



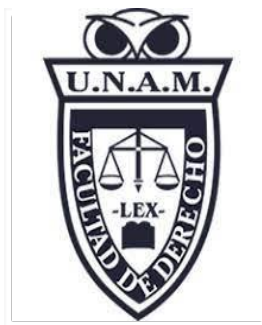
**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE
MÉXICO
FACULTAD DE DERECHO**

**GOBIERNO CORPORATIVO DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA
PROMOTORA DE INVERSIÓN**

TESIS

**QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:
LICENCIADO EN DERECHO**

**PRESENTA:
OSCAR VÁZQUEZ CHÁVEZ**



**ASESOR:
Dra. María Susana Dávalos Torres**

Ciudad Universitaria, CD.MX., Mayo 2022.



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

A mi familia, por su trabajo, confianza y apoyo para llegar hasta aquí.

A Karen Andrea, por su amor y por motivarme siempre a ser mejor.

*A la Dra. María Susana Dávalos Torres, por su profesionalismo y
apoyo para dirigir este trabajo de investigación.*

*A la Universidad Nacional Autónoma de México, por haberme dado la
oportunidad de formarme profesionalmente en sus aulas.*

Índice.

INTRODUCCIÓN.	1
CAPÍTULO I.	4
1. Crisis de Wall Street de 1929.	4
2. La aparición de las grandes corporaciones.	6
3. La Globalización y la necesidad del gobierno corporativo.	7
4. El Informe Cadbury.	8
5. Caso Enron.	10
6. Los principios de la Organización para la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico en materia de Gobierno Corporativo.	13
6.1. Principios de la OCDE para el Gobierno de las Sociedades de 1999.	13
6.2. Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE 2004.	16
6.3. Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y el G-20 de 2015.	17
7. Código de Principios y Mejores Prácticas Corporativas de Gobierno Corporativo del Consejo Coordinador Empresarial.	19
CAPÍTULO II.	22
1. Teoría de la agencia.	22
1.1. Antecedentes de la teoría de la agencia.	22
1.1.1. Adam Smith.	22
1.1.2. Louis Dembitz Brandeis.	23
1.1.3. Walter Lippmann.	23
1.1.4. Michael Jensen y William Meckling.	24
1.2. Teoría positivista de la agencia y teoría del principal-agente.	24
2. Gobierno corporativo.	25
2.1. Concepto de gobierno corporativo.	25
2.1.1. Concepto gramatical y etimológico de Gobierno Corporativo.	25
2.1.2. Concepto administrativo-financiero.	25
2.1.3. Concepto económico.	26
2.1.4. Concepto jurídico.	27

2.1.5.	Concepto legal de gobierno corporativo.	29
2.2.	Gobierno corporativo y buen gobierno corporativo.	29
2.3.	Gobierno corporativo interno y externo.	31
2.3.1.	Tesis de Klaus J. Hopt.	31
2.3.2.	Tesis de Guerras y Navas.	32
2.3.3.	Postura de Fernando Lefort y Teodoro Wigodski.	33
2.4.	Multidisciplinariedad del gobierno corporativo.	35
2.5.	Clasificación del gobierno corporativo dentro de la sistemática jurídica.	36
2.6.	El gobierno corporativo desde una perspectiva puramente jurídica.	39
2.7.	Sujetos de gobierno corporativo.	41
2.7.1.	Empresa.	41
2.7.1.1.	Concepto gramatical y etimológico de empresa.	42
2.7.1.2.	Concepto económico.	42
2.7.1.3.	El concepto de empresa en el derecho.	43
2.7.2.	Sociedad mercantil.	44
2.7.3.	<i>Stakeholders</i>	45
2.8.	Mecanismos de gobierno corporativo.	47
2.8.1.	Mecanismos internos de gobierno corporativo.	47
a)	Consejeros independientes.	47
b)	Auditoría interna.	49
c)	Remuneraciones.	50
d)	Oficial de cumplimiento y <i>compliance</i>	51
e)	Mecanismos de comunicación adecuados.	52
f)	Prevención y solución pacífica de controversias.	52
g)	Derechos de los accionistas.	53
h)	Deberes fiduciarios.	54
2.8.2.	Mecanismos externos de gobierno corporativo.	54
a)	Mercados.	54
1)	Mercados de control corporativo.	55
2)	Mercados de capitales.	55
b)	Reputación de la sociedad.	56

15.3.1. Régimen dualista de administración y vigilancia de la SAPI.	82
15.3.1.1. Designación de miembros del consejo de administración.	82
15.3.1.2. Funcionamiento del consejo de administración.	83
15.3.1.3. Atribuciones y obligaciones del consejo de administración.	83
15.3.1.4. Órgano de vigilancia.	87
15.3.1.4.1. Designación y revocación de comisarios.	87
15.3.1.4.2. Atribuciones.	88
15.3.2. Régimen monista de administración y vigilancia de la SAPI.	90
15.3.2.1. Integración del consejo de administración.	90
15.3.2.2. Duración de los miembros del consejo de administración.....	92
15.3.2.3. Funcionamiento y atribuciones del consejo de administración.	92
15.3.2.4. Del director general.	92
15.3.2.5. La vigilancia en el sistema monista de administración y vigilancia.	93
15.4. Responsabilidad del consejo de administración y el director general.	93
15.4.1. La acción de responsabilidad contra los consejeros y el comisario.	95
CAPITULO IV.	96
1. ¿Cómo funciona el mercado de capital de riesgo?, un breve análisis.	96
1.1. El ciclo de inversión de las sociedades de inversión de capital de riesgo.	99
1.2. Aspectos societarios y de gobierno corporativo de las sociedades respaldadas por capital de riesgo en los Estados Unidos de América.	100
1.2.1. Modelo accionario.	100
1.2.1.1. Justificación.	101

1.2.1.2. Reducción en los costos de agencia asociados al modelo accionario de las sociedades respaldadas por capital de riesgo en los Estados Unidos.	102
1.2.2. Control del consejo de administración.	103
1.2.3. Mecanismos de salida.	104
2. Estado del capital de riesgo en México.	105
2.1. El Instituto Nacional del Emprendedor.	105
2.2. Corporación Mexicana de Inversión de Capital, S.A. de C.V.	106
3. Críticas a la SAPI.	107
4. Propuestas.	113
CONCLUSIONES.	116
BIBLIOGRAFÍA.	126

Introducción

En esta investigación se analiza el marco jurídico de la sociedad anónima promotora de inversión, y si sus mecanismos de gobierno corporativo son adecuados para el mercado de capital de riesgo; proponiéndose cambios a su régimen de administración y vigilancia; así como en materia de recompra de acciones, mecanismos alternativos de resolución de conflictos de gobierno corporativo y de protección a los *stakeholders*.

De acuerdo con el dictamen de la Comisión de Hacienda y Crédito Público del proyecto de iniciativa de Ley del Mercado de Valores de 1 de diciembre de 2005, la sociedad anónima promotora de inversión fue creada con el objeto de incentivar el crecimiento y desarrollo del mercado de capital de riesgo, mismo que en nuestro país se ha mantenido como un mercado emergente que no ha podido desarrollarse en su totalidad.

El capital de riesgo ha asumido un rol importante en la financiación de sociedades con alto potencial de desarrollo en países como Estados Unidos, y ha contribuido al crecimiento de grandes empresas como Hewlett Packard, Google y Facebook; sin embargo, los inversores de capital de riesgo han exigido estándares de gobierno corporativo particulares para otorgar seguridad jurídica a sus inversiones.

Por lo tanto, esta investigación tiene por objeto verificar si la SAPI cumple con los estándares de gobierno de las sociedades respaldadas por capital de riesgo y si su regulación permite formar la típica estructura corporativa exigida por los inversionistas de riesgo tal como se concibió originalmente en los Estados Unidos, lugar de donde surgen las reglas de gobernanza del mercado de capital de riesgo.

En el capítulo primero “*Antecedentes Históricos del Gobierno Corporativo*” se presenta una reseña histórica del gobierno corporativo de forma cronológica, donde explicamos los principales escándalos corporativos en el mundo, la transformación de las empresas familiares en las grandes corporaciones que conocemos hoy en día y la necesidad del gobierno corporativo en el contexto de la globalización.

A su vez, hago referencia a los principales instrumentos de gobierno corporativo que sirvieron de base para sentar la base teórica y los principios del moderno gobierno corporativo a nivel internacional y en el caso de nuestro país.

En el capítulo segundo, titulado “*Gobierno Corporativo*”, se explican las bases teóricas del gobierno corporativo y se detalla de forma particular los postulados de la teoría de la agencia junto con sus principales exponentes.

Además, se aborda el concepto de gobierno corporativo de forma multidisciplinaria y se lleva a cabo un análisis del mismo desde la óptica jurídica, clasificándolo al interior de la sistemática jurídica y realizando un estudio del gobierno corporativo a la luz de la teoría pura del derecho para verificar si es posible estructurar una teoría del gobierno corporativo desde el punto de vista puramente jurídico.

De la misma manera, se examinan los conceptos de empresa, sociedad mercantil y otros sujetos del gobierno corporativo, al tiempo que abordamos los típicos mecanismos de gobernanza de las sociedades, llevando a cabo una clasificación de los mismos con base en el criterio de su implementación (al interior o al exterior de la sociedad).

En cuanto al capítulo tercero, se realiza un estudio sistemático de la sociedad anónima promotora de inversión partiendo de su justificación y las razones por las que fue incluida en la Ley del Mercado de Valores como un subtipo de la sociedad anónima que pretende incentivar el crecimiento del mercado de capital de riesgo; posteriormente, me refiero a su naturaleza jurídica, su concepto y explico sus características societarias la luz de la legislación y la doctrina.

Por lo que hace al capítulo cuarto, denominado “*Gobierno Corporativo de la Sociedad Anónima Promotora de Inversión*”, realizamos un breve análisis del mercado de capital de riesgo en Silicon Valley, California para conocer la mecánica de los mercados de capital de riesgo, su funcionamiento, sus participantes y el ciclo de inversión en las sociedades respaldadas por capital de riesgo.

Al mismo tiempo, revisamos la típica estructura corporativa de este tipo de sociedades en Estados Unidos, así como los mecanismos de control utilizados por los inversores de capital de riesgo; por otro lado, examinamos el estado del mercado

de capital de riesgo en México, así como los medios que ha implementado el gobierno para incentivar su crecimiento.

Por último, se hace una crítica general a la sociedad anónima promotora de inversión acompañada de una serie de propuestas encaminadas a impulsarla como una sociedad del mercado de capital de riesgo en nuestro país.

Respecto de las conclusiones, este trabajo culmina con una síntesis y los razonamientos principales de cada capítulo.

En el apartado de fuentes de consulta, para elaborar este trabajo se consultó doctrina mexicana, artículos de autores nacionales y extranjeros, notas periodísticas, documentales y sitios web de organismos gubernamentales.

CAPÍTULO I

ANTECEDENTES HISTÓRICOS DEL GOBIERNO CORPORATIVO

1. Crisis de Wall Street de 1929.

Después de la Primera Guerra Mundial las economías europeas se encontraban totalmente deterioradas; contaban con una infraestructura sumamente dañada, su producción industrial se encontraba enfocada en la industria militar, se deterioró seriamente su producción de materias primas y sus mercados se encontraban cerrados. Para reconstruir sus economías, los países europeos tuvieron que recurrir a los créditos y a las materias primas estadounidenses lo cual consolidó la influencia de este país sobre Europa occidental y sirvió de pauta para establecer la hegemonía financiera de Wall Street en el mundo.¹

Hacia los años veinte, la economía norteamericana crecía a un ritmo acelerado y muchos especuladores aficionados asombrados por los altos rendimientos que dejaba invertir en acciones de sociedades cotizadas pusieron su fe en la Bolsa de Valores de Wall Street y comenzaron a emplear sus ahorros para especular en acciones al alza a través de la “compra de valores a crédito” la cual permitía que los inversores adquirieran acciones a crédito pagando parcialmente el valor de estas y su corredor a su vez, pagaba el valor restante de la acción; lo anterior implicaba que se adquirían acciones con dinero prestado, a finales de 1929 el noventa por ciento del precio de compra de las acciones se pagaba de esta manera.²

Aunado a lo anterior, la estrecha relación de los banqueros y grandes inversionistas con el gobierno redujo notablemente la supervisión gubernamental de Wall Street por lo que era común encontrar un mercado donde era habitual el abuso de la información privilegiada y poca transparencia en la ejecución de operaciones bursátiles; sumado a lo anterior, y como consecuencia de la falta de regulación por parte del gobierno en la Bolsa de Wall Street, un grupo de

¹ Cfr. Aparicio Cabrera, Abraham, *Historia Económica Mundial 1870 – 1950*, Revista Economía Informa, México, Volumen 382, septiembre – octubre 2013, pp. 103 a 106, <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0185084913713379>

² Bartholomew, Joanna y Denys Blakeway (productores), Bartholomew, Joanna (directora). *1929: The Great Crash*. Reino Unido, 2009, BBC.

especuladores profesionales comenzó a inflar el mercado de acciones concretas para quedarse con esos rendimientos y dejar a los inversores con las pérdidas.³

Por otra parte, los presidentes John Calvin Coolidge y Herbert Clark Hoover no regularon el mercado de valores ni la burbuja especulativa a pesar de que durante sus administraciones habían comenzado a aparecer indicios del grave problema que esto implicaba pues ambos creían en el capitalismo puro, sin intervención estatal; de esta manera, para mayo y septiembre de 1929, sesenta nuevas sociedades se unieron a la bolsa de Wall Street, añadiendo más de cien millones de acciones y alimentando la burbuja inversora.⁴

Finalmente, el 24 de octubre de 1929, también llamado “jueves negro” se produjo el desplome de la Bolsa de Valores de Nueva York y ello ocasiono que miles de inversionistas perdieran su dinero, pues quienes habían adquirido acciones a crédito ahora tenían que cubrirlo o los corredores vendían las acciones.⁵

De acuerdo con Jill Hendrickson, las consecuencias directas del crack del veintinueve fueron la disminución del PIB en un veintinueve por ciento, la reducción en gastos de consumo en un equivalente a dieciocho por ciento, la disminución del mercado de la construcción en un setenta y ocho por ciento, reducción de la inversión en un noventa y ocho por ciento y un desempleo abierto que se elevó en dos meses de tres punto dos por ciento a veinticuatro punto por ciento.⁶

El 4 de marzo de 1932, fue elegido presidente de los Estados Unidos el demócrata Franklin Delano Roosevelt, quien luego del desastre económico de Wall Street prometió un *new deal* y se propuso restaurar la confianza en el mercado al regular el sistema financiero tomando, entre otras medidas la de someter a estricta supervisión gubernamental al sector bancario.⁷

³ *Ídem.*

⁴ *Ídem.*

⁵ *Ídem.*

⁶ Citado por Davalos Mejía, Carlos Felipe. *Banca y Derecho*. Edit. Oxford. México. 2015. pp. 85.

⁷ Cfr. Serrano Segarra, María, *La Crisis Económica de 1929: Roosevelt y el New Deal*, Revista de Sociales y Jurídicas, España, Número 6, 2010, pp. 116 a 119, <https://revistasocialesyjuridicas.files.wordpress.com/2010/09/06-tm-08.pdf>.

Posteriormente, autoridades del gobierno norteamericano tales como el Comité de Asuntos Económicos del Senado y algunos fiscales encontraron, por ejemplo, que banqueros como Richard Whitney al perder su dinero desfalcaron a varios de sus clientes, o el caso de JP Morgan el cual contaba con una lista para ofrecer acciones preferentes a amigos relacionados con la compañía.⁸

De igual forma, el presidente Roosevelt se encargó de crear la Comisión del Mercado de Valores con el objeto de limpiar las malas prácticas de la bolsa de Wall Street; sin embargo, la gran depresión se extendió hasta la Segunda Guerra Mundial.⁹

De esta manera, dados los múltiples casos de actividades fraudulentas y la poca transparencia y regulación del mercado financiero en Estados Unidos, surgieron las primeras preocupaciones por crear un sistema que permitiera prevenir futuras crisis derivadas de las malas prácticas corporativas y éticas.

2. La aparición de las grandes corporaciones.

De acuerdo con Berle & Means¹⁰, a comienzos de los años treinta, las pequeñas corporaciones familiares comienzan a expandirse y se convierten en las grandes corporaciones multinacionales con roles y funciones estrictamente divididos en las que participan ya no solamente los propietarios de la sociedad, sino que comienzan a intervenir otros sujetos tales como los trabajadores, los administradores y terceros con quienes la sociedad tiene relaciones contractuales de carácter patrimonial, y con ello se divide la propiedad y la administración de la sociedad, surgiendo de esta manera el principal y primer objeto del gobierno corporativo, resolver los problemas de agencia.

En congruencia con esta postura, Jensen y Meckling¹¹ sostienen que el concepto de gobierno corporativo surgió con la idea de la empresa moderna, misma

⁸ Bartholomew y Blakeway. *Op. Cit.*

⁹ *Ídem.*

¹⁰ Citado por Portalanza Alexandra, *Gobierno Corporativo Una Aproximación Teórica*, Revista Saber, Ciencia y Libertad, Colombia, Vol. 8, Núm. 1, enero 2013, pp. 118, <https://revistas.unilibre.edu.co/index.php/saber/article/view/1888>.

¹¹ Citado por Delgado Martínez, Irma. *Algunas Reflexiones Sobre el Gobierno Corporativo*. Revista Dimensión Económica, México, Vol. 1, Núm. 2, enero – abril 2010, pp. 2, <http://www.revistas.unam.mx/index.php/rde/article/view/19333/18320>

que se identificó con la distribución de funciones dentro de la empresa hacia administradores distintos de los dueños de la sociedad, con lo cual surgen los problemas de agencia e inicia la investigación del gobierno corporativo en el ámbito económico.

Según la teoría de la empresa como tecnoestructura de John Kenneth Galbraith, en esta etapa, la situación jurídica de los accionistas de la sociedad se mantiene, pero de forma limitada y aparece el derecho de propiedad restringido pues ahora son los consejeros y los directivos quienes toman las decisiones dentro de la sociedad. Al tenor de esta teoría, el voto de los accionistas de la sociedad carece de valor sustancial dentro del ámbito de actuación de la empresa, pues el carácter de accionista otorga solamente el derecho a percibir utilidades o rendimientos, lo cual convierte a este actor de la estructura societaria en un simple inversionista financiero y sólo podrá demostrar su inconformidad con el consejo de administración vendiendo las acciones de la compañía.¹²

3. La Globalización y la necesidad del gobierno corporativo.

Después de la Primera y Segunda Guerra Mundial, los Estados optaron por adoptar el modelo del *welfare estate* traducido en el amplio intervencionismo estatal en los sistemas financieros, el sector del empleo y la economía, que dio como resultado un avance importante en materia de derechos sociales, la actuación del Estado como garante del cumplimiento de las normas del mercado bursátil y bancario y una mejor cohesión de los estratos sociales en los países; sin embargo, luego de las crisis económicas de los años setenta este modelo entro en declive y dio pie al inicio del fenómeno de la globalización y el neoliberalismo.¹³

Hacia 1970, el proceso de globalización como tendencia irresistible a una interrelación financiera, comercial y cultural impulsada por una tecnología que

¹² Cfr. Galbraith, James K, *La Economía de John Kenneth Galbraith: Una Visión Personal en Tres Partes*, Revista Ola Financiera UNAM, México, Vol. 11, No. 31, septiembre – diciembre 2018, pp. 17 – 19. http://www.olafinanciera.unam.mx/new_web/31/pdfs/PDF31/GalbraithOlaFin31.pdf.

