplimiento a los requisitos que esta Ley establece.

5. Aprovechar para sí o aprueben en favor de terceros, el uso o goce de los bienes que formen parte del patrimonio de la sociedad o personas morales que ésta controle, en contravención de las políticas aprobadas por el consejo de administración.

6. Hacer uso indebido de información relevante que no sea del conocimiento público, relativa a la sociedad o personas morales que ésta controle o en las que tenga influencia significativa.

7. Aprovechar o explotar, en beneficio propio o en favor de terceros, sin la dispensa del consejo de administración, oportunidades de negocio que correspondan a la sociedad o personas morales que ésta controle o en las que tenga influencia significativa.

Al efecto, se considerará, salvo prueba en contrario, que se aprovecha o explota una oportunidad de negocio que corresponde a la sociedad o personas morales que ésta controle o en las que tenga una influencia significativa, cuando el consejero, directa o indirectamente, realice actividades que:

a) Sean del giro ordinario o habitual de la propia sociedad o de las personas morales que ésta controle o en las que tenga una influencia significativa.

b) Impliquen la celebración de una operación o una oportunidad de negocio que originalmente sea dirigida a la sociedad o personas morales citadas en el inciso anterior.

c) Involucren o pretendan involucrar en proyectos comerciales o de negocios a desarrollar por la sociedad o las personas morales citadas en el inciso a anterior, siempre que el consejero haya tenido conocimiento previo de ello.<sup>102</sup>

---

<sup>102</sup> Ley del Mercado de Valores.

[http://info4.juridicas.unam.mx/ijure/tcfed/95.htm?s=.](http://info4.juridicas.unam.mx/ijure/tcfed/95.htm?s=), Consultada el 18 de agosto del 2009.

Notamos que los artículos que hacen referencia a las responsabilidades, por faltar al deber de lealtad, se limitan al pago de daños y perjuicios, lo que nos lleva a afirmar que si no hay daños y perjuicios, aún con una notoria actuación en violación del deber de lealtad no hay sanción, más aún conocemos de la complejidad de cuantificar los daños y perjuicios en muchas materias. Adicionalmente para sancionar una acción ejecutada en violación al deber de lealtad es necesario probar el nexo causal entre la conducta y los daños, cosa que puede resultar compleja.

La principal diferencia entre el deber de diligencia y el deber de lealtad es el bien jurídico que tutelan, por un lado el deber de diligencia busca prevenir que los consejeros actúen negligentemente, mientras que el deber de lealtad busca proteger que los consejeros obtengan un beneficio indebido derivado del mal uso de información obtenida en virtud de su cargo. Por anterior consideramos que no obstante la ausencia de un daño o perjuicio en contra de la sociedad, debería de sancionarse toda actividad en la cual que actúe en violación del deber de lealtad, no debería exigirse la configuración de un daño y/o un perjuicio para la sociedad.

El hecho de que la Ley del Mercado de Valores establezca que se requiere que se causen daños y perjuicios para que se sancione a los administradores, por faltas a los deberes tanto de lealtad como de diligencia, nos parece pone a los accionistas y a las propias sociedades en un riesgo innecesario. Además nos parece antijurídico, por que habrá

conductas que por no causar un daño o perjuicio patrimonial no son sancionables de conformidad con las acciones de responsabilidad establecidas por la ley citada, pero que si resultan en la comisión de delitos. Por ejemplo, los miembros del consejo como ya mencionamos están obligados a guardar confidencialidad respecto de la información que conozcan con motivo de su cargo siempre que la misma no sea pública, de conformidad con el artículo 34 de la propia Ley del Mercado de Valores, pero sólo son sujetos a las acciones de responsabilidad que se establecen en los artículos 38 y siguientes de la Ley del Mercado de Valores cuando se cause un daño patrimonial. No obstante lo anterior de acuerdo con lo establecido por el artículo 380 de la propia Ley del Mercado de Valores, sí hay una sanción penal para la revelación de información confidencial, aun sin que se cause un daño patrimonial a la sociedad. De modo tal que un miembro del consejo de administración podría en un momento divulgar información confidencial y ser sujeto a un procedimiento penal, pero frente a la sociedad no tendría sanción alguna.