¹³ Cfr. Galán Benítez, Homero, *¿Qué Crisis Afecta al Estado de Bienestar? Dinámica General y Lecciones del Caso Alemán*, Revista Andamios UACM, México, Vol. 5, No. 10, abril de 2009, pp. 340 ,344 y 446, <https://andamios.uacm.edu.mx/index.php/andamios/article/view/179>.

acorto las distancias y facilitó los intercambios, impulsó un comercio intensificado y generó el desplazamiento sin control del capital financiero.¹⁴

El contexto de la globalización propicio una extensa preocupación de parte de los gobiernos pues los mecanismos clásicos de regulación económica se convirtieron en herramientas obsoletas que sirvieron de poco para poner en orden el nuevo orden financiero mundial, el libre mercado y las malas prácticas corporativas de las nuevas grandes empresas multinacionales; tal como apunta Florence Lézé Lerond¹⁵, la globalización tuvo por efecto una lógica de competencia, deslocalizaciones, privatizaciones y la desregulación económica a favor de las grandes corporaciones multinacionales lo cual trajo una reducción significativa del campo de prerrogativas de los Estados en su esfera soberana y un nuevo paradigma que le permitió a estas corporaciones dictar la política nacional desde los organismos internacionales.

De esta guisa, Estados e inversores recobraron sus preocupaciones entorno a las malas prácticas corporativas de las sociedades que se traducían en escándalos financieros, desfalcos y fraudes.

4. El informe Cadbury.

Irma Delgado Martínez¹⁶ afirma que luego de iniciado el proceso de globalización y la expansión de los mercados en la economía mundial con sus consecuentes reformas orientadas a la apertura de los mercados y la privatización de las empresas en los países emergentes, algunas organizaciones gremiales se enfocaron en promover instrumentos para incentivar la inversión en diferentes países; siendo el Informe Cadbury publicado en 1992 en el Reino Unido el primer manual de gobierno corporativo que despertó el interés real del sector empresarial en esta cuestión.

¹⁴ Puga Espinosa, María Cristina y otros. *Hacia La Sociología*. Edit. Pearson Educación. México. 2007. pp. 225.

¹⁵ Lézé Lerond, Florence; Cienfuegos Salgado y López Olvera (coordinadores). *Estudios en Homenaje a Don Jorge Fernández Ruiz*. Edit. Universidad Nacional Autónoma de México. México. 2005. pp 343.

¹⁶ Cfr. Delgado. *Op. Cit.* p. 2.

De acuerdo con Sridhar R. Arcot y Valentina G. Bruno¹⁷, la muerte de Robert Maxwell en 1990 colocó a su sociedad Maxwell Communications en el centro de atención de los medios pues luego de una serie de adquisiciones arriesgadas a mediados de 1980, su sociedad se encontraba endeudada y financiaba su operación desviando recursos de los fondos de pensiones de sus otras sociedades; al mismo tiempo, el Bank of Credit Commerce International quebró y perdió millones de dólares de sus clientes, accionistas y empleados, esta serie de desaciertos en materia de gobierno corporativo despertó el interés de realizar un estudio entorno al gobierno corporativo británico para restaurar la confianza de los inversores.

En el año de 1991 se constituyó la Comisión Cadbury (en honor a su presidente Sir Adrián Cadbury) con apoyo del *Financial Reporting Council*, la Bolsa de Valores de Londres y la colaboración de expertos financieros de gobierno corporativo con el objeto de estudiar el control y manejo de las sociedades cotizadas; dicho estudio concluyó el 1 de diciembre de 1992, fecha en la que se presentó el Informe y donde se expuso la necesidad del gobierno corporativo para incentivar la seguridad jurídica de los inversores y lograr un mayor beneficio económico para la sociedad.¹⁸

A pesar de que antes de 1990 ya existía una seria preocupación entorno a la actuación, dirección y malas prácticas de las sociedades que condujo a los Estados a implementar ciertas reglas y soluciones para prevenir estos problemas, es el Informe Sobre los Aspectos Financieros del Gobierno Corporativo, también denominado Informe Cadbury el que constituye el antecedente real del moderno gobierno corporativo, toda vez que implicó un parteaguas en la forma de dirigir, administrar y organizar las sociedades cotizadas y es a partir de sus recomendaciones que se desarrolló un sistema de control, limitación de responsabilidades, así como de transparencia de información entre los principales actores en las sociedades.

¹⁷ Sridhar R. Arcot y Valentina G. Bruno, *In Letter but not in Spirit: An Analysis of Corporate Governance in the UK*, mayo de 2006, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=819784

¹⁸ León Tovar, Soyla H., *Gobierno Corporativo de las Sociedades Anónimas*. Edit. Tirant lo Blanch. México. 2020. pp. 186.

Por otra parte, el Informe Cadbury identificó a los dos principales sujetos del gobierno corporativo: (i) el consejo de administración, órgano encargado de la dirección y gestión de la sociedad y (ii) los accionistas, cuyas funciones principales son la de designar a los miembros del consejo de administración y en su caso a los auditores externos (cuyo papel consiste en revisar la situación financiera de la sociedad).

De acuerdo con Soyla H. León Tovar las principales aportaciones del Informe Cadbury al gobierno corporativo fueron la propuesta de aumentar la responsabilidad de los consejeros en la gestión de activos de la sociedad y la administración, así como establecer un sistema de control societario al realizar un estudio sobre la estructura de responsabilidades del consejo de administración, el papel de los auditores y los derechos y obligaciones de los accionistas.¹⁹

La utilidad práctica del Informe Cadbury recayó en dirigir sus principios y reglas como recomendaciones a las sociedades que cotizaban en el mercado de valores para afianzar la confianza del público inversionista en las sociedades, recomendaciones que a pesar de ser esencialmente potestativas (pues las sociedades contaban con la libertad de adherirse a ellas) al mismo tiempo sugerían al Estado implementar algunas de ellas con el carácter de obligatorias para las sociedades que listaban en la bolsa de valores.²⁰

A última instancia, estas recomendaciones se extendieron a sociedades no cotizadas por lo que hasta nuestros días el gobierno corporativo forma parte fundamental del derecho societario.

5. Caso Enron.

En la década de los años treinta la industria del gas en los Estados Unidos se encontraba sujeta a una regulación estricta por parte del Estado, imponía las reglas de mercado, establecía el precio y la forma en que se debía comerciar el

¹⁹ *Ibidem*.p. 187.

²⁰ El objetivo práctico del propio informe fue en esencia establecer una serie de principios y reglas de gobierno corporativo que pudieran asumir las sociedades de forma libre, sin embargo, conscientes de que las sociedades podían no asumir la totalidad o algunas de las buenas prácticas corporativas contenidas en éste, se pensó en la regulación legal y su implementación obligatoria para hacer eficaz la lucha contra los problemas identificados en el informe.

producto lo cual ocasionó severos problemas económicos para los productores de gas, viéndose obligados en muchas ocasiones a celebrar contratos a largo plazo donde cedían la propiedad del gas a cambio de infraestructura y transporte de la mercancía.

No fue sino hasta 1973 cuando derivado de la crisis del petróleo y la abrupta subida en el precio del crudo que acarreó un crecimiento generalizado a nivel mundial de endeudamiento e inflación sumado a un descenso en la producción industrial que la demanda de gas cayo.²¹

Derivado de lo anterior, los productores de gas se beneficiaron de los contratos firmados con anterioridad con las empresas transportistas para venderles gas de forma ilimitada lo que a largo plazo se convirtió en una situación insostenible para muchas corporaciones dedicadas a la industria del gas que posteriormente fueron adquiridas por otras del mismo ramo.

En 1985 se constituyó Enron como resultado de la fusión entre las sociedades Inter North Inc. y Houston Natural Gas bajo la dirección de Kenneth Lay, quien logro colocar a la corporación como una de las más innovadoras en el campo energético en los Estados Unidos gracias a la creación de un banco de gas que permitió a los productores depositar su producto para no tener la necesidad de vender el gas inmediatamente, equilibrando de esta forma el precio del gas y las necesidades del mercado; al mismo tiempo, Enron diversificó su objeto y emprendió en nuevos mercados como el del carbón, papel, acero, agua y predicciones del clima.²²

En el año de 1987 se comenzaron a revelar los primeros indicios de malas prácticas corporativas dentro de la sociedad pues gracias a los auditores de la firma se descubrió que ejecutivos de la misma se dedicaron reiteradamente a realizar

²¹ Cfr. Oropeza García, Arturo (coordinador). *Reforma Energética y Desarrollo Industrial. Un compromiso Inaplazable*. Edit. Instituto de Investigaciones Jurídicas, UNAM. México. 2015. pp. 474.

²² Cfr. Adam Adam, Alfredo, *Enron-Andersen Un Caso Para Análisis y Reflexión*, Revista Contaduría y Administración, México, No. 207, octubre – diciembre 2002, pp. 31, <http://www.ejournal.unam.mx/rca/207/RCA20706.pdf>

transferencias de dinero de la sociedad a distintas partes del mundo, expidieron cheques para ellos mismos y disfrazaron pasivos de activos.²³

De la misma forma, a inicios del año 2000 el artículo de la revista *Fortune* titulado “¿Está sobrevalorada Enron?” escrito por la periodista Bethany Mclean externó la preocupación de un grupo de inversionistas sobre el valor sobreestimado de las acciones de Enron en la bolsa de valores y la falta de transparencia en sus operaciones.²⁴

Por otra parte, se descubrió que la sociedad utilizó la influencia política de sus ejecutivos para manipular el valor de sus acciones, lograron maquillar las cifras de su contabilidad y sus estados financieros y como consecuencia las autoridades tuvieron que iniciar sendas investigaciones respecto a las prácticas corporativas de Enron.²⁵

Consecuentemente, y a la luz de lo anterior, desapareció del despacho contable Arthur Andersen, una de las firmas auditoras con mayor renombre a nivel mundial pues se encargaron de respaldar las operaciones ilegales de la sociedad; posteriormente se le declaró culpable de haber destruido documentación que servía de evidencia contra Enron del año 1997 al 2000.²⁶

Finalmente, en enero del año 2002 la sociedad salió del mercado de valores y se declaró en bancarrota, generando el mayor caso de bancarrota de los Estados Unidos.

Al tenor de lo anterior, Irma Delgado Martínez²⁷ señala que a finales de los años noventa, los escándalos financieros internacionales de Enron, Tyco, Wordcom, Xerox y Parmalat renovaron la problemática apuntada por el Informe Cadbury y abrieron de nuevo la discusión sobre el gobierno corporativo en la literatura especializada y en el foro público; trayendo a la luz un nuevo movimiento en el

²³ Cfr. León *Op Cit.* p. 54.

²⁴ Cfr. Ibarra Palafox, Alberto Francisco, Salazar Ugarte (coordinador). *El Poder de la Transparencia: Seis Derrotas de la Opacidad*. Edit. Instituto de Investigaciones Jurídicas, UNAM. México. 2005. pp. 33.

²⁵ Cfr. Adam *Op Cit.* p. 32.

²⁶ *Ídem.*

²⁷ Cfr. Delgado. *Op. Cit.* p. 3.

gobierno corporativo caracterizado por el interés de los accionistas en el control de las actividades de las sociedades donde tienen colocadas sus inversiones.

6. Los principios de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (“OCDE”) en materia de Gobierno Corporativo.

La OCDE es una organización internacional que agrupa a los países más industrializados en el mundo con el objeto de intercambiar información y armonizar políticas entre sus miembros con la finalidad de maximizar su crecimiento económico y coadyuvar a su desarrollo y al de los países no miembros.²⁸

Su origen se remonta al año 1948 con la Organización para la Cooperación Económica Europea que tuvo como fin administrar el *Plan Marshall* para la reconstrucción europea, habiendo cumplido sus objetivos primarios, los países miembros acordaron la adhesión de los Estados Unidos de Norteamérica y de Canadá para crear una organización que coordinara las políticas entre los países occidentales; actualmente la OCDE es el mayor productor mundial de publicaciones en economía y asuntos sociales, con más de 500 títulos por año.²⁹

La OCDE fue el primer organismo internacional en publicar un documento con una serie de principios en materia de gobierno corporativo con el propósito de orientar a los legisladores de los países miembros a evaluar y mejorar su marco normativo de gobierno corporativo con el objeto de promover la eficiencia económica, la estabilidad financiera y el crecimiento económico; la primera versión fue publicada en 1999, la misma fue revisada en 2004 y finalmente se publicó la última versión de este documento en 2015 como resultado de un trabajo conjunto entre la OCDE y el G20.³⁰

6.1. Principios de la OCDE para el Gobierno de las Sociedades de 1999.

Los *Principios de la OCDE para el Gobierno de las Sociedades* de 1999 (“PRINCIPIOS DE 1999”) tuvieron como aliciente las grandes movilizaciones de

²⁸ Verence Agramón, Claudia y Castro Villalobos, José Humberto, *Diccionario de Derecho Internacional Público*. Edit. Oxford University Press, México, 2010.

²⁹ *Idem*.

³⁰ *Cfr.* Avendaño Carbellido, Octavio, *Derecho Financiero Mexicano, Mercado De Valores Y Gobierno Corporativo*, Edit. Dofiscal. México, 2020, pp. 311 y 312.

capitales, la trastocada confianza de los inversionistas y el bajo desempeño económico de varias naciones derivado de las crisis financieras de Asia y otras regiones del mundo durante la década de los noventa; de ahí que en la cumbre de ministros del 27 – 28 de abril de 1998, el Consejo de la OCDE instó a los países miembros, a algunos organismos internacionales y a sociedades del sector privado a elaborar una serie de lineamientos en materia de gobierno de las sociedades que auxiliara a las naciones a evaluar y mejorar su legislación en materia de gobierno corporativo y al mismo tiempo sirviera como instrumento de las sociedades y a las bolsas de valores para marcar la pauta de las buenas prácticas corporativas en el mercado.³¹

Los Principios de 1999 conceptualizaron al gobierno corporativo como una parte de un gran engranaje económico que incluye políticas macroeconómicas, competencia en los mercados de producción de consumo y otros factores de producción bajo el cual operan las sociedades; consideraron que el gobierno corporativo no solamente debía de sujetarse a un marco legal e institucional, sino que debía de ser complementado con factores como la ética del empresario y la conciencia social y medioambiental que sirven de apoyo a la sociedad para tener mayor reputación y ser sostenible a largo plazo.³²

Este documento fue elaborado por un grupo de trabajo de la OCDE integrado por gobiernos de los países miembros, la Comisión Europea, cuatro organizaciones internacionales (Banco Mundial, Fondo Monetario Internacional, el Comité de Basilea en Supervisión Bancaria y la Organización Internacional de Comisiones de Seguridad), los Comités Consultivos de Empresa e Industria y de Sindicatos de la OCDE, representantes del sector privado y el G-20.³³

Respecto a su contenido, el grupo de trabajo de la OCDE que desarrollo el proyecto sobre los Principios de 1999, no formulo un modelo exclusivo de gobierno corporativo, sino que identifico ciertos elementos en común en materia

³¹ Cfr. Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, *Principios de la OCDE para el Gobierno de las Sociedades*, OECD publishing, París, 1999, pp. 3 y 8. Disponible en: https://read.oecd-ilibrary.org/governance/principios-de-la-ocde-para-el-gobierno-de-las-sociedades_9789264474222-es#page5

³² Cfr. *Ibidem.* p. 13–16.

³³ León *Op Cit.* p. 286.

de buenas prácticas corporativas en los países miembros, abarcando de esta forma los distintos modelos existentes al momento de su publicación.³⁴

Por otra parte, los Principios de 1999 consideraron determinante el cumplimiento de mecanismos de buen gobierno corporativo en decisiones de inversión, en virtud de que los movimientos de capitales a nivel mundial buscaban fuentes de inversión estables y confiables que se sostuvieran sobre la base de disposiciones de gobierno corporativo creíbles y fáciles de materializar.

De esta guisa, a la fecha de publicación de los Principios de 1999, existía una preocupación visible de parte de inversores institucionales quienes en su carácter de accionistas buscaban tener voz en sociedades de ciertos mercados, poniendo especial atención no al ejercicio de derechos corporativos o de gobierno, sino al trato justo de parte de accionistas mayoritarios y en la dirección de la firma.³⁵

Por añadidura, este documento estimó que el papel del gobierno corporativo contenido en los Principios de 1999 tenía por objeto resolver los clásicos problemas de agencia (propiedad – dirección) de las sociedades, sin perder de vista que el gobierno de las corporaciones también puede ser determinado por otros factores que al mismo tiempo pueden decidir el éxito a largo plazo de la sociedad.

También es destacable que los Principios de 1999 fueron pensados para ser aplicados a las sociedades cotizadas, sin embargo, también podían ser aplicados por sociedades con una naturaleza distinta; adicionalmente, estos no eran de carácter obligatorio o vinculante, sino que únicamente sirvieron como un marco de referencia en la materia para los países miembros de la OCDE.

Finalmente, la naturaleza de los principios contenidos en este documento era susceptibles de evolucionar pues debían de adaptarse al contexto al que se desearan aplicar.

Los principios para el gobierno corporativo de la OCDE de 1999 se dividieron en dos partes; la primera dedicada a los principios para el gobierno de las

³⁴ *Cfr. Ídem.*

³⁵ *Cfr. Ídem.*

sociedades donde se cubren cinco tópicos: (i) derechos de los accionistas, (ii) tratamiento equitativo de los accionistas, (iii) función de los grupos de interés social, (iv) comunicación y transparencia informativa, (v) las responsabilidades del Consejo de Administración y la segunda parte, relacionada a algunas observaciones sobre los principios para auxiliar al lector a comprenderlos.

6.2. Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE 2004.

Los Principios de 1999 sirvieron de base para la aplicación de mecanismos de gobierno corporativo en países miembros y no miembros de la OCDE y fueron adoptados por el Foro Sobre Estabilidad Financiera como una de las normas fundamentales para garantizar un sistema financiero sano.³⁶

Así las cosas, en el año 2002 la reunión del Consejo de la OCDE a nivel ministerial acordó encomendar al Grupo Directivo sobre Gobierno Corporativo de la OCDE elaborar un estudio en el que se evaluara el estado y el progreso que tuvieron los Principios de 1999 en los países miembros de la organización; proceso donde además intervinieron en calidad de observadores el Banco Mundial, el Banco de Pagos Internacionales, el Fondo Monetario Internacional y en calidad de observadores *ad hoc* a miembros del Foro sobre Estabilidad Financiera, del Comité de Basilea para la Supervisión Bancaria y de la Organización Internacional de Comisiones de Valores.³⁷

Una vez finalizado el estudio correspondiente por parte del Grupo Directivo sobre Gobierno Corporativo de la OCDE, se llegó a la conclusión de que era necesario revisar a los Principios de 1999 con el objeto de adaptarlos al nuevo contexto económico y social de la época con base en la experiencia adquirida por la propia OCDE y los países miembros.³⁸

Es conveniente señalar que de igual forma que los Principios de 1999, los de 2004 se enfocaron en resolver el clásico problema de agencia, matizando el hecho de que si bien el gran problema del gobierno corporativo surge de las

³⁶ Cfr. Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE 2004*, OECD publishing, Paris, 2006, pp. 9. Disponible en: https://read.oecd-ilibrary.org/industry-and-services/principios-de-gobierno-corporativo-de-la-ocde-2004_9788485482726-es#page1

³⁷ *Idem.*

³⁸ *Ibidem.* p. 10.

relaciones entre accionistas y el órgano directivo de la sociedad, en algunos países también se identificaron otros problemas tales como: (i) aquellos derivados de las relaciones entre accionistas con poder de control sobre accionistas minoritarios, (ii) el caso de los empleados de la sociedad que cuentan con amplios poderes legales con independencia de los derechos de propiedad, (iii) cuestiones medioambientales y (iv) cuestiones éticas.³⁹

En cuanto a su contenido el documento se divide dos partes, la primera relativa a los principios de gobierno corporativo (subdividida a su vez en seis partes): (i) garantizar la base de un marco eficaz para el gobierno corporativo, (ii) los derechos de los accionistas y funciones clave en el ámbito de la propiedad, (iii) un trato equitativo hacia los accionistas, (iv) el papel de las partes interesadas, (v) revelación de datos y transparencia y (vi) las responsabilidades del Consejo; y la segunda parte relacionada con los comentarios sobre los principios de gobierno corporativo.