En nuestra opinión habría que someter a los miembros del consejo a estándares más altos para el cumplimiento de sus deberes de lealtad y diligencia y habría que someterlos a responsabilidad por actos negligentes, no obstante que dichos actos no derivaren en daños y perjuicios. Lo anterior en virtud de que creemos que no es aceptable ni que la sociedad, ni que los accionistas estén expuestos a riesgos innecesarios.

Para algunos autores los juicios en los que la *litis* versa sobre el deber de diligencia merecen un escrutinio judicial mayor, debido al bien jurídico que busca proteger<sup>103</sup>, inclusive consideramos que por esta razón nuestra Ley del Mercado de Valores no permite establecer "excluyentes de responsabilidad, que limiten, liberen, o substituyan o compensen las obligaciones..." a que se refiere el deber de lealtad.

---

<sup>103</sup> PINTO, Arthur R., DOUGLAS M., Branson, *Op. Cit.*, P. 187.

#### IV. LA REGLA DE JUICIO DE NEGOCIOS (*BUSINESS JUDGMENT RULE*).

##### 4.1 Concepto.

Como ya mencionamos el deber de diligencia establece un parámetro de comportamiento esperado para los miembros del consejo de administración de las sociedades, mientras que la regla de juicio de negocios (*Business Judgment Rule*) limita la profundidad del estudio que puede llevar a cabo un tribunal para juzgar las decisiones de negocios que se tomaron por uno o más miembros del consejo de administración<sup>104</sup>. Es decir, los tribunales no determinarán si la decisión de los miembros del consejo de administración fue buena o mala, sino si ésta fue tomada con apego a las exigencias que el deber de diligencia les impone, mismas que son inherentes a sus cargos.

Para poder comprender la sujeción de las decisiones de los administradores al escrutinio judicial, es fundamental distinguir entre un estándar de conducta y un estándar de responsabilidad. En general, un estándar de conducta establece los parámetros de comportamiento que debe tener una determinada persona en la realización de una actividad. Un estándar de responsabilidad, en contraposición, establece los elementos que un tribunal debe tomar en cuenta para determinar si es procedente, la responsabilidad de un determinado sujeto por la realización de una determinada actividad<sup>105</sup>. Habitualmente la persona que incumple con las

---

<sup>104</sup> *Ibidem*, P. 191.

<sup>105</sup> <http://www.lexisnexis.com/>

80 Wash. L. Rev. 977, November, 2005. Consultada el 18 de enero del 2009.

obligaciones que impone el estándar de conducta viola el estándar de responsabilidad.

No obstante lo anterior en el contexto que nos ocupa el cumplimiento del estándar de conducta, por parte de los miembros del consejo de administración, les garantiza a estos que no se les podrá sancionar por responsabilidad derivada de la realización de sus funciones. Por otro lado el no cumplir con el estándar de conducta no lleva necesariamente a incurrir en responsabilidad por parte de los miembros del consejo de administración.

Los estándares de comportamiento están dirigidos a los sujetos que desempeñan cierta actividad, mientras que los estándares de responsabilidad están dirigidos a la autoridad jurisdiccional para que, en base a estos, determine la existencia de responsabilidad en el desempeño de un cargo por la realización de una determinada conducta<sup>106</sup>.

En otras palabras la regla de juicio de negocios (*business judgment Rule*) establece excluyentes de responsabilidad para los miembros de los consejos de administración, cuando las decisiones que tomaron no fueron benéficas para la sociedad, pero estas fueron tomadas con apego a las obligaciones establecidas por su deber de diligencia y lealtad.

---

<sup>106</sup> <http://www.lexisnexis.com/>

80 Wash. L. Rev. 977, November, 2005. Consultada el 18 de enero del 2009.



Sin lugar a duda, cuando hablamos de la regla de juicio de negocios (*business judgment Rule*) estamos hablando de un estándar y de una excluyente de responsabilidad.

La regla de juicio de negocios (*business judgment rule*) reconoce la importancia de que los directores puedan tomar determinaciones sin temor a ser sancionados por el resultado de las mismas. No se trata de darles una excluyente de responsabilidad ilimitada, sino de no sujetarlos a ser tan cautelosos, a costa de que se inhiba la generación de valor y por tanto el crecimiento de la sociedad.

Habrán situaciones en las que la regla de juicio de negocios (*business judgment rule*) no sea aplicable. En todo caso los demandantes deberán desestimar las presunciones que establece la regla de juicio de negocios (*business judgment rule*), bajo el entendido de que la regla protege a los miembros del consejo de administración contra las posibles acciones de responsabilidad que se iniciaren en su contra en los casos en que estos hayan tomado alguna decisión que no hubiere resultado benéfica o que incluso hubiere causado un daño a la sociedad, no así por las acciones de responsabilidad que se iniciaren por actuar negligentemente<sup>107</sup> en el desempeño de sus cargos.

la regla de juicio de negocios (*business judgment rule*) reconoce (i) que todos los negocios implican un riesgo y (ii) que la riqueza de los inversionistas y accionistas de las sociedades, en especial de sociedades que cotizan en bolsa, sería menor si las decisiones de sus consejeros o

---

<sup>107</sup> PINTO, Arthur R., DOUGLAS M., Branson, *Op. Cit.*, P. 192.

administradores estuvieran sujetas cotidianamente al escrutinio judicial<sup>108</sup>, lo que inhibiría la toma de riesgos y por tanto la generación de riqueza, que sin lugar a duda es el objetivo primordial de una sociedad, más aún, de una sociedad cuyas acciones cotizan en el mercado bursátil.

En resumen, las siguientes son las principales justificaciones teóricas para la existencia de la regla de juicio de negocios (*business judgment rule*):

1. La necesidad de impulsar la actuación de los administradores.

Algunos tribunales han establecido que aún los directores o administradores bien informados pueden tomar decisiones que en retrospectiva pudieren parecer equivocadas. De modo tal que si cada incidente de falibilidad humana de un director o administrador de una sociedad, que resultare en perjuicio de esta pudiera llevar a imputarle responsabilidades a dicho administrador o director, es evidente que pocos individuos competentes estarían alentados a asumir el cargo de director o administrador de una sociedad<sup>109</sup>.

2. La protección a las decisiones de negocios que impliquen un riesgo.

---

<sup>108</sup> EASTERBROOK, Fischel, FRANK H., Daniel R., *The Economic Structure of corporate Law*, Cambridge Massachusetts, Harvard University Press, 1998, P. 93.

<sup>109</sup> <http://www.lexisnexis.com/>

30 Wm. Mitchell L. Rev 1530, 2004. Consultada el 18 de enero del 2009.

Los accionistas de una sociedad dependen o esperan al menos el crecimiento de la sociedad de la cual son accionistas y no desean que los directores estén en un ambiente que pudiera resultar adverso a la toma de ciertos riesgos. Adicionalmente, algunos tribunales han sostenido que la toma de riesgos e innovaciones son elementos importantes para el crecimiento económico de las empresas. Sin la amenaza de ser sujetos a responsabilidades los directores y administradores de las sociedades pueden tomar decisiones más acertadas<sup>110</sup>.

3. La falta de pericia o capacidad de los tribunales para juzgar decisiones de negocios.

Algunos tribunales que han tenido como encomienda la revisión de las decisiones de los administradores y/o directores de distintas sociedades, usualmente manifiestan que están poco capacitadas para juzgar una decisión de negocios debidamente informada, el argumento principal es su falta de especialización y experiencia en la sociedad específica ya que carecen de sentido de negocios para esta sociedad en un mercado determinado<sup>111</sup>.

#### **4.2 Aplicabilidad.**

En términos generales y como hemos venido exponiendo, la idea es que la regla de juicio de negocios (*business judgment rule*) proteja a los miembros de un consejo de administración

---

<sup>110</sup> <http://www.lexisnexis.com/>

30 Wm. Mitchell L. Rev 1530, 2004. Consultada el 18 de enero del 2009.

<sup>111</sup> Ídem.

cuando estos han actuado razonablemente y de buena fe, caso en el que sus decisiones serán consideradas como "*business decisions*" (decisiones de negocios), y los miembros del consejo de administración no serán responsables por la toma de las mismas aún y cuando se acredite que dichas decisiones redundaron en daños y/o perjuicios para la sociedad<sup>112</sup>.