6.3. Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y el G-20 de 2015.

Los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y el G-20 de 2015 (“PRINCIPIOS 2015”) son la versión de más reciente actualización de los principios de gobierno corporativo de la OCDE, se trata del resultado de una segunda revisión llevada a cabo a los Principios de 2004.⁴⁰

La elaboración de los Principios 2015 se llevó a cabo bajo la responsabilidad del Comité de Gobierno Corporativo de la OCDE con la invitación de los países miembros del G20 (incluso los no pertenecientes a la OCDE) y de organismos internacionales como el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, el Consejo de Estabilidad Financiera y el Banco Mundial.⁴¹

Este documento tuvo por objeto incentivar un ambiente de confianza, transparencia y rendición de cuentas para favorecer las inversiones, la eficiencia económica, la estabilidad financiera, el crecimiento económico sostenible y

³⁹ *Idem.*

⁴⁰ Avendaño. *Op Cit.* p. 311 y 312.

⁴¹ *Cfr.* Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20*, OECD Publishing, París, 2016, pp. 3. Disponible en: <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/37191543.pdf>

contribuir a un crecimiento estable de las sociedades; además, recogió la experiencia de un gran número de países lo cual le da una perspectiva global.⁴²

Adicionalmente, los Principios 2015 recogieron las últimas tendencias del sector empresarial y financiero, las enseñanzas de las anteriores crisis financieras, las buenas prácticas de gobierno corporativo derivadas el aumento del comercio internacional, la experiencia recogida de las largas cadenas de inversiones que van desde ahorros privados hasta las grandes inversiones empresariales y se incluyeron los derechos de empleados que dependen en gran medida de los resultados de la sociedad.⁴³

Tal como se dispuso en las versiones anteriores, los Principios 2015 auxilian a los legisladores a evaluar y mejorar su marco jurídico e institucional de gobierno corporativo y son aplicables tanto a sociedades cotizadas como a no cotizadas, reconocen los intereses de actores interesados en la actuación de la sociedad y se toman en consideración aspectos como la ética empresarial y las practicas anticorrupción.⁴⁴

Los Principios 2015, al igual que en las ediciones anteriores no asumen un modelo único de gobierno corporativo, sino que recogen los elementos comunes a todos ellos, su naturaleza no es vinculante y están destinados a evolucionar y adaptarse a los cambios que se producen en su entorno.⁴⁵

El documento se divide en seis capítulos de la siguiente forma: (i) Consolidación de la base para un marco eficaz de gobierno corporativo; (ii) Derechos y tratamiento equitativo de los accionistas y funciones de propiedad clave; (iii) Inversores institucionales, mercado de valores y otros intermediarios; (iv) El papel de los actores interesados en el ámbito de gobierno corporativo; (v) Divulgación de información y transparencia y (vi) Las responsabilidades del Consejo de Administración; a su vez, cada capítulo contiene un principio que contiene una serie de subprincipios que se complementan con anotaciones.

⁴² Cfr. *Ibidem.* p. 7 y 8.

⁴³ Cfr. *Ídem.*

⁴⁴ Cfr. *Ibidem.* p. 9 y 10.

⁴⁵ Cfr. *Ibidem.* p. 11 y 12

7. Código de Principios y Mejores Prácticas Corporativas de Gobierno Corporativo Del Consejo Coordinador Empresarial (“Código CCE”).

*“El Consejo Coordinador Empresarial (“CCE”) es una asociación privada fundada en 1976 como una respuesta del sector productivo mexicano a la intervención del gobierno en la economía y la aplicación de políticas populistas”.*⁴⁶

El CCE tiene por objetivo coordinar las políticas y acciones del sector empresarial, así como proponer soluciones y políticas públicas para incentivar el crecimiento económico y la competitividad a la vez que actúa como interlocutor del sector empresarial para impulsar el libre mercado, la democracia, la responsabilidad social y el acceso equitativo de oportunidades para los ciudadanos.⁴⁷

A la fecha, el CCE se encuentra integrado por siete asociados (la Confederación de Cámaras Industriales de los Estados Unidos Mexicanos, la Confederación de Cámaras Nacionales de Comercio, Servicios y Turismo, la Confederación Patronal de la República Mexicana, la Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros, el Consejo Mexicano de Negocios, el Consejo Nacional Agropecuario y la Asociación de Bancos de México) y cinco invitados permanentes (la Confederación de Cámaras Nacionales de Comercio, Servicios y Turismo, la Cámara Nacional de la Industrial de Transformación, la Asociación Mexicana de Instituciones Bursátiles, el Consejo Empresarial Mexicano de Comercio Exterior, Inversión y Tecnología y la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales).⁴⁸

En 1999, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (“CNBV”) y el CCE acordaron que ésta elaboraría el Código de Mejores Prácticas Corporativas en cumplimiento de los compromisos adquiridos por el estado mexicano con la OCDE los cuales consistieron en difundir los Principios de 1999 y elaborar un Código que sirviera de referencia a las sociedades cotizadas mexicanas y a los órganos reguladores (la CNBV y el Banco de México); de tal forma que a la fecha

⁴⁶ Consejo Coordinador Empresarial, <https://cce.org.mx/2014/07/09/historia/>
El Diccionario de la Real Academia de la Lengua Española define al populismo como una tendencia política que pretende atraer a las clases populares.

⁴⁷ *Ídem.*

⁴⁸ *Ídem.*

la Ley del Mercado de Valores y las Circulares de emisores e instituciones del sistema financiero han asumido como obligatorias algunas de las reglas contenidas en el Códigos CCE.⁴⁹

Octavio Avendaño Carbellido apunta tres grandes razones por las cuales se creó el Código CCE: (i) los Principios de la OCDE estaban fundamentalmente dirigidos hacia los gobiernos de los países y sus legisladores (por lo que el Código CCE se planteó como un instrumento facultativo que pudiese ser adoptado por las Sociedades mexicanas), (ii) la concentración en la toma de decisiones por parte de los Consejos de Administración en las sociedades y (iii) la nula vigilancia de los comisarios para brindar mayor transparencia en las Sociedades Anónimas.⁵⁰

El 9 de junio de 1999, el Comité de Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo del CCE publicó el Código de Mejores Prácticas Corporativas que incluyó una serie de principios y recomendaciones de gobierno corporativo para las sociedades mexicanas mismos que coincidieron con los contenidos en los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE.⁵¹

El objeto principal del Código CCE fue establecer un marco de referencia a las sociedades mexicanas (civiles, mercantiles y de asistencia social públicas o privadas) para mejorar la integración y funcionamiento del Consejo de Administración y sus órganos intermedios; sus principios y recomendaciones son de naturaleza potestativa y tratan de insertar a las sociedades mexicanas en el contexto de las prácticas corporativas mundialmente aceptadas para hacerlas más competitivas.⁵²

Soyla H. León Tovar, señala que varios de los principios contenidos en el Código CCE fueron asimilados por la Ley del Mercado de Valores en el apartado de las sociedades cotizadas en cumplimiento de las obligaciones contraídas por

⁴⁹ León. *Op. Cit.* p. 226.

⁵⁰ *Cfr.* Avendaño. *Op Cit.* p. 321.

⁵¹ León. *Op. Cit.* p. 226.

⁵² *Cfr.* Avendaño. *Op Cit.* p. 322.

el gobierno mexicano con la OCDE, no obstante que el legislador mexicano realizó algunas modificaciones en términos de cantidades y plazos.⁵³

A la fecha, se han presentado tres revisiones al Código CCE, siendo la última versión la publicado en julio de 2018, misma que tomó en consideración diversos acontecimientos en el ámbito nacional e internacional; sus principales innovaciones se dieron en los siguientes aspectos: (i) prevención y solución de controversias entre accionistas de la Sociedad, (ii) fomento de la equidad de género en el consejo de administración, (iii) compensación de consejeros y (iv) acuerdos familiares para su representación en los órganos de gobierno de la sociedad.

⁵³ León. *Op. Cit.* p. 226 y 227.

CAPÍTULO II

GOBIERNO CORPORATIVO

1. Teoría de la agencia.

La teoría de la agencia pretende explicar la separación entre la propiedad y la administración de una sociedad al tiempo que determina la naturaleza, los problemas y las posibles soluciones entorno a la relación que existe entre los accionistas y los administradores de una sociedad.

De acuerdo con Richard P. Rumelt, Dan Schendel y David J. Teece, la teoría de la agencia tiene por objeto determinar el contrato adecuado para regular la relación de agencia entre la propiedad y la administración de una sociedad.¹

1.1. Antecedentes de la teoría de la agencia.

No obstante, tradicionalmente se considera que el debate acerca de la teoría de la agencia nace en 1932 con “*The Modern Corporation and Private Property*” de Berle y Means (trabajo donde se delinea la separación de la propiedad y el control en las corporaciones, así como los problemas que genera esa separación), Harwell Wells ubica la aparición de los primeros estudios sobre la teoría de la agencia a principios del siglo XVII y hasta la década de 1920 en artículos, periódicos y revistas populares dónde se criticó a los administradores de las sociedades, afirmando que éstos se beneficiaban a expensas de los accionistas como resultado de la separación de la propiedad y el control de la sociedad.²

1.1.1. Adam Smith.

Adam Smith fue uno de los primeros economistas en detectar la existencia de intereses divergentes entre los propietarios de una sociedad y la administración de ésta como un problema de eficiencia dentro de las corporaciones, pues sostenía que los administradores, al ser encargados de la propiedad de otras personas, no la vigilarían con la misma diligencia como si se tratase de la suya.³

A su vez, Smith señalaba que, en el esquema de las corporaciones, los administradores no solo podían no ser lo suficientemente diligentes para administrar la propiedad de los accionistas, sino que incluso podían ser

¹ Cfr. Citados por Acosta Palomeque, Galo Ramiro, *Gobierno Corporativo y Poder desde la Perspectiva de la Teoría de la Agencia*, Revista Ciencias Administrativas de la Universidad Nacional de la Plata, Argentina, Número 11, enero – junio de 2018, pp. 45 y 46.

² Cfr. Wells, Harwell, *The Birth of Corporate Governance*, Seattle University Law Review, Seattle, Número 4, Vol. 33, junio de 2010, pp. 1247, 1248 y 1249.

³ Cfr. *Ibidem*. p. 1251.

deshonestos y desviar los recursos de la propiedad en su favor y en detrimento de los accionistas y la corporación.⁴

De esta suerte, Adam Smith identificó dos problemas fundamentales que posteriormente serían retomados por los teóricos modernos de la teoría de la agencia: (i) los costes derivados de la negligencia de los administradores y (ii) los costos derivados del desvío de los recursos aportados por los accionistas a la corporación a favor de los administradores.

1.1.2. Louis Dembitz Brandeis.

En el ámbito jurídico, el juez de la Suprema Corte de los Estados Unidos de América, Louis D. Brandeis fue uno de los primeros juristas en abrir el debate sobre la separación de la propiedad y la administración en su obra titulada “*Other People’s Money and How the Bankers Use It*”.⁵

Brandeis sostenía que en las sociedades constituidas por un gran número de accionistas, la administración podía perpetrarse en el poder a falta de contrapesos reales, dejando en estado de indefensión a los accionistas dispersos; sin embargo, la preocupación principal de este autor no fue los derechos de los accionistas minoritarios, sino los posibles daños que podía ocasionar una enorme corporación pues dado su tamaño y poder, podían aplastar a sus competidores y pasar sobre los intereses del público en general.⁶

1.1.3. Walter Lippmann.

Otro de los grandes estudiosos de la separación entre propiedad y administración fue el periodista estadounidense Walter Lippmann, quien criticó fuertemente a la sociedad anónima, a cuya figura atribuyó la separación entre la propiedad y la administración en las sociedades en detrimento de los accionistas.⁷

Lippmann señalaba que la consecuencia directa de la separación entre la propiedad y la administración en una corporación era la de formular una nueva concepción de la propiedad donde los accionistas desconocen totalmente los procesos internos de la corporación o la forma en la que sus acciones producen

⁴ Águila-Real, Jesús Alfaro, *Teoría del Principal-Agente*, Revista eXtoikos, España, Número 21, 2018, pp. 54.

⁵ Cfr. Harwell *Op. Cit.* p. 1256 y 1257.

⁶ Cfr. *Idem.*

⁷ Cfr. Guillen Romo, Héctor, *Los Orígenes del Neoliberalismo: del Coloquio Lippmann a la Sociedad del Mont-Pèlerin*, Revista Economía U.N.A.M., México, Número 43, Vol. 15. 2018, pp. 14.

sus rendimientos, de tal suerte que su papel dentro de la corporación se iría desvaneciendo hasta quedar todas las funciones en manos de los empleados que dirigen la corporación.⁸

1.1.4. Michael Jensen y William Meckling.

En 1976, los considerados padres de la teoría de la agencia, Michael Jensen y William Meckling estudiaron la cuestión de agencia como un problema surgido como consecuencia de los distintos objetivos y la división de trabajo entre la propiedad y la administración una sociedad, asimilando la relación de agencia a la figura de un contrato.⁹

Estos autores definieron a la relación de agencia como un contrato en virtud del cual una persona denominada principal delega en su nombre cierta autoridad en la toma de decisiones a otra denominada agente.¹⁰

1.2. Teoría positivista de la agencia y teoría del principal-agente.

De acuerdo con Eisenhardt, la teoría de la agencia cuenta con dos vertientes: (i) por un lado, la denominada teoría positivista de la agencia y (ii) la teoría del principal-agente.

La primera ha tratado de identificar aquellos supuestos bajo los cuales es probable que existan problemas en la relación entre el principal y el agente y trata de limitar los posibles riesgos derivados de esa relación a través de mecanismos de gobernanza en las sociedades.

Sus postulados fundamentales son las siguientes: (i) los contratos basados en resultados son efectivos para frenar el oportunismo de los agentes, pues las recompensas (tanto para los agentes como para los principales) dependen de que sus intereses se alineen para alcanzar la meta deseada, (ii) otorgar determinada propiedad accionaria a los administradores alinea sus intereses con los de los propietarios (Jensen y Meckling, 1976), (iii) los mecanismos de información son importantes para controlar el comportamiento egoísta de los administradores (Fama, 1980) y (iv) el papel de la junta directiva como un sistema de información

⁸ Cfr. Harwell *Op. Cit.* p. 1256 y 1259.

⁹ Cfr. Eisenhardt, Kathleen M. *Agency Theory: An Assessment and Review*, The Academy of Management Review, Estados Unidos de América, Número 1, Volumen 14, enero de 1989, pp. 58.

¹⁰ Jensen, Michael C. y Meckling William H., *Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency Costs and Ownership Structure*, Journal of Financial Economics de la Universidad de Rochester, Nueva York, Número 4, Volumen 3, octubre de 1976, pp. 308.

de los accionistas para vigilar el oportunismo de los administradores (Fama y Jensen, 1983).¹¹

Desde el punto de vista teórico, la teoría positivista de la agencia se ha ocupado de abordar a los problemas derivados de esta a partir mecanismos de gobierno corporativo; no obstante, se le ha criticado por ser un tanto tautológica (pues algunos de sus postulados se repiten de manera redundante e innecesaria) y de falta de rigor (pues algunos micro economistas han sostenido que carece de una base matemática sólida que le permita sostener sus premisas).¹²

Por otro lado, la teoría del principal-agente es una teoría cimentada en una base lógica-matemática que busca determinar el contrato adecuado para la relación entre el principal y el agente a través de un resultado material medible cuya base es el riesgo que el principal puede sufrir derivado de la celebración de ese contrato.¹³

Para efectos del presente trabajo, partiremos de la base teórica de la teoría positivista de la agencia, toda vez que considero es la adecuada para abordar los problemas de agencia desde el ámbito de la gobernanza de las sociedades.

2. Gobierno corporativo.

2.1. Concepto de Gobierno Corporativo.

2.1.1. Concepto gramatical y etimológico de Gobierno Corporativo.

El término “gobierno corporativo” gramaticalmente significa la guía o dirección de las corporación o empresas; es decir el conjunto de principios y normas que regulan la estructura y el funcionamiento de los órganos de gobierno de la empresa.¹⁴

Etimológicamente deriva del latín *gubernare* (mandar con autoridad y dirigir) y *corpus* (cuerpo o proveniente de la corporación); es decir la forma en la que las empresas son dirigidas y controladas.¹⁵

2.1.2. Concepto administrativo-financiero.

¹¹ Eisenhardt *Op. Cit.* p. 59 y 60.

¹² *Ídem.*

¹³ *Cfr. Ibidem.* p. 60 a 63.

¹⁴ Diccionario Panhispánico Del Español Jurídico, 2020, Recuperado de <https://dpej.rae.es/lema/gobierno-corporativo#:~:text=Adm.,de%20gobierno%20de%20la%20empresa>.

¹⁵ *Cfr. González Isunza, José Antonio, Gobierno Corporativo en las Empresas Familiares Reto para la Trascendencia de las PyMES, Revista Contaduría Pública, México, abril de 2020, pp. 11.*

Jesús Cevallos Gómez define al gobierno corporativo como “*el mecanismo de la asamblea de accionistas que sirve como contrapeso a la administración del negocio, a fin de asegurar niveles de eficiencia adecuados y de garantizar calidad, oportunidad y adecuada diseminación de información sobre las condiciones financieras y operativas de la empresa*”.¹⁶

A su vez, Tunzelmann se refiere al gobierno corporativo desde el punto de vista administrativo – financiero como “*la organización colectiva del proceso decisional*”.¹⁷

Por otro lado, Adrian Cadbury en su *Cadbury Report*, precisa que por lo que hace al gobierno corporativo, este es el sistema mediante el cual se dirigen y controlan las sociedades.¹⁸

Es así como el gobierno corporativo se convierte en el instrumento administrativo-financiero para hacer posible el cumplimiento de las metas de la empresa con la menor cantidad de recursos económicos posibles, al tiempo que sirve como un mecanismo de *checks and balances* (pesos y contra pesos) entre la propiedad y la administración de la empresa y no permite asimetría en la distribución de la información de la empresa.

Si bien el concepto de *checks and balances* es un término propio del derecho constitucional referente al sistema de pesos o contrapesos que pretende equilibrar a los poderes establecidos en la Constitución; aplicado al derecho societario lo podemos entender como aquel sistema en virtud del cual se pretende equilibrar el poder y el control de la sociedad entre los accionistas y la administración de la sociedad.

2.1.3. Concepto económico.

Fernando Lefort se refiere al gobierno corporativo en el aspecto económico como “*aquel conjunto de relaciones que se establecen entre los diferentes participantes en la empresa con el fin de garantizar que cada uno reciba lo que es*

¹⁶ Citado por Manzanilla Galaviz, José María, *Gobierno Corporativo en las Sociedades Mercantiles*, Edit. Thomson Reuters, México, 2018, pp. 23.