Adicionalmente y para que aplique la regla de juicio de negocios (*business judgment rule*) se requiere que se configuren ciertos elementos:

1. Cumplimiento del deber de lealtad.

Es fundamental que las actuaciones de los administradores sean realizadas con estricto apego y cumplimiento su deber de lealtad y que en el momento de la toma de una decisión no exista conflicto de intereses. Es importante recordar que en México nuestra Ley del Mercado de valores, inclusive hace responsables de daños y perjuicios a los administradores cuando actúen de manera desleal.

2. Deber de cuidado (deber de diligencia) (decisión informada).

En este sentido consideramos importante para los administradores guardar la mayor cantidad de registros que acrediten la realización de todas las actividades que hayan realizado para cumplir con dicho deber.

---

<sup>112</sup> <http://www.lexisnexis.com/>  
45 Ohio St. L.J. 615, summer 1984. Consultada el 18 de enero del 2009.

3. Que la decisión tenga un motivo de negocios.

Un tema que aún no ha sido acordado de manera unánime por la doctrina ni por los especialistas de la regla de juicio de negocios (*business judgment rule*) es si la protección que esta regla ofrece, sólo está disponible en decisiones que tengan "racionalmente" un fin de negocios. Esto es, puede haber ideas que de primer momento puedan parecer irracionales o contrarias a la lógica, pero que en retrospectiva, rompen un paradigma y revolucionan una industria. Esta idea es sumamente vaga y esto nos enfrenta a diversos problemas para su aplicación ya que muchos de los inventos e innovaciones de nuestros días, ya sea que hayan tenido o no éxito, han sido considerados cuando originalmente planteados como ideas totalmente descabelladas<sup>113</sup>.

Como hemos venido comentando desde un punto de vista social, la innovación y la toma de riesgos son exactamente las funciones que debe tomar la mayoría de los administradores de las sociedades, condición propia y fundamental del desarrollo económico de las sociedades.

#### **4.3 La Regla de Juicio de Negocios (*Business Judgment Rule*) en la Ley del Mercado de Valores.**

Nuestra Ley del Mercado de Valores en su artículo 40, incluye ciertas excluyentes de responsabilidad que en

---

<sup>113</sup> <http://www.lexisnexis.com/>  
45 Ohio St. L.J. 615, summer 1984. Consultada el 18 de enero del 2009. Consultada el 18 de enero del 2009.

principio permitirían a los administradores tomar decisiones en un ambiente de confianza<sup>114</sup>. La intención del legislador fue favorecer la discrecionalidad técnica en la toma de decisiones, ya que de lo contrario, se generaría una percepción de riesgo por responsabilidades que inhibirían la toma de decisiones<sup>115</sup>. En términos generales, se establece que los miembros del consejo de administración no serán responsables por los daños y perjuicios causados a la sociedad, por actos que hayan ejecutado de buena fe seleccionando la alternativa más adecuada. Como veremos más adelante, el problema es que la Ley del Mercado de Valores hace poco para fijar un parámetro objetivo de qué actos tienen que llevarse a cabo por los administradores para que se considere que se actuó de buena fe.

Para estar en posibilidades de hacer un análisis completo, a continuación listamos las excluyentes de responsabilidad para los administradores a que hace referencia el artículo 40 de la Ley del Mercado de Valores:

I. Den cumplimiento a los requisitos que esta Ley o los estatutos sociales establezcan para la aprobación de los asuntos que compete conocer al consejo de administración o, en su caso, comités de los que formen parte.

II. Tomen decisiones o voten en las sesiones del consejo de administración o, en su caso, comités a que pertenezcan, con base en información proporcionada por directivos relevantes, la persona moral que brinde los servicios de auditoría externa o los expertos independientes, cuya capacidad y credibilidad no ofrezcan motivo de duda razonable.

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.

---

<sup>114</sup> Ver, Exposición de motivos de la Ley del Mercado de Valores, México, Ley del Mercado de Valores, Diario Oficial de la Federación, 30 de diciembre de 2005.

<sup>115</sup> Ídem.

IV. Cumplan los acuerdos de la asamblea de accionistas, siempre y cuando éstos no sean violatorios de la ley<sup>116</sup>.

En este sentido, analicemos detalladamente la primer excluyente de responsabilidad, a que hace referencia el precepto antes citado, que establece que no habrá responsabilidad cuando se dé cumplimiento a los requisitos que fijen los estatutos o en su caso la ley para una determinada resolución. El problema en esta fracción es que, como ya mencionamos, la Ley del Mercado de Valores en su artículo 30, en relación con deber de diligencia establece que los miembros del consejo de administración "...deberán actuar de buena fe y en el mejor interés de la sociedad y personas morales que ésta controle, para lo cual podrán..." y en seguida enuncia ciertas actividades que como ya mencionamos debieran, en todo caso, llevar a cabo los miembros de dichos consejos. Por el hecho de que los miembros del consejo de administración no están obligados a llevar a cabo esas actividades inherentes al deber de diligencia también resultaría muy complejo achacarles responsabilidades y más aún, a la luz de la excluyente en cuestión, pues su única obligación es actuar de buena fe. Sin que actuar de buena fe requiera la realización de ciertas actividades plenamente determinadas, como podrían deberían ser las listadas por el artículo 30 de la Ley del Mercado de Valores. De modo tal, que la excluyente de responsabilidad antes referida podría ser utilizada de manera excesiva y frívola, siempre que los estatutos no

---

<sup>116</sup> Ley del Mercado de Valores.

<http://info4.juridicas.unam.mx/ijure/tcfed/99.htm?s=>. Consultada el 18 de septiembre del 2009.

contemplan ninguna obligación adicional a las que especifica la Ley del Mercado de Valores para la toma de decisiones.

Al analizar la segunda y tercera excluyente de responsabilidad listadas en las fracciones II y III del precepto antes citado, nos encontramos con una situación similar a la antes expuesta; carecen de sentido, porque los miembros del consejo pueden acogerse a los beneficios de la fracción I y tomando en cuenta que la ley no pide que se actúe en concreto, de una determinada manera para tomar decisiones, difícilmente se incurriría en un acto que pudiese ser sancionable.

En este sentido consideramos que al amparo de las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores ni las sociedades anónimas bursátiles, ni sus consejeros cuentan con elementos claros que les den la certidumbre jurídica necesaria para que se fomente la toma informada de decisiones de negocios y por tanto, creación de valor en beneficio de la sociedad.

Asimismo, no consideramos que este sea un tema que se pueda dejar a cada sociedad, la ley debería marcar un mínimo de obligaciones para que las excluyentes de responsabilidad tomaran algún tipo de relevancia y se incentivará la toma de decisiones, como ya hemos venido mencionando.



## V. CONCLUSIONES.

**Primera.** La función principal del mercado de valores es servir como intermediario entre la oferta y la demanda de capital.

**Segunda.** La toma de decisiones de riesgo es fundamental para el desarrollo de las sociedades.

**Tercera.** El marco jurídico actual no brinda la certeza necesaria ni a los accionistas, ni a los consejeros, ni a las Sociedades Anónimas Bursátiles, respecto de la toma responsable de decisiones. Esto es, no se establecen parámetros que garanticen esa toma responsable de decisiones.

**Cuarta.** El marco jurídico actual inhibe la toma de decisiones de los miembros de los consejos de administración de las Sociedades Anónimas Bursátiles, ya que los administradores no tienen un mínimo de claridad respecto de sus obligaciones y por tanto hay una inseguridad jurídica que inhibe la toma de decisiones.

**Quinta.** El marco jurídico actual no sanciona posibles actos negligentes de los miembros del consejo de administración si dichos actos no tienen un efecto patrimonial.

**Sexta.** Es necesario no sólo obligar a los miembros de los consejos de administración, de las Sociedades Anónimas Bursátiles, a acatar sus obligaciones sino también imponer

sanciones por la comisión de actos que sin tener una afectación patrimonial en la sociedad, sean consecuencia de la negligencia de su autor, para así prevenir posibles daños causados por negligencias que pudieron evitarse mediante la oportuna remoción de miembros del consejo de administración.