¹⁷ Citado por Ganga Contreras y Vera Garnica, *El Gobierno Corporativo: Consideraciones y Cimientos Teóricos*, Revista Cuadernos de Administración, Colombia, Núm. 1, Vol. 35, enero – junio de 2008, pp. 4.

¹⁸ Citado por Payet Puccio, José Antonio, *Empresa, Gobierno Corporativo y Derecho de Sociedades: Reflexiones sobre la Protección de las Minorías*, Themis Revista de Derecho, Perú, Núm. 46, 2003, pp. 78.

justo, con el objeto de proveer de los incentivos adecuados para que se realicen las inversiones para el desarrollo de la empresa".¹⁹

También podemos definir al gobierno corporativo desde el punto de vista económico como el mecanismo que regula las relaciones entre la junta directiva, el consejo de administración, los accionistas y las partes interesadas, y estipula las reglas por las que se rige el proceso de toma de decisiones sobre la compañía para la generación de valor.²⁰

El Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas se refiere al gobierno corporativo como un sistema en virtud del cual el consejo de administración conduce la gestión, la estrategia del negocio y el seguimiento de su actuación para incrementar el valor de la empresa.²¹

Igualmente, Shleifer y Vishny precisan que el gobierno corporativo son las formas a través de las cuales los inversionistas de las corporaciones aseguran una retribución adecuada de sus inversiones.²²

Desde el punto de vista económico, el gobierno corporativo es entendido como un instrumento dirigido a generar valor (riqueza o utilidad) a partir de la correcta implementación de principios o normas adecuadas que regulen las relaciones de los sujetos interesados en la empresa (propiedad, administración y *stakeholders*) y de esta forma estimular las inversiones en la misma.

2.1.4. Concepto jurídico.

Jurídicamente, podemos entender al gobierno corporativo como el conjunto de normas y principios que regulan el diseño, integración y funcionamiento de los órganos de las sociedades para gobernarlos y controlarlos, dando mayor transparencia conforme a los intereses de los accionistas y el público.²³

¹⁹ Lefort, Fernando, *Gobierno Corporativo: ¿Qué es? Y ¿Como Andamos Por Casa?*, Revista Cuadernos de Economía, Chile, Número 120, agosto de 2003, pp. 2.

²⁰ Deloitte España, *¿Qué es el gobierno corporativo? Transparencia y Confianza*, Deloitte España, Recuperado 19 de abril de 2021, de <https://www2.deloitte.com/es/es/pages/governance-risk-and-compliance/articles/que-es-el-gobierno-corporativo.html>

²¹ Citado por León, *Op. Cit.* p. 124.

²² Andrei Shleifer y Robert W. Vishny, *A Survey of Corporate Governance*, The Journal of Finance de la Universidad de Harvard, Estados Unidos de América, Núm. 2, Vol. LII, junio de 1997, pp. 1.

²³ León Tovar, Soyla y González García, Hugo, *Sociedades Mercantiles e Introducción al Derecho Mercantil*, Edit. Oxford University Press, México, 2018, pp. 358.

La Bolsa Mexicana de Valores sostiene que el gobierno corporativo es el marco de normas y prácticas, que se refieren a las estructuras y procesos para la dirección de las sociedades, por el cual un consejo de administración asegura la rendición de cuentas, la equidad y la transparencia en la relación de una empresa con sus todas las partes interesadas (la junta directiva, los accionistas, clientes, empleados, gobierno y la comunidad).²⁴

Mas aún, otro concepto de gobierno corporativo desde el punto de vista jurídico podría ser el siguiente: el marco regulatorio que supedita el ejercicio del poder y el control de la sociedad.²⁵

José Antonio Payet señala que jurídicamente el gobierno corporativo es el conjunto de normas e instituciones que determinan la forma como se conducen, dirigen y administran las sociedades.²⁶

Desde mi punto de vista, considero que para elaborar un concepto jurídico de gobierno corporativo debemos de partir de sus fuentes jurídicas y para ello será necesario abordar de forma preliminar los conceptos de gobierno corporativo interno y externo, no obstante que en el subcapítulo subsecuente desarrollaré las diversas posturas que existen respecto a esos conceptos.

El gobierno corporativo interno es aquel cuya implementación corresponde a la sociedad bajo su propia responsabilidad y tiene como base sus estatutos sociales y las decisiones de la asamblea de accionistas; mientras que el gobierno corporativo externo es el que se implementa por factores externos a la sociedad, como lo pueden ser la legislación, los mercados de valores, las buenas prácticas corporativas o los interesados en el desempeño de la sociedad.

Como podemos observar, encontramos dos fuentes jurídicas en la determinación del gobierno corporativo de una sociedad, el primero de aspecto autorregulatorio contemplado en los estatutos de la sociedad y la asamblea de socios y el segundo en la legislación; el doctor Manzanilla Galavis clasificó estas fuentes dentro del *soft law* o derecho suave y el *hard law* o derecho duro.

León Robayo señala que el *soft law* o derecho suave en el ámbito del derecho privado consiste en todas aquellas reglas y principios generales no coercitivos, que

²⁴ Cfr. Bolsa Mexicana de Valores, <https://www.bmv.com.mx/es/mi-empresa-en-bolsa/gobierno-corporativo>

²⁵ Ganga y Vera, *Op. Cit.* p. 4.

²⁶ Payet *Op. Cit.* p. 78.

regulan a los contratos internacionales al incorporarlos a sus estipulaciones; o, al servir de parámetro al juzgador en conflictos litigiosos donde las partes no han escogido el derecho aplicable que regulen sus convenios. Se trataría, pues de textos que carecen de fuerza coercitiva por sí solos, pero una vez incorporados al derecho, resultan aplicables a un negocio jurídico salvo que las partes lo excluyan como sucede con la Convención de las Naciones Unidas para los Contratos de Compraventa Internacional de Mercaderías. Por lo tanto, dependen del acuerdo de voluntades de las partes para su eficacia.²⁷

En materia de gobierno corporativo, José María Manzanilla Galaviz apunta que el *soft law*, se trata del aspecto autorregulatorio de las sociedades mercantiles y el *hard law* consiste en las fuentes formales de derecho mercantil que regulan a las sociedades mercantiles.²⁸

De esta guisa, podemos entender al gobierno corporativo como el conjunto de normas y principios de derecho (ya sea suave o duro) cuyo objeto es controlar a los órganos de la sociedad.

2.1.5. Concepto legal de gobierno corporativo.

En México y en la mayor parte de la legislación extranjera no se define al gobierno corporativo, sino que la legislación se limita a regular las relaciones de gobierno de las sociedades ya sean cotizadas o no cotizadas.

2.2. Gobierno corporativo y buen gobierno corporativo.

No obstante, un sinnúmero de autores y Códigos de Gobierno Corporativo utiliza los términos “gobierno corporativo” y “buen gobierno corporativo” como sinónimos, durante los últimos años se ha venido estudiando las diferencias entre ambos términos.

Siguiendo a la doctora León Tovar, debemos precisar que todas las sociedades cuentan con gobierno corporativo, pues sin excepción todas son dirigidas y controladas por los órganos de control y decisión; sin embargo, no todas cuentan con un buen gobierno corporativo, es decir, no todas las sociedades son

²⁷ Cfr. Citado por Pulido Riveros, Juan Camilo, *El Soft Law en el Derecho Privado: Sostén a la Teoría de la Nueva Lex Mercatoria*, Revista Misión Jurídica, Colombia, Vol. 11, Núm. 14, enero – junio de 2018, pp. 238.

²⁸ Cfr. Manzanilla *Op. Cit.* p. XVIII y XIX.

dirigidas y controladas conforme a las buenas prácticas corporativas, los Principios de la OCDE o los Códigos de Buen Gobierno Corporativo.²⁹

Conforme a lo anterior, podemos sostener que por lo que toca al buen gobierno corporativo, se trata del conjunto de normas, principios, prácticas, procesos para dirigir y controlar a una sociedad encaminada a cumplir con los objetivos de los socios y beneficiar a los accionistas y las partes interesadas³⁰.

Ganga y Vera opinan que el buen gobierno corporativo debe entenderse como la puesta en marcha o la práctica de una filosofía corporativa que permita a las partes interesadas en una sociedad evaluar sus posibles riesgos y oportunidades.³¹

Asimismo, para estar frente a un buen gobierno corporativo, las sociedades deberán establecer mecanismos que hagan eficiente el uso de los recursos económicos y estimular la confianza de los inversionistas.³²

Desde otro enfoque, Manzanilla Galaviz propone un concepto ampliado de buen gobierno corporativo al apuntar que se trata de la toma de decisiones justa y equitativa para todos los interesados en una corporación, a través de un sistema de contrapesos que validen o rechacen las decisiones.

Este autor hace resaltar la implementación del buen gobierno corporativo en las sociedades a través de la implementación de un sistema adecuado de *checks and balances* que permita modificar o rechazar las decisiones relevantes dentro de la compañía.

En contraste, Wilson Herrera Robles se refiere al buen gobierno corporativo como aquel conjunto de principios, reglas o mecanismos mínimos y no negociables, que se establecen para ordenar la actividad y funcionamiento de las sociedades y sus órganos de gobierno procurando el tratamiento equitativo de los Accionistas, la comunicación y transparencia de la información de la sociedad, la claridad sobre la responsabilidades y deberes del consejo de administración y el directorio, el respeto a los derechos de los terceros aportantes de recursos (acreedores, clientes,

²⁹ Cfr. León *Op. Cit.* pp. 122 y 123.

³⁰ Cfr. *Ibidem.* p. 124.

³¹ Cfr. Ganga y Vera *Op. Cit.* p. 5.

³² Cfr. *Ídem.*

etc.), y el establecimiento de sistemas alternativos de resolución de controversias corporativas.³³

En síntesis, la nota característica del buen gobierno corporativo recae en su finalidad: deberá favorecer a todos los accionistas y las partes interesadas en la toma de decisiones de la sociedad independientemente como se le conceptualice o implemente, ya como un mecanismo, una serie de principios o normas o como una filosofía corporativa.

2.3. Gobierno corporativo interno y externo.

Para efectos académicos podemos clasificar al gobierno corporativo en interno y externo.

2.3.1. Tesis de Klaus J. Hopt.

Klaus Hopt apunta que el gobierno corporativo interno es aquel que tiene por objeto impulsar la correcta gestión y supervisión de la administración de la sociedad a través del derecho mercantil y de normas de autorregulación sobre las mejores prácticas de buen gobierno en la gestión del objeto social de la sociedad.³⁴

Conforme a la concepción de Hopt, el gobierno corporativo interno se implementa a través de las normas de autorregulación establecidas en los estatutos de la sociedad, normas jurídicas de carácter mercantil las cuales fijan determinados parámetros en materia de gobierno corporativo y buenas prácticas corporativas que sirven como modelo que pueden adoptar potestativamente las sociedades; adicionalmente, bajo esta concepción el gobierno corporativo interno pone especial atención en el órgano de administración y en el órgano de vigilancia de la sociedad.

Al mismo tiempo, por lo que toca al gobierno corporativo externo, Hopt señala que éste se refiere al régimen de control de la administración desde el

³³ Cfr. Herrera Robles, Wilson, *El Buen Gobierno Corporativo Ventajas de la Implementación de un Sistema Ético Para el Gobierno de las Sociedades Mercantiles*, Revista de Derecho, Colombia, Núm. 161, 2011, pp. 174 y 175.

³⁴ Cfr. Citado por González García, Jorge Leonardo, *La Sociedad Anónima Bursátil: Consideraciones Sobre Los Elementos que Determinaron en la Legislación Mexicana sus Características Societarias*, Edit. Porrúa, México, 2017, pp. 83 y 84.

exterior de la sociedad por parte del mercado a través del derecho financiero y la regulación de los mercados de valores.³⁵

A diferencia del gobierno corporativo interno, el externo pretende incentivar condiciones de equidad y fomentar las mejores prácticas corporativas y de inversión por parte de los participantes del mercado; no sólo trata de alinear los intereses de la propiedad con la administración, sino que se plantea como objetivo estimular en la administración una visión de diligencia y lealtad en favor de los inversionistas y facilitar a accionistas y posibles inversores un régimen transparente de información.³⁶

De acuerdo con la concepción de Hopt, entre del gobierno corporativo interno y externo, podemos encontrar a los auditores externos independientes de la sociedad, quienes solo estarán en posibilidad de desempeñar sus funciones en tanto gocen de una adecuada independencia respecto de la dirección de la sociedad y las áreas de auditoría interna de la sociedad.³⁷

No compartimos el criterio de Klaus Hopt, ya que, considera a la legislación como un elemento determinante del gobierno corporativo interno y externo, y si bien hace la distinción entre el derecho mercantil (como factor determinante de los mecanismos internos) y el derecho financiero (como un factor ajeno a la sociedad), considero que ésta, por ser intrínsecamente heterónoma solo es atribuible a un ente externo a la sociedad (en este caso el Estado) quien determina a través de normas jurídicas determinados mecanismos de regulación de gobierno en las sociedades.

2.3.2. Tesis de Guerras y Navas.

Indican los autores españoles Guerras y Navas que el gobierno corporativo interno tiene su origen en la relación de agencia que existe entre la propiedad y la administración de la sociedad y su finalidad consiste en ordenar e incentivar a la dirección de la sociedad, toda vez que es el órgano que goza de más información y discrecionalidad. Estos autores señalan que el gobierno corporativo interno cuenta

³⁵ Cfr. *Ídem*.

³⁶ Cfr. *Ibidem*. p. 86.

³⁷ Cfr. *Ibidem*. p. 83 y 84.

con dos mecanismos de control que le permiten alinear los intereses de la administración con la propiedad: (i) la supervisión directa de la administración y (ii) el mecanismo de incentivos.³⁸

Respecto a la supervisión directa de la administración, esta se manifiesta en el control impuesto por la propiedad a la dirección de la sociedad a través del consejo de administración, la junta de accionistas o la vigilancia entre directivos y el sistema de incentivos, el cual procura alinear los intereses de la dirección con la propiedad de la sociedad y los *stakeholders*.

Por su parte, el sistema de incentivos consiste en la puesta en marcha de un entramado de recompensas a la dirección de la sociedad que abarcan aspectos financieros, no financieros, condicionada la medición de resultado de un trabajo o a la observancia de ciertas normas de conducta.³⁹

Contrario sensu, el gobierno corporativo externo o indirecto consiste en un poder “disciplinador” ejercido sobre la dirección de la sociedad aplicado por entes o factores externo a la misma. Son considerados con tal carácter, por ejemplo, los mercados de capitales o de bienes y servicios en los cuales la sociedad explota su objeto social y se materializan al penalizar las actuaciones de la dirección o la propiedad de la sociedad que se aleje de los intereses de los *stakeholders*.⁴⁰

Considero incompleta la opinión de Guerras y Nava respecto del gobierno corporativo externo, pues no solo es un poder disciplinador derivado del entorno corporativo o los mercados financieros en los cuales se desempeña la sociedad, también está dotado de naturaleza coercitiva cuando se trata de normas societarias que determinan ciertos mecanismos de gobierno corporativo en las corporaciones.

2.3.3. Postura de Fernando Lefort y Teodoro Wigodski.

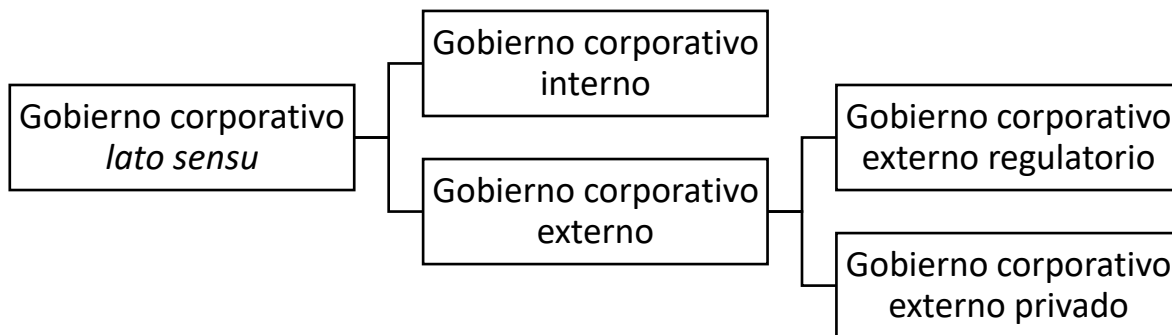
³⁸ Cfr. Citado por Marcos Naveira, Sonia, *La Interacción Entre Los Mecanismos Externos e Internos de Gobierno Corporativo como Factor Explicativo de las Diferencias en la Creación de Valor de las Empresas: Análisis Institucional Comparado en la Unión Europea*, Tesis de Doctorado, Universidad de Burgos, España, 2016, pp. 22.

³⁹ Gorbaneff, Yuri; Torres, Sergio y Cardona, José Fernando, *El Concepto de Incentivo en Administración. Una Revisión de la Literatura*, Revista de Economía Institucional de la Universidad de Externado, Colombia, Vol. 11, Núm. 21, 2009, pp. 73.

⁴⁰ Cfr. Marcos *Op Cit.* p. 40 y 41.

Lefort y Wigodski parten de la idea de que el gobierno corporativo se puede implementar a través de dos distintos enfoques: (i) a través de mecanismos internos de la sociedad y (ii) a través de mecanismos externos de la sociedad.

De acuerdo con su terminología, se presentan dos especies correspondientes al gobierno corporativo como género; el gobierno corporativo interno y el gobierno corporativo externo, quien a su vez cuenta con dos especies, tal como se muestra en el siguiente diagrama.



No obstante, lo señalado con anterioridad, basta con aclarar de forma general que por gobierno corporativo *lato sensu* me refiero a la forma en la cual se dirigen y controlan a las sociedades.

Los autores en cita se refieren al gobierno corporativo interno como aquel que es implementado por la sociedad bajo su responsabilidad y cuyo objeto es la junta de accionistas y la dirección de la sociedad. En contraste, el gobierno corporativo externo es aquel que ejerce control sobre la sociedad a través de factores tales como como el gobierno y los mercados.⁴¹

Dicho de otra manera, entendemos al gobierno corporativo interno como aquel por virtud se controla a la sociedad a través del proceso de autorregulación de la sociedad cuya base está contenida en sus estatutos sociales y que le permite a la asamblea de accionistas tomar las medidas que considere adecuadas para alinear los intereses de la dirección con la propiedad de la sociedad.

⁴¹ Cfr. Lefort, Fernando y Wigodski Teodoro, *Una Mirada al Gobierno Corporativo en Chile: Casos Emblemáticos*, Edit. Ediciones UC, Chile, 2007, pp. 18

En cambio, el gobierno corporativo externo es el que tiene por objeto controlar a la sociedad desde el exterior de esta, a través de factores externos como lo pueden ser determinadas resoluciones administrativas por parte de la autoridad, la legislación y el mercado; a su vez, el gobierno corporativo externo cuenta dos especies: (i) el privado y (ii) el regulatorio.

Se entiende por gobierno corporativo externo regulatorio al que pretende controlar a una sociedad desde el exterior de esta a través de factores como la legislación mercantil y regulaciones administrativas dictadas por la administración pública, y por gobierno corporativo externo privado el que implementa sus mecanismos a través de los *stakeholders*, los mercados y la reputación de la sociedad.⁴²

Compartimos la tesis sostenida por Lefort y Wigodski en virtud de que distinguen con claridad a los sujetos o factores encargados de implementar el gobierno corporativo ya sea interno o externo, y a su vez asumen que la legislación independientemente de su carácter financiero o mercantil es un elemento externo a la corporación que puede incidir precisamente en la implementación del gobierno corporativo en la sociedad.