**Séptima.** Consideramos que establecer en la ley parámetros claros y obligatorios de comportamiento en la toma de decisiones, brindaría mayor certeza jurídica tanto a los miembros de los consejos de administración como a los accionistas y a las Sociedades Anónimas Bursátiles, generando así mayor confianza en el gran público inversionista y fomentando el crecimiento económico.

## VI. PROPUESTA DE REFORMA.

Como resultado de las conclusiones expuestas, se propone reformar los artículos 30, 32 y 33 la Ley del Mercado de Valores de conformidad con lo siguiente:

El Artículo 30 de la Ley del Mercado de Valores se modificaría para obligar a los miembros del consejo de administración a realizar ciertas acciones previas a la toma de decisiones. Para tales efectos, se propone añadir al referido numeral la obligación de tomar decisiones informadas y de documentar la realización de un análisis previo a la toma de dichas decisiones. De modo tal que dicho artículo quedaría redactado de la siguiente manera:

**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 **deberán:**

- I. Solicitar información de la sociedad y personas morales que ésta controle, que sea razonablemente necesaria para la toma de decisiones.

Al efecto, el consejo de administración de la sociedad podrá establecer, con la previa opinión del comité que desempeñe las funciones en materia de auditoría, lineamientos que establezcan la forma en que se harán dichas solicitudes y, en su caso, el

alcance de las propias solicitudes de información por parte de los consejeros.

- 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. Obtener toda la información que resultare necesaria para poder tomar una decisión informada. Se entenderá que se tomó una decisión informada cuando existan elementos que constaten que antes de la toma de una decisión los consejeros tuvieron a la vista, analizaron la documentación y en general se allegaron de la información suficiente como para preveer en una medida razonable tanto las posibles consecuencias positivas o negativas de una determinada resolución.
- IV. Aplazar las sesiones del consejo de administración, cuando un consejero no haya sido convocado o ello no hubiere sido en tiempo o, en su caso, por no habersele proporcionado la información entregada a los demás consejeros. Dicho aplazamiento será hasta por tres días naturales, pudiendo sesionar el consejo sin necesidad de nueva convocatoria, siempre que se haya subsanado la deficiencia.
- V. Deliberar y votar, solicitando se encuentren presentes, si así lo desean, exclusivamente los

miembros y el secretario del consejo de administración.

En relación con el artículo 32 de la Ley del Mercado de Valores proponemos suprimir la condición de que se cause un daño patrimonial a la sociedad para que se considere que se ha violado el deber de diligencia. Por lo que dicho artículo quedaría redactado de la siguiente manera:

**Artículo 32.-** Los miembros del consejo de administración de las sociedades anónimas bursátiles faltarán al deber de diligencia y serán susceptibles de responsabilidad en términos de lo establecido en el artículo 33 de esta Ley, cuando se actualice alguno de los supuestos siguientes:

- I. Se abstengan de asistir, salvo causa justificada a juicio de la asamblea de accionistas, a las sesiones del consejo y, en su caso, comités de los que formen parte, y que con motivo de su inasistencia no pueda sesionar legalmente el órgano de que se trate.
- II. No revelen al consejo de administración o, en su caso, a los comités de los que formen parte, información relevante que conozcan y que sea necesaria para la adecuada toma de decisiones en dichos órganos sociales, salvo que se encuentren obligados legal o contractualmente a guardar secreto o confidencialidad al respecto.

**III.** Incumplan los deberes que les impone esta Ley o los estatutos sociales de la sociedad.

En relación con el artículo 33 de la Ley del Mercado de Valores y para ser uniforme con los cambios propuestos al artículo 32, proponemos adicionar un párrafo que contemple el supuesto de que se falte al deber de diligencia sin causar un daño patrimonial a la sociedad. Con esto se logrará que cuando se detecte una falta, el infractor sea apercibido y si reincide pueda ser removido. Por lo anterior dicho precepto quedaría redactado de la siguiente manera:

**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 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.

**En caso de que algún miembro del consejo de administración de las sociedades anónimas bursátiles se hubiere actualizado**

en alguno de los supuestos listados en el artículo anterior, y no se hubieren causado daños y/o perjuicios, este o estos serán apercibidos por secretario del consejo de administración y en caso de reincidir el secretario someterá a consideración de los accionistas en la próxima asamblea la remoción de dicho(s) funcionario(s).