2.4. Multidisciplinaria del gobierno corporativo.

El gobierno corporativo se encuentra relacionado con ciertas ramas de las ciencias sociales, de las cuales ha tomado conceptos y principios, elementos que a su vez el derecho ha adoptado en la legislación.

De forma enunciativa, mas no limitativa mencionaremos algunas de las ciencias se encargan de estudiar al gobierno corporativo:

a) Administración.

Entendida como el conjunto de conocimientos ordenados y sistematizados para explicar el comportamiento y actuación de las organizaciones, entendidas estas últimas como unidades sociales deliberadamente construidas o reconstruidas para alcanzar fines específicos.⁴³

⁴² Cfr. *Ibidem*. p. 19.

⁴³ Torres Hernández, Zacarías, *Teoría General de la Administración*, Edit. Grupo Patria, México, 2014, pp.10.

De esta ciencia, el gobierno corporativo toma los conceptos de corporación, eficiencia, procesos, costos y valor de la empresa, entre otros. A través de la administración, el gobierno corporativo pretende cumplir con las finalidades de la empresa afinando los procesos dentro de ella para generar más recursos con la menor cantidad de capital posible.

b) Economía.

La economía es la ciencia que tiene por objeto estudiar la forma en que la sociedad decide qué se va a producir, cómo y para quien.⁴⁴

De la economía, el gobierno corporativo toma su objetivo central, resolver los problemas de agencia entre la propiedad de la sociedad (accionistas) y la administración de esta; sin perjuicio de lo que se explicó en párrafos anteriores, el problema de agencia consiste en la divergencia de intereses y asimetría de información respecto de la empresa entre accionistas y administradores.

c) Derecho.

Del derecho, el gobierno corporativo retoma el concepto de responsabilidad, delimita los derechos y obligaciones de la dirección y de los accionistas de la sociedad y establece el marco normativo de las autoridades regulatorias tratándose de sociedades cotizadas.

2.5. Clasificación del gobierno corporativo dentro de la sistemática jurídica.

Para clasificar al gobierno corporativo dentro de alguna rama de la sistemática jurídica, debemos de partir de la clasificación más aceptada doctrinalmente respecto a la división del derecho (derecho público y privado), a pesar de que autores como Carlos Felipe Davalos Mejía señalan que esta clasificación provoca confusión, pues ha dificultado la tarea de distinguir el derecho público del privado en ciertas materias como el derecho económico.⁴⁵

Más aún, mucho se ha debatido dentro de la jurisprudencia técnica respecto a la división del derecho en público y privado, León Duguit afirma que se trata de un criterio de clasificación de orden práctico, mientras que la Teoría Romana del

⁴⁴ Astudillo Moya, Marcela (Paniagua Ballinas, colaborador), *Fundamentos de Economía*, Edit. Instituto de Investigaciones Económicas de la U.N.A.M., México, 2012, pp. 25.

⁴⁵ Cfr. Dávalos Mejía, Carlos Felipe, *Títulos y Operaciones de Crédito: Análisis Teórico Práctico de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito y Temas Afines*, Edit. Oxford University Press, México, 2015, pp. 22 y 23.

Interés en Juego sostiene que la naturaleza de una norma dependerá del interés que proteja (será de derecho público mientras garantice un interés colectivo y será de derecho privado cuando se refiera a un interés particular)⁴⁶.

Igualmente, la Teoría de la Naturaleza de la Relación sostiene que el criterio de diferenciación entre una norma derecho público y privado se encuentra en la naturaleza de la relación que establece la norma; será de derecho privado cuando los sujetos que intervengan tengan una relación de igualdad y será de derecho público cuando entre las partes exista un plano de subordinación (Estado – ciudadano) o si la relación es entre dos órganos del Estado o dos Estados soberanos.⁴⁷

En contraste con las posturas anteriores, Kelsen rechaza la clasificación del derecho y sostiene que todo el derecho es público al dimanar éste única y directamente del Estado.⁴⁸

Conviene subrayar que la división entre el derecho público y privado tiene un importante alcance práctico, pues como afirmó el Dr. Floris Margadant, el derecho público siempre está por encima del privado salvo determinadas excepciones pues *privatorum conventio iuri publico non derogat* (los convenios entre particulares no pueden derogar el derecho público) y, por el contrario, el derecho público puede modificar o extinguir las convenciones que realicen los particulares.⁴⁹

Hecha esta primera distinción, vale la pena precisar que tradicionalmente el derecho público se subclasifica en el derecho constitucional, administrativo, fiscal, penal, etc.) y el derecho privado en civil y mercantil.

Por lo que toca al derecho mercantil, el maestro Barrera Graf señala que surgió originalmente como una rama autónoma del derecho privado aplicable a los comerciantes; empero, actualmente, ha ampliado su ámbito de aplicación para convertirse en el conjunto de normas de derecho privado que regula relaciones de la más diversa índole relativas a la actividad económica y a los empresarios.⁵⁰

⁴⁶ Cfr. García Maynez, Eduardo, *Introducción al Estudio del Derecho*, Edit. Porrúa, México, 1991, pp. 131 y 132.

⁴⁷ Cfr. *Ibidem*. p. 134.

⁴⁸ Cfr. Kelsen, Hans, *Teoría Pura del Derecho*, Edit. Porrúa, México, 2013, pp. 289 y 290.

⁴⁹ Cfr. Floris Margadant, Guillermo, *El Derecho Privado Romano Como Introducción a la Cultura Jurídica Contemporánea*, Edit. Esfinge, México, 1992, pp. 102.

⁵⁰ Barrera Graf, Jorge, *Instituciones de Derecho Mercantil*, Edit. Porrúa, México, 1989, pp.

Desde otro punto de vista, la doctora María Susana Davalos Torres se refiere al derecho mercantil como el estudio sistematizado de un conjunto de normas jurídicas que regulan a determinados actos jurídicos calificados por el legislador como mercantiles, y a aquellas personas que realizan dichos actos.⁵¹

Resulta importante mencionar la opinión del maestro Arce Gargollo, quien afirma que el contenido del derecho mercantil no se limita a la regulación jurídica del comercio y el comerciante, sino que se ha venido ampliando a áreas tales como el derecho marítimo, aeronáutico, el derecho de los seguros, los títulos y las operaciones de crédito, el derecho de las sociedades mercantiles, la inversión extranjera, entre otros.⁵²

Apuntada la clasificación del derecho societario dentro del derecho mercantil, podemos definir al derecho societario como la rama del derecho mercantil que tiene por objeto estudiar las normas que regulan a las sociedades mercantiles, desde su constitución, el régimen legal de los socios o accionistas, la regulación jurídica del órgano de administración y vigilancia de las sociedades, hasta la disolución, fusión, transformación y escisión de las mismas.

También podemos definir al derecho societario de acuerdo con la terminología del Dr. Fabián Mondragón Pedrero como el conjunto de normas que rigen a las personas jurídicas que por disposición de la ley tienen la calidad de comerciante y que en consecuencia hacen del comercio su ocupación habitual.⁵³

Así las cosas, y tomando como base el concepto de gobierno corporativo como el conjunto de normas a través de las cuales se conducen, dirigen y administran las sociedades, podemos afirmar que el gobierno corporativo se clasifica dentro del derecho mercantil, pues el objeto de aquel forma parte del estudio del derecho societario por lo que hace a los mecanismos legales de control y gobierno de una sociedad.⁵⁴

Cabe señalar que independientemente de que circunscribamos al gobierno corporativo dentro del derecho societario, el gobierno corporativo no se compone

⁵¹ Dávalos Torres, María Susana, *Manual de Introducción al Derecho Mercantil*, Edit. Nostra Ediciones, México, 2010, pp. 33.

⁵² Cfr. Arce Gargollo, Javier, *Contratos Mercantiles Atípicos*, Edit. Porrúa, México, 2018, pp. 1.

⁵³ Cfr. Mondragón Pedrero, Fabián, *Enciclopedia Jurídica de la Facultad de Derecho de la UNAM Tomo XII*, Edit. Porrúa, México, 2018, pp. 83.

⁵⁴ Cfr. Payet *Op. Cit.* p. 78.

exclusivamente de normas jurídicas pues muchos de sus mecanismos pueden no ser exclusivos del campo del derecho como el caso de los códigos de ética empresarial o los meramente administrativos – financieros encaminados a generar valor agregado a la sociedad como empresa.

No obstante lo anterior, el papel del derecho societario en el gobierno corporativo es de suma importancia pues en algunos casos el derecho tendrá que prever por ejemplo, los derechos de los accionistas minoritarios de las sociedades, el deber de diligencia y lealtad de la administración, así como el ámbito de su responsabilidad y estructurar los procesos de decisión de la asamblea de accionistas para reducir posibles problemas de agencia y presentar a las sociedades como vehículos adecuados de inversión.⁵⁵

2.6. El gobierno corporativo desde una perspectiva puramente jurídica.

Para verificar si el gobierno corporativo puede ser abordado puramente desde la ciencia jurídica resulta necesario hacer referencia, aunque sea de forma breve al método planteado por Hans Kelsen en su *Teoría Pura del Derecho*.

El maestro Rosalío López Duran señala que la teoría pura del derecho se construye a través de un método que consiste en hacer de lado a todo lo ajeno al derecho, haciendo una especial separación entre el mundo del “ser” y del “deber ser”.⁵⁶

En ese sentido, el doctor Walter Arellano Hobelsberger apunta que las bases de la teoría pura del derecho de Kelsen se levantan sobre de los siguientes puntos: (i) la ciencia jurídica debe tener por único y exclusivo objeto de estudio al derecho positivo y disociar de él todo lo que le sea ajeno y (ii) las normas jurídicas de derecho positivo se deben estudiar desde su forma más pura; es decir, la lógico-jurídica, por lo que su finalidad debe quedar excluida.⁵⁷

Así las cosas, para verificar si es posible abordar al gobierno corporativo desde una perspectiva puramente jurídica haremos uso de la denominada doble purificación metodológica del derecho que consiste en los siguientes dos pasos:

1.- Disociar todos los elementos de naturaleza moral.⁵⁸

⁵⁵ Cfr. *Ibidem*. p. 84 a 87.

⁵⁶ Cfr. López Duran, Rosalío y otros. *Enciclopedia Jurídica de la Facultad de Derecho de la UNAM Tomo I*, Edit. Porrúa, México, 2018, pp. 833.

⁵⁷ Arellano Hobelsberger, Walter, *Metodología Jurídica*, Edit. Porrúa. México, 2015, pp. 269.

⁵⁸ En materia de gobierno corporativo, hablaremos de ética corporativa (y los elementos que como consecuencia conlleva) como el elemento moral de esa disciplina, en el entendido de

2.- Realizar la purificación de otras ciencias sociales.

De acuerdo con López Duran, el primer paso consiste en desprender de la norma jurídica cualquier juicio de valor relacionado con lo justo o injusto que puede resultar su contenido y el segundo en separar del derecho las ciencias naturales y la sociología jurídica.⁵⁹

Para efectos del presente análisis, se aclara que existen dos tendencias teóricas de gobierno corporativo, por una parte, la de carácter financiero - económico (busca hacer eficiente los procesos operativos y los recursos económicos de la empresa) cuyos principales matices son de carácter económico y en segundo plano la tendencia relacionada con la ética corporativa que se refiere al conjunto de principios y valores por los que se deben de regir una empresa.

De acuerdo con el método de la doble purificación metodológica, comenzaré por disociar el elemento ético y posteriormente el económico del gobierno corporativo para verificar si es posible abordarlo únicamente desde la óptica jurídica.

En un primer momento, resulta importante resaltar que la carga ética del gobierno corporativo es un factor que incide en su propia concepción pues siguiendo a Miguel Ingacio Purroy, precisamente la finalidad del gobierno corporativo es reforzar de manera institucional el comportamiento ético de las corporaciones ya sea a través de la implementación de mecanismos internos de gobierno en la sociedad o bien, a través de la puesta en marcha de buenas prácticas corporativas o el establecimiento de códigos de ética que tienen por objeto transparentar la actuación de las sociedades e incentivar la ética corporativa dentro de ellas, y cuya naturaleza es totalmente ajena al carácter coercitivo de las normas jurídicas.⁶⁰

De esta forma, separar al gobierno corporativo del elemento ético implicaría despojarlo de su finalidad principal, dejando al arbitrio del legislador la regulación

que como sostiene la maestra María del Carmen Rodríguez, debemos de entender a la ética como la reflexión filosófica de la moral, la cual a su vez consiste en las normas impuestas por la sociedad para regular el comportamiento de los individuos dentro de la misma (Cfr. Rodríguez Aguilar, María del Carmen, *Sobre Ética y Moral*, Revista Digital Universitaria de la U.N.A.M., México, Número 3, Vol. 6, 10 de marzo de 2005, pp. 3.)

⁵⁹ López *Op. Cit.* p. 834.

⁶⁰ Cfr. Ignacio Purroy, Miguel, *Ética, Gobierno Corporativo y Responsabilidad Social en las Empresas*, Revista Cuadernos Unimetanos, Venezuela, Número 12, noviembre de 2007, pp. 15.

de los mecanismos internos de gobierno corporativo de las sociedades a través del derecho societario, no obstante que, además, desde el punto de vista de la teoría de Kelsen, no estaríamos en la posibilidad de emitir un juicio directo entorno a la ética o justa que sería la regulación jurídica del gobierno corporativo.

En segundo lugar, es importante resaltar el carácter multidisciplinario del gobierno corporativo, pues como se vio anteriormente, se trata de una disciplina que se nutre del campo de la economía, la administración y las finanzas, campos de dónde proviene el estudio del problema de agencia y el gobierno corporativo como un modelo de eficiencia económico.

Desde mi punto de vista, no es factible estructurar una teoría del gobierno corporativo desde el punto de vista puramente jurídico pues ello implicaría necesariamente separarlo de sus fines y su naturaleza; quedando solamente la regulación jurídica de control de gobierno de las sociedades dentro del derecho societario.

2.7. Sujetos del gobierno corporativo.

2.7.1. Empresa.

Desde la perspectiva económica, el sujeto principal de la teoría del gobierno corporativo es la empresa, pues a través de ella, el gobierno corporativo pretende observar, explicar y dar solución a los problemas de agencia entre la propiedad y la administración de las corporaciones; se trata pues de la base teórica del gobierno corporativo, pues sus hipótesis y enunciados giran en torno al fenómeno económico de la empresa.

Bajo este enfoque, el gobierno corporativo se convierte en una herramienta cuya utilidad consiste en auxiliar a la empresa en cuestiones tales como hacer eficiente sus procesos, aumentar sus rendimientos y generar una adecuada distribución de la información para evitar riesgos económicos asociados con la actuación de los agentes.

De esta manera, el gobierno corporativo juega un papel fundamental para la empresa en su estabilidad y subsistencia, pues incide como un factor importante en la toma de decisiones trascendentes; tal como afirma Daniela Aguiñaga, las empresas deben de contar con un marco sólido de gobierno corporativo (en la asamblea de accionistas, consejeros o comités) para que la dirección pueda discutir

los riesgos a los que se enfrenta y tomar las mejores decisiones financieras en beneficio de la empresa y de los terceros interesados en la misma.⁶¹

A continuación, esbozo de forma general el concepto y los elementos de la empresa.

2.7.1.1. Concepto gramatical y etimológico de empresa.

Gramaticalmente, se entiende por empresa a una unidad de organización que tiene por objeto desempeñar actividades de carácter industrial, mercantil y prestar servicios con fines lucrativos; etimológicamente proviene del latín *impredere*, que significa comenzar.⁶²

2.7.1.2. Concepto económico.

Encuadramos el concepto de empresa dentro de la ciencia económica, toda vez que se encuentra plenamente relacionado con la producción, distribución e intercambio de bienes y servicios.

En ese sentido, el catedrático de la Universidad de Granada Emilio Langle, precisó que la empresa debe de ser entendida como una organización de los factores de la producción cuyo objeto sustancial es producir una utilidad.⁶³

La economista británica Edith Penrose, conceptualizó a la empresa como un conjunto de recursos heterogéneos (humanos, físicos e intangibles) coordinados para generar ganancias o utilidades a través de la prestación de un servicio.⁶⁴

Por su parte, Jean-Baptiste Say, uno de los principales exponentes de la teoría económica clásica, sostuvo que se entiende por empresa a la unidad de producción que presta servicios o elabora bienes para un mercado determinado.⁶⁵

⁶¹ Aguiñaga, Daniela, *Gobierno Corporativo, Factor Clave para la Permanencia de una Empresa*, Deloitte México, Recuperado el 7 de julio de 2021 de <https://www2.deloitte.com/mx/es/pages/dnoticias/articles/gobierno-corporativo-en-la-empresa.html>

⁶² Diccionario de la Real Academia Española, 2021, recuperado de <https://dle.rae.es/empresa>.

⁶³ Cfr. Vera, Joaquín F., *La Empresa - Concepto Económico*, Revista de Economía y Estadística de la Universidad Nacional de Córdoba, Argentina, Número 3-4, Volumen 11, 1967, pp. 200.

⁶⁴ Cfr. Citado por García Garnica, Alejandro y Taboada Ibarra Eunice Leticia, *Teoría de la Empresa: Las Propuestas de Coase, Alchian y Demsetz, Williamson, Penrose y Nootboom*, Revista Economía Teoría y Práctica de la Universidad Autónoma Metropolitana, México, Número 36, enero-junio 2012, pp. 26 y 27.

⁶⁵ Citado por Mendoza Bremauntz, Emma Carmen y otros, *Enciclopedia Jurídica de la Facultad de Derecho de la UNAM Tomo XI*, Edit. Porrúa, México, 2018, pp. 57.

De los conceptos vertidos, podemos observar los siguientes elementos característicos del concepto económico de empresa:

- a) Es una organización o unidad; pues sus elementos constitutivos (recursos humanos, bienes y capital) dependen el uno del otro para producir bienes y servicios, cada elemento de forma independiente no es capaz de realizar dicha actividad.
- b) Tiene por objeto producir bienes o servicios para generar riqueza.

2.7.1.3. El concepto de empresa en el derecho.

Dentro de la doctrina, diversos juristas han tratado de definir el concepto de empresa dada su relevancia en el derecho mercantil, laboral y fiscal; de acuerdo con José María Abascal Zamora, fueron el alemán Wilhelm Endemann (1875) y Pisko (1918) los primeros autores en advertir la importancia de la empresa dentro del derecho.⁶⁶

Joaquín Garrigues en el mismo sentido que el maestro Miguel Acosta Romero, señala que a pesar de que mucho se ha discutido sobre la elaboración de un concepto de empresa en la doctrina, aun no hay un concepto generalmente aceptado en virtud de que se trata de un concepto en constante evolución cuyos principales matices son propiamente de carácter económico.⁶⁷

En el mismo sentido, la doctora María Susana Dávalos Torres apunta que la empresa es un concepto intrínsecamente económico y por lo tanto carece de naturaleza jurídica; no obstante que dentro de la doctrina se le ha confundido con términos como el de sociedad mercantil, establecimiento y negociación.⁶⁸

A pesar de lo señalado con anterioridad, algunos autores se han aventurado a delimitar el concepto de empresa, tal es el caso del jurista español Rodrigo Uria, quien se refiere a la empresa diciendo “*es un especial modo de desarrollar una actividad económica cualificada*”.⁶⁹

Por otra parte, León Tovar y González García se refieren a la empresa como “*el conjunto organizado de integral de elementos objetivos y subjetivos bajo cohesión*”

⁶⁶ Abascal Zamora, José María, *Empresa, Empresario y Negociación Mercantil*, Revista Jurídica Anuario del Departamento de Derecho de la Universidad Iberoamericana, México, Número 4, julio de 1972, pp. 13 y 14.