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.

**BIBLIOGRAFÍA**

BARRERA GRAF, Jorge, *Instituciones de Derecho Mercantil*, México, Editorial Porrúa, 1991.

BATIZA, Rodolfo, *Principios Básicos del Fideicomiso y de la Administración Fiduciaria*, México, Editorial Porrúa, 1985.

BORJA MARTÍNEZ, Francisco, *El Nuevo Sistema Financiero Mexicano*, México, Fondo de Cultura Económica, 1992.

CASTRILLÓN Y LUNA, Víctor M., *Ley General de Sociedades Mercantiles Comentada*, México, Editorial Porrúa, 2004.

CASTRILLÓN Y LUNA, Víctor M., *Sociedades Mercantiles*, México, Editorial Porrúa, 2003.

DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús, *Ley del Mercado de Valores*, México, Editorial Porrúa, 2009.

DE LA GARZA, Sergio Francisco, *Derecho Financiero Mexicano*, México, Editorial Porrúa, 1994.

DE PINA, Rafael, *Diccionario de Derecho*, México, Editorial Porrúa, 1998.

Diccionario de la Lengua Española, Real Academia Española, España, 2001.

EASTERBROOK, Fischel, Frank H., Daniel R., *The Economic Structure of corporate Law*, Cambridge Massachusetts, Harvard University Press, 1998.

ENRÍQUEZ ROSAS, José David, *Derecho Bursátil Contemporáneo*, México, Editorial Porrúa, Instituto Tecnológico Autónomo de México 2008.

FRISCH PHILIPP, Walter, *Sociedad Anónima Mexicana*, México, Oxford University Press Harla México, 1996.

GARCÍA MAYNEZ, Eduardo, *Introducción al estudio del Derecho*, México, Editorial Porrúa, 1971.

GARCÍA RENDÓN, Manuel, *Sociedades Mercantiles*, México, Editorial Oxford University Press, 2007.



GARRIGUES, Joaquín, *Curso de Derecho Mercantil*, México, Editorial Porrúa, 1993.

GÓNGORA PIMENTEL, Genaro, *Introducción al estudio del Juicio de Amparo*, México, Editorial Porrúa, 2004.

H. LEÓN TOVAR, Soyla, *Contratos Mercantiles*, México, Editorial Oxford University Press, 2004.

HAMILTON, Robert W., *The Law of Corporations*, St. Paul, Minn., West Group, 2000.

HEGEWICH DÍAZ INFANTE, Fernando, *Estructura Jurídica del Sistema Bursátil Mexicano*, Tesis profesional ELD, México, 1987.

HEYMAN, Timothy, *Inversión Contra Inflación*, México, Editorial Milenio, 1986.

IGARTÚA ARAIZA, Octavio, *Introducción al estudio del Derecho Bursátil Mexicano*, México, Editorial Porrúa, 1998.

Instituto de Investigaciones Jurídicas, *Diccionario Jurídico Mexicano A-C*, México, Editorial Porrúa, Universidad Nacional Autónoma de México, 2005.

MANKIW, Gregory N., *Principios de Economía*, McGraw Hill, España, 2000.

MANTILLA MOLINA, Roberto L., *Derecho Mercantil*, México, Editorial Porrúa, 2004.

NEGRETE REVELES, Oscar, *La Responsabilidad del Consejo de Administración a la Luz de la Ley del Mercado de Valores Publicada en el Diario Oficial de la Federación el 30 de diciembre de 2005. Nueva Normativa*, Tesis profesional ELD, México, 2007.

PINTO, Arthur R., DOUGLAS M., Branson, *Understanding Corporate Law*, New York, NY, Matthew Bender, 1999.

RECASÉNS SICHES, Luis, *Introducción al Estudio del Derecho*, México, Editorial Porrúa, 1985.