⁶⁷ Cfr. Citados por León y González, *Op. Cit.* p. 151.

⁶⁸ Cfr. Dávalos Torres, *Op. Cit.* p. 99 y 102.

⁶⁹ Abascal, *Op. Cit.* p. 23.

jurídica, orientados hacia una actividad económica para la producción, circulación consumo de satisfactores en un mercado determinado".⁷⁰

Otro ejemplo es el del maestro Vásquez del Mercado, quien define a la empresa diciendo "*es el ejercicio profesional de una actividad económica organizada para los fines de producción o de cambio de bienes o servicios*".⁷¹

Desde otra perspectiva, Romo Valdovinos precisa que la empresa debe de ser entendida como el "*conjunto organizado de sistemas funcionales operativos, administrativos, contables, económicos y financieros, constituidos bajo la normatividad aplicable, con personalidad jurídica y patrimonio propio y que tiene como finalidad la realización del objeto para el cual fue creada buscando valor para sus dueños y la generación de valor social*".⁷²

No obstante los conceptos vertidos con anterioridad, concuerdo con la postura del mercantilista español Manuel Broseta Pont, quien señala que el concepto jurídico de empresa debe de coincidir plenamente con el concepto económico en virtud de que su origen y estudio se encuentra dentro de la ciencia económica, y el derecho debe limitarse a regular las actividades de hecho de los seres humanos, y no tiene por qué asignarle a esos hechos un significado diferente al que subsiste en la realidad.⁷³

Partiendo de la premisa de Broseta, observamos que la mayoría de los conceptos de empresa vertidos en la doctrina, si bien coinciden con los elementos del concepto económico, caen en el error de agregar elementos jurídicos como la personalidad jurídica y el patrimonio, confundiendo a la empresa con la persona moral y de forma más particular, con la sociedad mercantil.

2.7.2. Sociedad mercantil.

Toda vez que el contenido temático sobre la sociedad mercantil es extenso y su profundización sale del alcance del presente trabajo, me limito a abordar brevemente su concepto y su relevancia como sujeto de gobierno corporativo.

⁷⁰ León y González, *Op. Cit.* p. 153.

⁷¹ Vásquez del Mercado, Óscar, *Contratos Mercantiles*, Edit. Porrúa. México, 2019, pp. 33.

⁷² Romo Valdovinos, Iván Josué, *La Conservación de la Empresa Mercantil*, Edit. Tirant Lo Blanch, México, 2021, pp. 56.

⁷³ *Cfr.* Citado por Abascal, *Op. Cit.* p. 26.

La sociedad mercantil es “la asociación de personas que crean un fondo patrimonial común para obtener un beneficio individual participando en el reparto de las ganancias que se obtengan”.⁷⁴

La doctora Dávalos Torres entiende a la sociedad mercantil como “el contrato plurilateral por medio del cual se adopta alguna de las formas de sociedades mercantiles reconocidas por la ley y en el cual los socios se obligan mutuamente a combinar sus recursos o sus esfuerzos para la realización de un fin común que constituye una especulación comercial”.⁷⁵

Así, derivado de las exigencias económicas que se han venido imponiendo en el mundo globalizado como la asociación de capitales o los riesgos cada vez mayores que implican el desempeño de la actividad empresarial, las empresas se han tenido que organizar bajo la forma de sociedades mercantiles para buscar entre otras cosas, limitar la responsabilidad de los socios o la rápida transmisión de las participaciones sociales.⁷⁶

Para efectos de gobierno corporativo, no sólo es importante conocer los aspectos empresariales, sino que es necesario conocer la forma societaria que adopta la empresa para consolidar un adecuado gobierno corporativo.⁷⁷

De esta guisa, resulta imperativo abordar aunque sea de manera sucinta a la sociedad mercantil, pues a pesar de que considero a la empresa como un elemento fundamental en la construcción teórica del gobierno corporativo, la sociedad mercantil es la forma bajo la cual se organiza la empresa y el gobierno corporativo deberá de adecuarse a las características societarias y los fines económicos para los que fue creado el tipo social en particular.

2.7.3. Stakeholders.

De acuerdo con Agüero, el primer autor en referirse al termino “stakeholder” (grupos de interés o partes interesadas en la empresa) fue Edward Freeman en 1984, con su trabajo *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, dónde delinee

⁷⁴ Cfr. De Pina Vara, Rafael, Elementos de Derecho Mercantil Mexicano, Edit. Porrúa, México, 1986, pp. 50.

⁷⁵ Dávalos Torres, *Op. Cit.* p. 121.

⁷⁶ Cfr. De Pina, *Op. Cit.* p. 50.

⁷⁷ Manzanilla, *Op. Cit.* p. 193.

la teoría de las partes interesadas sobre la base de la administración de la empresa.⁷⁸

Siguiendo a Freeman, entendemos por stakeholder a cualquier grupo o individuo que se vea afectado o pueda ser afectado por la consecución de los objetivos de la empresa.⁷⁹

Otro concepto que consideramos oportuno es el de Fernández y Bajo, quienes apuntan que los *stakeholders* no son otra cosa sino “*cualquier individuo o grupo de interés que, de algún manera (explícita o implícita; voluntaria o involuntaria) tenga alguna apuesta hecha (to stake, poner algo en juego) en la marcha de la empresa; y que si, por un lado, se ven condicionados, de manera más o menos directa, por la actividad de aquella, pueden, a su vez, condicionarla*”.⁸⁰

De acuerdo con la concepción de Freeman, podemos clasificar a los *stakeholders* en internos y externos.

a) *Stakeholders* internos.

I.- Propietarios; se trata de los socios o accionistas de la sociedad; sus intereses principales son de carácter económico (buscan seguridad jurídica y utilidad en sus inversiones), corporativo (tienen interés en participar en la política corporativa de la sociedad) y una rendición de cuentas transparente en las finanzas de la sociedad.

II. Empleados; tienen interés en que la sociedad cumpla con la normativa jurídica laboral y respete sus derechos laborales, están interesados en la estabilidad financiera de la sociedad de la cual dependen para subsistir.

b) *Stakeholders* externos,

I.- Comunidades locales; se trata de comunidades con las cuales la sociedad mantiene estrecha relación ya sea en razón de su ubicación o el destino de sus inversiones; su interés recae disminuir el impacto ambiental consecuencia de la explotación del objeto social de la sociedad y en políticas comunales de la empresa que eleven la calidad de vida de los ciudadanos que habitan la comunidad.

⁷⁸ Agüero, Juan Omar, *Gobierno Corporativo: Una Aproximación al Estado de Debate*, Revista Científica Visión de Futuro de la Universidad Nacional de Misiones, Argentina, Vol. 11, Núm. 11, 2009, pp. 6.

⁷⁹ Freeman, R. Edward, *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Cambridge University Press, Minnesota, Estados Unidos de América, 2010, pp. 25.

⁸⁰ Fernández Fernández, José Luis y Bajo Sanjuán, Anna, *La Teoría del Stakeholder o de los Grupos de Interés, Pieza Clave de la RSE del Éxito Empresarial y de la Sostenibilidad*, aDResearch EISC, España, Núm. 6, Vol. 6, julio-diciembre de 2012, pp. 134.

II. Clientes y proveedores; están interesados en que la empresa cumpla con sus obligaciones asumidas, así como en generar relaciones equitativas y proporcionales con la sociedad en el cobro de bienes o servicios.

III. Gobierno; busca que la sociedad cumpla con el marco jurídico que le resulte aplicable respecto del ámbito de consecución de sus fines.

2.8. Mecanismos de gobierno corporativo.

Ruiz-Porras y Steinwascher se refieren a los mecanismos de gobierno corporativo como “los métodos mediante los cuales se establece orden en las empresas para asegurarse que se tomen decisiones y para que los intereses grupales estén representados”.⁸¹

Desde mi punto de vista, los mecanismos de gobierno corporativo son los instrumentos que sirven a los accionistas para mantener el control de la sociedad, cumplir sus objetivos y beneficiarlos a las partes interesadas.

Clasificamos a los mecanismos de gobierno corporativo en internos y externos, para ello empleamos el criterio de su implementación (al interior o desde el exterior de la sociedad), cuya base conceptual se encuentra en el gobierno corporativo interno y externo.

Los mecanismos internos de gobierno corporativo son aquellos cuya implementación y responsabilidad corresponde a la sociedad.

Por su parte, los mecanismos externos son aquellos cuya implementación se ejerce desde el exterior de la sociedad; se basan en un “poder disciplinario” ejercido desde el exterior de la sociedad sobre la actuación del directorio sin que implique decisiones al interior de la sociedad.⁸²

2.8.1. Mecanismos internos de gobierno corporativo.

a) Consejeros independientes.

Los consejos de administración juegan un papel clave en el gobierno corporativo de las sociedades, pues además desempeñar sus actividades de forma independiente e igualitaria para todos los accionistas (independientemente del

⁸¹ Citados por Mancilla Rendón, María Enriqueta y Saavedra García, María Luisa, *El Gobierno Corporativo y el Comité de Auditoría en el Marco de la Responsabilidad Social Empresarial*, Revista Contaduría y Administración de la U.N.A.M., México, Vol. 60, Núm. 2, 2015, pp. 490.

⁸² Marcos *Op Cit.* p. 40 y 41.

carácter que ostenten), estos deben de guiar su actuación conforme al interés general de la sociedad y perseguir su sostenibilidad económica.⁸³

De esta forma, autores como Lawrence D. Brown y Marcus L. Caylor han sostenido que la composición del Consejo de Administración incide en el funcionamiento adecuado de la sociedad, es relevante para dar cumplimiento a los intereses de los diversos *stakeholders* de la misma y es un factor importante para maximizar el valor de la sociedad o el incremento de valor para los accionistas.⁸⁴

De acuerdo con el Código CCE 2018, en el Consejo de Administración de una sociedad se pueden distinguir tres tipos de consejeros: (i) patrimoniales, (ii) relacionados y (iii) independientes.

Se consideran consejeros patrimoniales a los accionistas que forman parte del Consejo de Administración o de los Comités de Apoyo al propio Consejo; se trata de personas que cuentan con una vinculación directa con la sociedad en virtud de su tenencia accionaria.⁸⁵

Por su parte, son consejeros relacionados aquellos consejeros que tengan el carácter de funcionarios de la sociedad, si además de tener ese carácter son accionistas de la sociedad, serán considerados como consejeros relacionados patrimoniales; Pucheta-Martínez considera que los consejeros relacionados o “consejeros ejecutivos” son todos aquellos que se encuentran vinculados con la dirección de la sociedad y ostentan cargos directivos.⁸⁶

A su vez, el consejero independiente es aquel miembro del Consejo de Administración o algún otro consejo de gobierno con funciones similares que no se encuentra subordinado a algún interés personal o económico en la sociedad y que por lo tanto puede desempeñarse de manera libre y fuera de algún conflicto de interés.⁸⁷

⁸³ Cfr. Pucheta-Martínez, María Consuelo, *El Papel del Consejo en la creación de Valor en la Empresa*, Spanish Accounting Review, España, Vol. 18, núm. 2, 2015, pp. 149.

⁸⁴ Cfr. *Ídem*.

⁸⁵ “*Diversidad en los Consejos de Administración*”, Deloitte México, invierno de 2015, Recuperado el 11 de julio de 2021 de <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/mx/Documents/risk/Gobierno-Corporativo/3-Diversidad-Consejos-Administracion.pdf>

⁸⁶ Pucheta, *Op. Cit.* p. 150.

⁸⁷ “*Los Consejeros Independientes en las Empresas Familiares*”, Deloitte México, verano de 2013, recuperado el 12 de julio de 2021 de <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/mx/Documents/risk/Gobierno-Corporativo/los-consejeros-independientes-en-las-empresas-familiares.pdf>

Es aquel que no tienen vínculos con la propiedad de la sociedad y es designado en virtud de su experiencia y reputación profesional, se encarga de representar los intereses de los pequeños accionistas.⁸⁸

Conforme al Código CCE 2018, son consejeros independientes aquellos miembros del Consejo de Administración que no estén involucrados en la operación diaria de la empresa y que se caracterizan en que pueden aportar una visión externa e independiente.

Los consejeros independientes son instrumentos útiles para mejorar el gobierno corporativo de las sociedades y su inserción en el consejo de administración provoca mayor representatividad de los accionistas minoritarios y una mejor rendición de cuentas.⁸⁹

Además, desde la perspectiva de Pucheta-Martínez, un consejo de administración compuesto mayoritariamente por consejeros independientes propicia una supervisión eficiente de las decisiones de la dirección al interior de la sociedad y son importantes para la eficacia y control del consejo de administración pues son proclives a alinear sus intereses para con la sociedad y los accionistas en general.⁹⁰

A *contrario sensu*, los consejos de administración integrados de forma mayoritaria o exclusivamente por consejeros relacionados o patrimoniales se han mostrado renuentes a supervisar al directorio de la sociedad en virtud de su especial vínculo con los funcionarios de la sociedad o bien, por los beneficios que pueden llegar a obtener.⁹¹

A pesar de lo anterior, autores como Pablo de Andrés y Eleuterio Vallelado sostienen que un consejo de administración eficaz y que maximice el valor de la sociedad requiere de un equilibrio adecuado de consejeros de los tres tipos.⁹²

b) Auditoría interna.

El antecedente más cercano de la auditoría interna surge en el siglo XIX con el nacimiento de las grandes empresas y las sociedades por acciones, quienes se

⁸⁸ Pucheta, *Op. Cit.* p. 151.

⁸⁹ Silva Méndez, Jorge Luis y Alonso Gómez, Emma, *Las Funciones de los Consejeros Independientes de las Sociedades en México: Recomendaciones Para el Cambio a partir de las Asimetrías Existentes entre la Práctica y la Ley*, Boletín Mexicano de Derecho Comparado, México, Vol. 46, No. 136, 2013, pp. 1.

⁹⁰ *Cfr.* Pucheta, *Op. Cit.* p. 150.

⁹¹ *Ídem.*

⁹² *Cfr. Ibidem.* p. 151

interesaron en contar con un agente independiente e imparcial (el auditor interno) que velara por los intereses financieros de los distintos grupos de accionistas y que tuviera el carácter de vigilante de la sociedad.⁹³

De acuerdo con el Marco Internacional para la Práctica Profesional de la Auditoría Interna, la auditoría interna es “una actividad independiente y objetiva de aseguramiento y consulta, concebida para agregar valor y mejorar las operaciones de una organización; ayuda a una organización a cumplir sus objetivos aportando un enfoque sistemático y disciplinado para evaluar y mejorar la eficacia de los procesos de gestión de riesgos, control y gobierno”.⁹⁴

La auditoría interna de las sociedades normalmente la lleva a cabo un comité de auditoría, el cual es un órgano del consejo de administración que tiene por objeto asegurarse de que la información financiera que se genera al interior de la empresa es confiable para sus usuarios internos como externos.⁹⁵

La responsabilidad del comité de auditoría consiste en mantener un sistema de control al interior de la sociedad que procure a los inversionistas la garantía de que sus inversiones no sean susceptibles de fraude o malversación de activos, al tiempo que pretende evitar la presentación de información financiera fraudulenta al interior de la sociedad.⁹⁶

En ese sentido, el alcance de la auditoría interna de las sociedades incluye no solo el análisis de gobierno corporativo, sino que verifica aspectos de gestión de riesgos, eficiencia, operaciones y fiabilidad financiera (incluida la protección de los activos societarios) y cumplimiento de leyes.⁹⁷

Contrasta con esta visión de auditoría interna, la función de la auditoría externa cuya principal actividad se concentra en verificar si la información reflejada en los estados financieros de la sociedad coincide fielmente con el patrimonio de la misma y los resultados de la empresa.⁹⁸

c) Remuneraciones.

⁹³ Arjona Canas, Yubero Hermosa, Manzanque Lizano y Banegas Ochovo, *Gobierno Corporativo, Control de Riesgos y Auditoría Interna. El Cambio y Valor de las Empresas del Siglo XXI*, Edit. Tirant Lo Blanch, España, 2017, pp. 45.

⁹⁴ *Ibidem.* p. 42.

⁹⁵ Cfr. Mancilla y Saavedra, *Op. Cit.* p. 492.

⁹⁶ Cfr. *Ibidem.* p. 492 y 493.

⁹⁷ Cfr. Arjona y otros, *Op. Cit.* p. 42.

⁹⁸ *Ídem.*

La adecuada remuneración de los miembros del consejo de administración y el directorio de la sociedad permiten a la sociedad no solo retener recursos humanos calificados, sino que generan los incentivos adecuados para que los funcionarios de la sociedad se desempeñen de acuerdo con los intereses de los accionistas.⁹⁹

Desde la perspectiva de la teoría de la agencia, el ámbito de las remuneraciones se entiende como un mecanismo de gobierno corporativo en virtud del cual se incentiva y disciplina a los miembros del directorio y el consejo de administración de la sociedad, haciendo que los beneficios que pueden llegar a obtener como consecuencia de comportamientos oportunistas sean inferiores a las remuneraciones otorgadas por la sociedad.¹⁰⁰

El Código CCE 2018 recomienda que sea el Consejo de Administración quien lleve a cabo la evaluación de las directrices para determinar las remuneraciones del directorio y los funcionarios de alto nivel de la sociedad tomando en consideración aspectos como los objetivos, el desempeño individual de los funcionarios y sus contribuciones para con los resultados de la sociedad; además, se recomienda que las remuneraciones sean reveladas en el informe anual a los accionistas.

d) Oficial de cumplimiento y *compliance*.

El término “*compliance*” se refiere al cumplimiento que realizan las sociedades respecto de determinadas normas jurídicas, comúnmente se asocia con normas de naturaleza financiera.¹⁰¹

Con la entrada en vigor de la ley Sarbanes-Oxley en 2002, se obligó a las sociedades cotizadas a introducir la figura del oficial de cumplimiento (*Chief Compliance Officer*) con la función de verificar que se cumpla con lo previsto por ese ordenamiento para el manejo de la información financiera de la sociedad.¹⁰²

Actualmente, al oficial de cumplimiento se le encuadra dentro del gobierno corporativo como un mecanismo interno cuya función principal consiste en revisar

⁹⁹ Arrondo García, Fernández Méndez y Fernández Rodríguez, *Influencia de la Estructura de Gobierno Corporativo sobre la Remuneración de los Consejeros en el Mercado Español*, Tribuna Económica, España, núm. 844, septiembre-octubre de 2008, pp. 188.

¹⁰⁰ *Ídem*.

¹⁰¹ Paula Garat, María, *El Compliance de las Empresas: Un Instrumento para el Cumplimiento normativo y una garantía para los Derechos Fundamentales*, Revista de la Facultad de Derecho de México, México, Tomo LXVIII, Núm. 271, mayo-agosto del 2018, pp. 263.

¹⁰² Manzanilla *Op. Cit.* p. 244.

los aspectos relevantes de la empresa (contables, de recursos humanos y conducta ética al interior de la sociedad).¹⁰³

Sin embargo, en México se ha concebido al oficial de cumplimiento de forma restringida, pues verbigracia en el sector financiero sus funciones se limitan estrictamente a verificar el cumplimiento del marco jurídico, por lo que aspectos como el contable, conducta ética de los funcionarios sociales e incluso controles de calidad quedan fuera de su ámbito de competencia.¹⁰⁴

e) Mecanismos de comunicación adecuados.

De acuerdo con el Código CCE 2018, es necesario que las sociedades cuenten con mecanismos adecuados que permitan la comunicación con todos los accionistas, inversores y *stakeholders*.

En ese sentido, una adecuada comunicación entre los accionistas les permite actuar sin demora y de forma expedita ante posibles conflictos de interés o diferencias con el consejo de administración o el directorio que dañen a la sociedad.

f) Prevención y solución pacífica de controversias.

La Corporación Financiera Internacional (“CFI”) identificó una serie de disfunciones y problemas al interior de las sociedades denominados “conflictos de gobierno corporativo”, los cuales fundamentalmente involucran conflictos entre accionistas y/o entre miembros del consejo de administración y el directorio.¹⁰⁵

Para mayor claridad, los conflictos de gobierno corporativo se diferencian de otro tipo de conflictos corporativos como los comerciales (sociedad – clientes y/o proveedores en virtud de tópicos como precio o calidad de los productos ofrecidos), de acciones (sociedad – usuarios de la bolsa de valores, en virtud de la violación de una regla en la venta o compra de acciones, por ejemplo) o los de carácter regulatorio (sociedad – gobierno, en virtud de alguna discrepancia con el órgano regulador), etc.¹⁰⁶

De acuerdo con la CFI, los conflictos de gobierno corporativo al interior de la sociedad que terminan en litigios frente a órganos judiciales pueden menoscabar

¹⁰³ Cfr. Ibidem. p. 245.

¹⁰⁴ Cfr. Ídem.

¹⁰⁵ Cfr. *Resolución de Conflictos de Gobierno Corporativo*, International Finance Corporation, pp. 3, recuperado el 22 de julio de 2021 de https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/topics_ext_content/ifc_external_corporate_site/ifc+cg/resources/toolkits+and+manuals/herramienta+4+-+resolucion+de+conflictos+de+gobierno+corporativo

¹⁰⁶ Cfr. Ídem.

la reputación y las operaciones de la sociedad al tiempo que pueden conducir a una reducción del valor de las acciones de los socios de esta, por lo que es importante que las sociedades cuenten con mecanismos alternativos de resolución de conflictos.¹⁰⁷

En el mismo sentido, el Código CCE 2018 sugiere que las sociedades definan un procedimiento para prevenir y resolver conflictos privilegiando los mecanismos alternativos de solución de controversias al interior de la sociedad.

Los mecanismos alternativos de solución de controversias más recomendables son la negociación, la mediación y el arbitraje.

g) Derechos de los accionistas.

Los derechos otorgados en favor de los accionistas influyen de manera importante en la confianza de los inversionistas de las sociedades, pues aportan seguridad jurídica al capital invertido frente a su uso indebido por la administración o los grupos de accionistas mayoritarios.

Además, debe de tenerse en cuenta que todos los accionistas, independientemente de que se trate de accionistas minoritarios o extranjeros deben de contar con un trato equitativo de sus derechos.

En materia de derechos de los accionistas, lo Principios 2015 distinguen entre derechos *ex ante* (v.gr. derechos corporativos de los accionistas) y derechos *ex post* (aquellos que permiten solicitar una reparación tras la violación de un derecho).

Acorde con los Principios 2015, los derechos fundamentales de los accionistas se centran en las siguientes cuestiones:

- 1.- Derecho a registrar su derecho de propiedad;
- 2.- Derecho a enajenar sus acciones;
- 3.- Derecho a obtener información respecto de operaciones y aspectos relevantes la sociedad;
- 4.- Derecho a participar y votar en las asambleas de accionistas (ejercicio de derechos corporativos);
- 5.-Derecho a elegir y a los miembros del consejo de administración; y
- 6.-Derecho a participar de las utilidades de la sociedad.

Por lo que hace a los derechos *ex post*, la confianza de los inversionistas se robustece cuando el marco jurídico permite a los accionistas (minoritarios y

¹⁰⁷ Cfr. *Ibidem.* p. 1.

extranjeros) ejercer acciones en contra de miembros del consejo de administración cuando cuenten con razones suficientes para sostener que sus derechos han sido violados.

h) Deberes fiduciarios.

Los deberes fiduciarios o *fiduciary duties* (como fueron definidos en los precedentes judiciales del *common law*) consisten en la obligación de los consejeros en su carácter de administradores de una sociedad de actuar de forma leal y diligente en el desempeño de sus actividades; se basan en la confianza que le deposita la sociedad y sus accionistas respecto del manejo de los bienes que le son encomendados.¹⁰⁸

De acuerdo con León y González¹⁰⁹, los deberes fiduciarios se componen de dos máximas:

I.- lealtad, que consiste en la actitud previsor y justa en todos aquellos aspectos en los que el administrador pudiera tener un conflicto de interés con la sociedad buscando siempre el mejor beneficio para ella; y

II.- diligencia, cuyo presupuesto consiste en el desempeño prudente y razonable de las actividades de los administradores basados en los usos comerciales y la adecuada experiencia profesional.

De esta suerte, el gobierno corporativo de las sociedades deberá delimitar perfectamente los deberes fiduciarios de la administración, resaltando aspectos como la información confidencial (para evitar que los administradores beneficien con ella a determinados grupos de accionistas o agentes externos) o posibles conflictos de interés que se puedan generar en virtud del conocimiento de las operaciones de la sociedad.

2.8.2. Mecanismos externos de gobierno corporativo.

a) Mercados.

Los distintos mercados en los cuales las sociedades desarrollan sus actividades actúan como un mecanismo externo de gobierno corporativo al castigar con costos de transacción¹¹⁰ a las sociedades que actúan en contra de los intereses de los

¹⁰⁸ Cfr. León y González, *Op. Cit.* p. 360.

¹⁰⁹ Cfr. *Ibidem.* p. 360 y 361.

¹¹⁰ Se entiende por costos de transacción al incremento problemático en el costo de la transferencia de bienes o servicios (Cfr. Salgado C., Elvira, *Teoría de Costos de Transacción: una Breve Reseña*, Cuadernos de Administración, Colombia, Núm. 26, Vol. 16, julio-diciembre de 2003, pp. 63).

accionistas y *stakeholders*, pues para los clientes, proveedores y trabajadores de los respectivos mercados con los que la sociedad lleva a cabo operaciones, es relevante tener la certeza jurídica de que las sociedades con las que contratan cuentan con un buen gobierno corporativo.¹¹¹

No obstante mercados como el de bienes y servicios o de recursos humanos son trascendentes para la operación de las sociedades, considero que solo los mercados de capitales y control corporativo inciden directamente en la gobernanza de las sociedades.

1) Mercado de control corporativo.

Entiendo al mercado de control corporativo como el lugar donde las personas (físicas o morales) compiten por adquirir una sociedad con la finalidad de obtener mejores rendimientos que sus vendedores.

El economista español Campa Fernández, se refiere a este como el mecanismo para remplazar la administración de una empresa comprada hacia otro equipo de administración que tienen la convicción de tener mejor capacidad para generar valor de los recursos de la sociedad adquirida.¹¹²

Bajo este contexto, se ha señalado que la adquisición de sociedades en el mercado de control corporativo constituye no sólo decisiones de carácter financiero, operativo o fiscal, sino que pueden implicar tomas hostiles derivado de costes de agencia al interior de la sociedad.¹¹³

Tal como señalan Lefort y Wigodski, en el mercado de control corporativo las sociedades que cuentan con esquemas accionarios dispersos o tiene una mala administración son afectos a las tomas hostiles; esta amenaza se traduce en que las sociedades deben de buscar controles efectivos de gobierno corporativo.¹¹⁴

2) Mercado de capitales.

Acevedo Balcorta señala “*el mercado de capitales es aquel que esta conformado por una serie de participantes que compran y venden acciones e instrumentos de*

¹¹¹ Marcos *Op Cit.* p. 41.

¹¹² Cfr. Campa Fernández, José Manuel, *El Control Corporativo: Mecanismos de Mercado*, Universidad de Navarra, enero de 2008, recuperado el 23 de julio de 2021 de <https://media.iese.edu/research/pdfs/OP-08-09.pdf>

¹¹³ Gómez Ansón, Silvia, *El Mercado de Control Corporativo y los Efectos Riqueza Asociados a las Adquisiciones de Empresas*, Ediciones de la Universidad de Oviedo, España, 1998, pp. 16.

¹¹⁴ Cfr. Lefort y Wigodski *Op. Cit.*, p. 19 y 20.

crédito con la finalidad de ofrecer una gama de productos financieros que promueven el ahorro interno y fuentes de capital para las empresas”.¹¹⁵

Se trata del lugar donde las personas realizan la compra y venta de acciones u obligaciones de sociedades listadas; es una opción para las sociedades que buscan financiamiento.¹¹⁶

En materia de gobierno corporativo, los mercados de capitales demandan un marco sólido de gobierno corporativo para garantizar a los inversionistas certeza jurídica respecto de sus derechos como accionistas.¹¹⁷

En ese sentido, el papel de los mercados de capitales como mecanismo de gobierno corporativo consiste en disciplinar e incentivar a las sociedades a adoptar estructuras de buen gobierno corporativo si quieren ser una buena opción de inversión dentro del mercado de capitales, en ese sentido el gobierno cumple su función de generador de valor a la sociedad, pues la convierte en un vehículo seguro de inversión.

b) Reputación de la sociedad.

Hillenbrand y Money definen a la reputación de las sociedades como la percepción que tienen las distintas partes interesadas en la organización.¹¹⁸

De manera similar, también se ha definido a la reputación de las sociedades como el reconocimiento que los *stakeholders* internos y externos hacen respecto del cumplimiento de las obligaciones contraídas por dicha sociedad.¹¹⁹

De acuerdo con Arribas-Urrieta, los factores que pueden repercutir en la reputación de las sociedades son entre otros, su situación financiera, el clima laboral y el gobierno corporativo; elementos que pueden fortalecer o debilitar la

¹¹⁵ Acevedo Balcorta, Jaime Antonio, *El Sistema Bancario Mexicano, Sinopsis Crítica*, Ediciones del Azar, México, 2012, pp. 207.

¹¹⁶ BBVA México, recuperado el 23 de julio de 2021 de <https://www.bbva.mx/personas/productos/patrimonial-y-privada/inversiones/mercado-de-capitales.html>

¹¹⁷ Cfr. *El Futuro del Gobierno Corporativo en los Mercados de Capitales después de la Crisis del COVID-19*, OECD publishing, Paris, 2021, pp. 2 y 3, disponible en: <https://www.oecd.org/corporate/the-future-of-corporate-governance-in-capital-markets-following-the-covid-19-crisis-efb2013c-en.htm>

¹¹⁸ Hillenbrand, Carola y Money, Kevin, *Corporate Responsibility and Corporate Reputation: Two Separate Concepts or Two Sides of the Same Coin?*, *Corporate Reputation Review*, Reino Unido, Núm. 4, Vol. 10, 2007, pp. 262.

¹¹⁹ Cfr. Arribas-Urrutia, Amaia, *Buen Gobierno Corporativo para la Construcción de una Reputación. La Ética en las Organizaciones*, Comhumanitas: Revista Científica de Comunicación, Ecuador, Núm. 1, Vol.7, 2016, pp. 77.

reputación de las sociedades complicando o mejorando sus relaciones con los diversos interesados en su actuación.¹²⁰

Es por lo anterior que la reputación de las sociedades influye en el establecimiento de políticas de buen gobierno corporativo, pues contribuye a mejorar la reputación de la sociedad no solo con los *stakeholders*, sino con las distintas autoridades de gobierno y la sociedad civil.

c) Legislación.

Por lo que hace a la legislación, su papel como mecanismo de gobierno corporativo se limita a regular y establecer la forma, los límites y la actuación que deberán desempeñar la dirección de la sociedad junto con el consejo de administración.

d) Códigos de Gobierno Corporativo.

Se trata de documentos no vinculantes cuyo contenido auxilia a los legisladores a revisar y mejorar el marco jurídico de gobierno corporativo de los tipos sociales cotizados y no cotizados; sus principios pueden ser aplicados de forma particular por las sociedades a su contrato social.

¹²⁰ *Ídem.*

CAPÍTULO III

LA SOCIEDAD ANÓNIMA PROMOTORA DE INVERSIÓN

1. Justificación.

El dictamen de la Comisión de Hacienda y Crédito Público del proyecto de iniciativa de Ley del Mercado de Valores del 1 de diciembre de 2005 reconoció la necesidad en México de promover el crecimiento del mercado de capital de riesgo fomentando el acceso de empresas medianas a ese mercado.

De acuerdo con Vioso del Valle, en países como México, el rezago del mercado de capital de riesgo obedece a dos cuestiones de índole jurídico: (i) la falta de protección jurídica de los inversionistas, lo que se traduce en que éstos en lugar de invertir capital en forma de aportaciones, prefieran realizar préstamos directos a las empresas y (ii) un régimen jurídico que impide o limita la salida de inversión de las sociedades.¹

Hecha esta salvedad, es importante recordar que antes de 2005, era evidente que el modelo jurídico de la sociedad anónima de la LGSM resultaba anacrónico pues era incapaz de adaptarse a los cambios y necesidades en los sectores de la micro, pequeña y gran empresa, particularmente a las sociedades del mercado de valores (incluido el mercado de capital de riesgo).²

En consonancia con lo anterior, la Ley del Mercado de Valores de 2005 (“LMV”), creó a la sociedad anónima promotora de inversión (“SAPI”) para impulsar el desarrollo del mercado de capital de riesgo, organizándola bajo una estructura societaria congruente con las prácticas corporativas actuales y conceptualizada como un escalón intermedio entre la sociedad anónima de la LGMS y la sociedad anónima bursátil.

En consecuencia, el régimen jurídico de la SAPI pretende que la sociedad pueda llevar cabo transacciones de capital de riesgo, sin las limitaciones que anteriormente imponía la LGSM a la sociedad anónima.³

Aclaremos que por capital de riesgo nos referimos a aquellas aportaciones que realizan los inversionistas sobre los negocios que están por empezar dentro de una

¹ Cfr. Vioso del Valle, Francisco José, *La Sociedad Anónima en la Ley General de Sociedades Mercantiles y en la Ley del Mercado de Valores*, Edit. Porrúa, México, 2007, pp. 14.

² Gonzalez García *Op. Cit.* p. 17.

³ Vioso *Op. Cit.* p. 15.

empresa, en oposición al capital privado, que consiste en las inversiones que recaen sobre negocios que ya están en marcha.⁴

También podemos entender al capital de riesgo como la provisión de financiamiento mediante capital a empresas o proyectos con alto potencial de desarrollo, con el objetivo de hacer crecer sustancialmente a dicha empresa o proyecto en un transcurso de tiempo determinado.⁵

De esta manera, siguiendo al doctor de la Fuente, a pesar de que toda inversión implica un riesgo, las aportaciones de capital de riesgo se distinguen en que se aplican a empresas en proceso de maduración que representan un riesgo mayor para los inversores.⁶

2. Concepto.

León Tovar se refiere a la SAPI como un subtipo especial de la sociedad anónima creada y regulada por la LMV, sin la vigilancia y supervisión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (“CNBV”), ni la exigencia de inscribir sus acciones u otros valores en el Registro de Valores e Intermediarios, o la obligación de revelar al público información alguna.⁷

Por su parte, de la Fuente Rodríguez define a la SAPI como “*un subtipo de la sociedad anónima constituida voluntariamente con el acuerdo previo de su asamblea general extraordinaria de accionistas y cuya denominación social se forma libremente, debiendo agregar a la misma la expresión “Promotora de Inversión”, y cuyo objeto es impulsar la mediana empresa, con base en recibir aportaciones de capital privado de riesgo*”⁸

Consideramos que la SAPI es una especie de la sociedad anónima con un régimen jurídico especial regulado en la LMV, cuyo objeto es promover la inversión de capital de riesgo.

3. Naturaleza jurídica.

De entrada, podemos afirmar que la SAPI es una sociedad capitalista por tratarse de un subtipo de la sociedad anónima ordinaria con un régimen jurídico especial regulado en la LMV.

⁴ Cfr. *Ibidem*, pp. 13 y 14.

⁵ De la Fuente Rodríguez, Jesús, *Derecho Bancario y Bursátil, Volumen 2*, Edit. Porrúa, México, 2018, p. 262.

⁶ Cfr. *Ídem*.

⁷ León *Op. Cit.* p. 338

⁸ De la Fuente *Op. Cit.* p. 261.

Sin embargo, algunos autores han considerado que, a pesar de ser un subtipo de la sociedad anónima, se trata más bien de una sociedad capitalista con determinados tintes personalistas.

Así, se trata de una sociedad de capitales pues los accionistas de la SAPI se limitan al pago de sus aportaciones, y bajo la terminología del maestro Mantilla Molina, atiende preferentemente al capital aportado; es decir, se constituye *intuitu pecuniae*.⁹

En el mismo sentido, los caracteres personalistas de la SAPI (basadas en el *intuitus personae*) los encontramos en los derechos corporativos y económicos de los accionistas, toda vez que pueden ser sujetos de limitaciones, ampliaciones o supresión con relación a los derechos que otorga la LGSM a los accionistas de la sociedad anónima ordinaria.¹⁰

Por otro lado, se ha llegado a especular que la SAPI es una sociedad cotizada por estar regulada en la LMV, no obstante se aclara que la SAPI no tiene ese carácter, pues en México se consideran sociedades cotizadas a las debidamente registradas en el Registro Nacional de Valores (“RNV”) cuyo ámbito de operación es el mercado de valores y no propiamente el mercado de capital de riesgo.

4. Régimen jurídico.

En cuanto a su régimen jurídico, la SAPI estará sujeta a las disposiciones de la LMV, y en lo no previsto por este ordenamiento, se regirá supletoriamente por las disposiciones de la LGSM.

5. Creación.

La SAPI puede ser creada a través de tres mecanismos:

(i) Por constitución; a través de este mecanismo al menos dos socios deberán comparecer ante un fedatario público para celebrar una asamblea general constitutiva observando las disposiciones especiales contenidas en la LMV y las generales señaladas en la LGSM.

(iii) Por suscripción pública; por virtud de este mecanismo, los promotores o “fundadores” redactan un proyecto de acta constitutiva (omitiendo el nombre los socios, la descripción de las aportaciones y el nombramiento del órgano de administración y de vigilancia), que deberá ser depositando en el Registro Público

⁹ Cfr. Mantilla Molina, Roberto L., *Derecho Mercantil, Introducción y Conceptos Fundamentales*, Edit. Porrúa, México, pp. 254.

¹⁰ Cfr. León *Op. Cit.* p. 338

del Comercio (“RPC”); mientras que los suscriptores interesados en formar parte de la sociedad deberán entregar por escrito y por duplicado su petición, en la cual indicara la fecha de suscripción; su nombre, nacionalidad y domicilio; el número de las acciones que pretende adquirir, así como su naturaleza y valor, la forma y los términos en que se obligue a pagar las acciones que pretende adquirir, así como su naturaleza y valor; la forma y términos en que se obligue a pagar las acciones que pretende adquirir y manifestar que conoce y acepta el proyecto de contrato social.¹¹

(ii) Por adopción de modalidad; las sociedades anónimas podrán adoptar la modalidad previo acuerdo de la asamblea general extraordinaria de accionistas, no obstante que en caso de que uno o más accionistas voten en contra, tendrán el derecho de separar el valor contable de sus acciones (valuadas al momento del ejercicio de este derecho) una vez que surta efectos el acuerdo de la asamblea.