RODRÍGUEZ RODRÍGUEZ, Joaquín, *Tratado de Sociedades Mercantiles*, Tomo II, México, Editorial Porrúa, 1959.

RUIZ TORRES, Humberto Enrique, *Derecho Bancario*, México, Oxford University Press, 2006.

VILLORO TORANZO, Miguel, *Introducción al Estudio del Derecho*, México, Editorial Porrúa, 1966.

Códigos, Leyes, Reglamentos y Circulares

Código Civil Federal

Código de Comercio

Ley de Concursos Mercantiles

Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro

Ley de Sociedades de Inversión

Ley del Banco de México

Ley del Mercado de Valores

Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito

Ley General del Sociedades Mercantiles

Ley Orgánica de la Administración Pública Federal

Reglamento interior de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

Circular Única de Emisoras

Leyes extranjeras

Estados Unidos:

*Model Business Corporation Act*

Jurisprudencia

MERCADO DE VALORES. LA DETERMINACIÓN DE LA DIRECCIÓN GENERAL DE DELITOS Y SANCIONES DE LA COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES EN QUE SE INFORMA A UN PARTICULAR QUE SE LE CONSIDERA PRESUNTO INFRACTOR DE LA LEY RELATIVA CONSTITUYE UN ACTO DE MOLESTIA.- Tesis aislada CVI/2009, Primera Sala, 28 de mayo de 2008 (Amparo en revisión 453/2008), Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta, 9ª época, 30 de agosto 2009, p. 68.

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.- Tesis Aislada 2a. LXXVII/2007, Segunda Sala, 30 de mayo de 2007 (Amparo en revisión 257/2007), Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta, 9ª época, 26 de julio de 2007, P.378.

#### Periódicos

Nueva Ley del Mercado de Valores fracasa en atraer más empresas (El Financiero 01/07/09).

#### Otras

<http://www.lexisnexis.com/45> Ohio St. L.J. 615, summer 1984.

<http://www.lexisnexis.com/30> Wm. Mitchell L. Rev 1530, 2004.

<http://www.lexisnexis.com/80> Wash. L. Rev. 977, November, 2005.

<http://www.lexisnexis.com/52> Kan. L. Rev. 1119, March, 1988.

<http://www.lexisnexis.com/41> Washburn L.J. 231, Fall, 2001.

<http://www.lexisnexis.com/24> Alaska L. Rev. 23, June, 2007.

<http://www.lexisnexis.com/36> Val. U.L. Rev. 631, Summer, 2002.

<http://www.lexisnexis.com/30> Del. J. Corp. L. 343, 2005.

<http://www.lexisnexis.com/66> Tex. L. Rev. 843, March, 1988.

<http://www.lexisnexis.com/60> Notre Dame L. Rev. 456, 2005.

Código de Mejores Prácticas Corporativas del Consejo Coordinador Empresarial.

<http://www.cce.org.mx/publicaciones/Documents/CMPCInternet1.pdf>

[http://www.mexder.com.mx/inter/info/mexder/avisos/MexDer,\\_Mercado\\_Mexicano\\_de\\_Derivados.pdf](http://www.mexder.com.mx/inter/info/mexder/avisos/MexDer,_Mercado_Mexicano_de_Derivados.pdf)

<http://www.mexder.com.mx/MEX/Antecedentes.html>

Los efectos secundarios de los derivados,  
<http://www.jornada.unam.mx/2009/03/03/index.php?section=economia&article=025n2eco>

<http://www.condusef.gob.mx/index.php/component/content/article/651.html>

<http://bmv.com.mx>

RIBAS FERRER, Vicenc, *Aproximación al Estudio del Deber de Lealtad del Administrador de Sociedades*, Barcelona España, Tesis Doctoral Universidad Autónoma de Barcelona, 2004, P.293.

[http://www.tesisexarxa.net/TESIS\\_UAB/AVAILABLE/TDX-1026105-113344//vrf2de2.pdf](http://www.tesisexarxa.net/TESIS_UAB/AVAILABLE/TDX-1026105-113344//vrf2de2.pdf)

<http://info4.juridicas.unam.mx/ijure/tcfed/95.htm?s=>