Vioso del Valle apunta que la adopción de esta modalidad por parte de una sociedad anónima es tan trascendente que implica una verdadera transformación jurídica de la sociedad, pues se establecen en sus estatutos sociales disposiciones que no están contempladas en la LGSM, y que incluso son contrarias a las normas de orden público respecto del régimen jurídico de la sociedad anónima ordinaria.¹²

En cualquiera de los casos, las actas de asamblea deberán ser protocolizadas ante fedatario público e inscribirse en el registro público del comercio.

6. Estatutos sociales.

Los estatutos sociales de las SAPI deberán de contener los requisitos señalados para las sociedades anónimas ordinarias previstos en los artículos 6 y 91 de la LGSM, es decir:

- i) Los datos de identificación de los socios (nombre, nacionalidad y domicilio) que celebren el contrato social;
- ii) Su objeto social; es decir, el tipo de actividades que la sociedad pretende desempeñar. Se aclara que la LMV no asigna un objeto social especializado a la SAPI, por lo que los socios cuentan con plena libertad de convenir su finalidad social.

¹¹ Mondragón Pedrero, Alberto Fabian y otros, *La Vigencia del Código de Comercio de 1890*, Edit. Instituto de Investigaciones Jurídicas de la Universidad Nacional Autónoma de México, México, 2018, pp. 112.

¹² Vioso *Op. Cit.* p. 15.

No obstante lo anterior, basta con recordar que el artículo 3 de la LGSM dispone que las sociedades que tengan un objeto ilícito serán nulas y como consecuencia se procederá a su liquidación a petición de cualquier persona o el ministerio público.¹³

- iii) Su razón social o denominación; cuando una sociedad adopte o se constituya bajo esta modalidad deberá agregar a su denominación social la expresión “Promotora de Inversión” o si abreviatura “P.I.”;
- iv) Su duración; los socios podrán pactar la duración de la sociedad, que puede ser definida, cuando se fije término e indefinida cuando no existe termino de duración;
- v) El importe del capital social; que en palabras de Ferri se traduce en el monto de las aportaciones realizadas por los socios; es eminentemente fijo, salvo por los aumentos o disminuciones realizados legalmente;¹⁴

Los estatutos sociales deberán contener además los bienes aportados a la sociedad, su valor y el criterio seguido para determinarlo.

- vi) Su Domicilio social;
- vii) La integración del órgano de administración y los funcionarios que lo integrarán, que en el caso de la SAPI obedece a las reglas especiales que determina la LMV como se verá adelante;
- viii) El mecanismo de distribución de utilidades y perdidas entre los miembros;
- ix) El fondo de reserva;
- x) Los casos de disolución anticipada de la sociedad; y
- xi) Las bases para llevar a cabo la liquidación de la sociedad.

Por añadidura, por tratarse de una sociedad anónima, los estatutos de la SAPI deberán contener la parte exhibida del capital social; el número, valor nominal y naturaleza de las acciones en que se divide el capital social; la forma y términos en que deba de pagarse a la parte insoluta de las acciones; la participación en las utilidades concedida a los fundadores; el nombramiento de uno o varios comisarios (cuando se opte por el sistema dualista de administración y vigilancia), las

¹³ De Pina *Op. Cit.* p. 62. -

¹⁴ *Ibidem.* p. 58.

facultades de la asamblea general y las condiciones para la validez de sus deliberaciones.¹⁵

Con independencia de lo anterior, las SAPI deberán de cumplir con las reglas especiales que prevea la LMV como se detalla a continuación.

7. Enajenación de acciones.

Antes de la reforma del 13 de junio de 2014 a la LGSM, los accionistas de la sociedad anónima ordinaria no contaban con más limitación para transmitir sus acciones, que el requisito de obtener autorización del consejo de administración para la enajenación de sus títulos valor (siempre y cuando así se hubiera pactado en los estatutos sociales).

Bajo esa hipótesis, en caso de que el consejo de administración negará dicha autorización, debía designar un nuevo comprador de la acción a precio corriente del mercado.

Como se observa, a pesar de que a los accionistas les podía ser negada la venta de sus acciones a una persona en particular, preservaban su derecho a enajenar sus acciones a través de la designación de comprador que para tal efecto llevaba a cabo el consejo de administración.

Para el maestro Rodríguez Rodríguez, el requisito de autorización y la facultad del consejo de administración para negar la venta de acciones obedeció a una finalidad particular: evitar la entrada de personas distintas a los fundadores e impedir que tengan el carácter de accionista personas que no merecen el consentimiento de la sociedad.¹⁶

Así, para proteger los intereses de los accionistas frente a posibles compradores, a la SAPI se le permitió establecer restricciones estatutarias a la transmisión de propiedad o derechos de las acciones de una misma serie o clase representativa del capital social distintas al supuesto mencionado.¹⁷

De lo anterior, se concluye que la SAPI no solo ofrece a los accionistas la posibilidad de evitar asociarse con personas que no convengan a sus intereses o a los de la sociedad (en el caso de las restricciones a la transmisión de propiedad),

¹⁵ Mondragón y otros *Op. Cit.* pp. 112.

¹⁶ Citado por Vioso *Op. Cit.* p. 18.

¹⁷ Se hace notar que la reforma de 2014 a la LGSM uniformó el criterio anterior en la sociedad anónima ordinaria, por lo que actualmente también pueden realizar restricciones de la misma naturaleza a la circulación de acciones y sus derechos (inciso a), fracción VII del artículo 91).

sino que protege a los accionistas de tomas de control en la asamblea general a través de operaciones de reporto que implican una transmisión de derechos accionarios.¹⁸

Vioso apunta que no hay disposición en la LGSM o en la LMV que sancione la violación a la transmisión de propiedad de acciones o sus derechos; sin embargo, considera que este supuesto le otorga a la sociedad el derecho de negar la inscripción en el libro de registro de acciones al comprador que viola las restricciones.¹⁹

8. Recompra de acciones.

De conformidad con el artículo 134 de la LGSM, la sociedad anónima ordinaria no puede recomprar sus propias acciones, excepto en virtud de adjudicación judicial para cumplir con el pago de créditos de la sociedad.

En ese supuesto, la sociedad deberá vender las acciones recompradas dentro de los tres meses siguientes a la fecha en que pueda disponer de ellas, pues de lo contrario las acciones quedarán extinguidas y se procederá a la reducción del capital.

Naturalmente, mientras las acciones recompradas se encuentren en posesión de la sociedad, éstas no podrán ser representadas en las asambleas de accionistas.

El maestro Joaquín Garrigues señala que entre otros, los principales argumentos que justifican dicha prohibición son los siguientes:²⁰

1.- Defender el capital social; en virtud de que la recompra de acciones implica una devolución de las aportaciones que vulneraría las normas sobre reducción del capital y su principio de estabilidad.

2.- La protección de los accionistas; pues ello conllevaría la compra de sus acciones con los fondos procedentes de su patrimonio vinculado a la sociedad, es decir sus aportaciones.

3.- Evitar la manipulación del valor de las acciones; pues a través de este mecanismo los administradores pueden llevar cabo la compra y venta sucesiva de

¹⁸ Cfr. *Ibidem.* 20 y 21.

¹⁹ *Ibidem.* p. 22.

²⁰ Cfr. Citado por Martín del Campo Steta, Benjamín, *La Recompra de Acciones*, Revista de la Facultad de Derecho de México, número 136-137-138, tomo XXXIV, julio – diciembre de 1984, pp. 808 y 809.

acciones de la sociedad para regular su cotización en el mercado e influir fictamente en el curso de las acciones e induciendo al error al público sobre la marcha de la sociedad.

Desde otro punto de vista, Mantilla Molina precisa que la recompra de acciones de una sociedad trae aparejada una consecuente reducción de su capital de forma “subrepticia”, por lo que se llevaría a cabo sin la publicidad necesaria para garantía de los terceros que contrataron con ella y se daría el caso anormal de que la sociedad fuese socia de sí misma.²¹

Contrario sensu, las SAPI podrán adquirir las acciones representativas de su capital social previo acuerdo del consejo de administración con cargo a su capital contable (en tal caso, podrán mantener las acciones sin necesidad de realizar una reducción de capital social), o bien, con cargo al capital social siempre que se resuelva cancelarlas o convertirlas en acciones emitidas no suscritas que conserven en tesorería.

Las SAPI que cuenten con la modalidad de capital fijo podrán convertir las acciones que recompren en acciones no suscritas que conserven en tesorería.

Además, la colocación de las acciones que se recompren no requerirá de resolución de asamblea de accionistas, sin perjuicio de que el consejo de administración resuelva al respecto y las acciones emitidas no suscritas que se conserven en tesorería podrán ser objeto de suscripción por parte de los accionistas.

Como pasa en el régimen de la LGSM, en tanto las acciones pertenezcan a la sociedad, no podrán ser representadas ni votadas en la asamblea de accionistas, y no podrán ser usadas para ejercer derechos sociales o económicos.

Lo anterior tiene por objeto promover nuevo capital mediante la admisión de nuevos accionistas por periodos de tiempo previamente establecidos al tiempo que limitan la posibilidad de una toma de control de la sociedad.²²

De acuerdo con Martín del Campo Steta, otros aspectos por los que resulta útil la recompra de acciones son los casos de fusiones y adquisiciones de otras

²¹ *Ídem*.

²² *La S.A.P.I. Como Alternativa*, Deloitte México, verano de 2015, recuperado el 6 de octubre de 2021 de <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/mx/Documents/risk/Gobierno-Corporativo/3.SAPI-como-alternativa.pdf>

sociedades (principalmente por motivos de orden fiscal) y para eliminar a pequeños inversionistas.²³

9. Amortización de acciones.

La palabra amortizar proviene del latín *admortizare* que significa pagar de vez en vez una deuda hasta liquidarla; de acuerdo con el Diccionario de la Real Academia Española la palabra “amortizar” significa recuperar los fondos invertidos en una empresa.²⁴

En materia de sociedades mercantiles, entendemos por amortización al acto jurídico por virtud del cual una sociedad extingue parte de su capital social restituyéndolo a su titular a través del canje de una acción.

Rodríguez Rodríguez señala que de acuerdo con la LGSM, la amortización no es sino un reembolso del importe de la acción.²⁵

La LGSM regula dos tipos de amortización: (i) la amortización con capital o (ii) con utilidades.

En el primer caso, la amortización se da en virtud del retiro voluntario del socio o la pérdida del capital social; en cualquiera de las dos hipótesis se deberán de cancelar las acciones.

Para efectos del presente estudio, nos enfocaremos en la amortización de acciones con utilidades, toda vez que la SAPI cuenta con una regulación específica en esa materia.

A este respecto, la amortización de acciones con utilidades se refiere a la extinción de acciones, con cargo a los beneficios que pueden ser exigidos por los accionistas.

En este caso, la regla general para la sociedad anónima ordinaria consiste en que la amortización procederá en dos casos: a) cuando este autorizada por los estatutos sociales (artículo 136 de la LGSM) y b) a falta de causas en los estatutos sociales, no se requiera de causa alguna adicional a la voluntad de la sociedad.²⁶

Rodríguez Rodríguez apunta que la libertad con la que cuenta la asamblea general ordinaria de accionistas en la LGSM para decidir la distribución de los

²³ Martín del Campo *Op. Cit.* p. 810.

²⁴ Diccionario de la Real Academia Española, 2021, recuperado de <https://dle.rae.es/amortizar>

²⁵ Rodríguez, Rodríguez, Joaquín, *Tratado de Sociedades Mercantiles*, Edit. Porrúa, México, 1981, pp. 299.

²⁶ Cfr. Vioso *Op. Cit.* p. 28 y 29.

dividendos es peligrosa, pues puede suceder que una mayoría de accionistas imponga a grupos de minoría una política de no reparto de dividendos (v.gr. a través de la aplicación al fondo de reserva legal) o de distribución de dividendos en cuantía mínima.²⁷

Tratándose de la SAPI, de acuerdo con la LMV, sus estatutos podrán establecer causales para amortizar acciones más allá de lo dispuesto por el artículo 136 de la GSM, así como el precio o las bases para su determinación.

Lo anterior, en palabras del maestro Vioso del Valle, está encaminado a limitar los casos en que la sociedad podrá decretar la amortización de acciones, protegiendo de esta manera a los accionistas de actos premeditados por los grupos de control, con la finalidad de excluirlos de la sociedad por la vía de amortización de sus acciones o el reparto de dividendos en el caso de la amortización con utilidades.²⁸

10. Exclusión de socios.

La SAPI tiene permitido establecer en sus estatutos sociales causales de exclusión de los socios y con ello la consecuencia de su exclusión.²⁹

Las causales de rescisión del contrato de sociedad en las sociedades anónimas deben de ser acordes con su naturaleza, pues si bien es cierto no hay disposiciones que les prohíban pactar las causas de rescisión de los accionistas, éstas no deben contrariar la naturaleza y fines de la sociedad, pues de ser así esas convenciones no surtirán efectos.³⁰

De acuerdo con León y González, no cualquier causal puede dar merito a la exclusión, sino que debe estar fundada en incumplimientos esenciales y no en cualquier supuesto.³¹

11. Cláusulas de separación y retiro.

²⁷ Cfr. Rodríguez Rodríguez *Op. Cit.* p. 282.

²⁸ Vioso *Op. Cit.* p. 29.

²⁹ Al respecto, cabe aclarar que esta figura se regulo primero en la SAPI en la LMV de 2005 y posteriormente sería adicionada al marco legal de la sociedad anónima ordinaria mediante reforma a la LGSM de 2014.

³⁰ Cfr. SOCIEDAD ANÓNIMA. CONTRATO SOCIAL, ACCIÓN RESCISORIA RESPECTO DE UNO DE SUS SOCIOS. ES IMPROCEDENTE CUANDO SE FUNDA EN CAUSAS QUE SE CONTRAPONEN A SU NATURALEZA. Novena Época, Tribunales Colegiados de Circuito, Tesis Aislada, Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta. Tomo XXXIII, Marzo de 2011, página 2461, Tesis: I.7o.C.161 C, Registro digital: 162462.

³¹ León y González *Op. Cit.* P. 336.

Los derechos de separación consisten en el mecanismo de salida con que cuentan los socios para terminar su relación jurídica con la sociedad, para lo cual la sociedad deberá amortizar las acciones del socio que ejerza este derecho.

Así, al igual que tratándose de la exclusión, el ejercicio de derechos de separación conlleva que el socio que ejerza este derecho será responsable frente a terceros de todas las operaciones de la sociedad al momento de la separación o exclusión, lo anterior sin perjuicio del velo corporativo del que gozan los socios.

El ejercicio de este derecho estará limitado en cuanto a que no podrá ejercerse cuando su consecuencia sea la reducción a menos del mínimo el capital social.

La LGSM prevé una serie de hipótesis específicas que facultan a los socios para ejercer derechos de separación (como el cambio del objeto social o la transformación de la sociedad); no obstante, la regulación de la SAPI permite que los socios pacten en sus estatutos situaciones adicionales para el ejercicio de este derecho.

Por otro lado, el derecho de retiro no es más que la separación total o parcial de las aportaciones de un socio sujeto al requisito de notificar a la sociedad del ejercicio de ese derecho.

Conviene subrayar que, si la notificación se hace antes del último trimestre del ejercicio social, el retiro de las aportaciones surtirá efectos hasta el fin del ejercicio social, y hasta el fin del ejercicio siguiente, si se hiciera después.

Al igual que pasa con los derechos de separación, la LMV permite que las SAPI establezcan requisitos o causales para el ejercicio de derechos de retiro.

12. Derechos corporativos, sociales y económicos.

12.1. Derechos corporativos.

Antes de la entrada en vigor de la LMV, la LGSM establecía dos reglas generales respecto a los derechos de voto de los accionistas: (i) cada acción solo tiene derecho a un voto (artículo 13) y (ii) todo convenio que restrinja la libertad de voto de los accionistas es nulo (artículo 198); a su vez, dichas reglas tenían dos excepciones, las acciones de voto limitado y las acciones que por alguna circunstancia no tienen derecho de voto.³²

³² *Cfr.* Domínguez García Villalobos, Jorge Alfredo y otros (Adame López, Ángel Gilberto coordinador), Homenaje al Doctor Jorge Alfredo Domínguez Martínez por el Colegio de Profesores de Derecho Civil de la Facultad de Derecho de la U.N.A.M., Colegio de Profesores de Derecho Civil de la Facultad de Derecho de la U.N.A.M., México, 2016, pp. 123 y 124.

Las acciones de voto limitado, también denominadas preferentes o privilegiadas, se tratan de una figura recogida del derecho norteamericano que otorgan el derecho a participar en un porcentaje de los beneficios de forma preestablecida, sin que cualquiera que sea el volumen total de las utilidades repartidas, tengan derecho a participar en ellas, sino únicamente en el límite preestablecido.³³

Se concibieron como una compensación a la limitación de voto que tiene este tipo de acciones, otorgándole a los accionistas tenedores de este tipo de acciones un aumento en sus derechos patrimoniales que consiste en un dividendo preferente, acumulativo y no menor al cinco por ciento.³⁴

Así, las acciones de voto limitado únicamente permiten el ejercicio del derecho voto en asambleas extraordinarias que expresamente se refieran a la prórroga de duración de la sociedad, la disolución anticipada, el cambio de objeto social, el cambio de nacionalidad, su transformación y su fusión con otra sociedad.³⁵

Otro supuesto que limita el ejercicio de los derechos de voto es el contenido en el artículo 196 de la LGSM, que señala que en caso de que un accionista tenga conflicto de interés respecto de determinada operación de la sociedad, éste debe abstenerse de votar respecto de ese asunto so pena de ser responsable de los daños y perjuicios en que incurra cuando sin su voto no se hubiera logrado la mayoría necesaria para la validez de una determinación.³⁶

En el caso de la SAPI, la LMV le permite establecer en sus estatutos sociales la posibilidad de emitir acciones que no confieran derecho de voto o de voto restringido respecto de determinados asuntos independientemente de que se le aumente o no sus derechos patrimoniales.³⁷

Lo anterior siguiendo a Domínguez García Villalobos se implementó con el fin de que la sociedad anónima que emite acciones de voto limitado cuente con accionistas que aporten capital sin que intervengan total o parcialmente en la toma de decisiones de las asambleas de accionistas.³⁸

³³ Rodríguez *Op. Cit.* p. 404.

³⁴ Domínguez García y otros *Op. Cit.* p. 124.

³⁵ *Ídem.*

³⁶ *Ídem.*

³⁷ Este criterio se uniformo a la LGSM luego de su reforma en el año de 2014, por lo que actualmente las sociedades anónimas ordinarias pueden emitir acciones con voto limitado sin más restricción que lo expresamente pactado en sus estatutos sociales.

³⁸ *Ibidem.* p. 125.

En cuanto al derecho de suscripción preferente, la regla general consiste en que todos los accionistas cuentan con el derecho de suscribir nuevas acciones en cada aumento del capital social de forma proporcional a su tenencia accionaria (artículo 132 de la LGSM).

Se hace notar que el ejercicio de este derecho -de acuerdo con la disposición en cita- se deberá realizar dentro de los quince días siguientes a la publicación del aumento de capital en el Sistema Electrónico de Publicaciones de Sociedades Mercantiles de la Secretaría de Economía (“PSM”)

No obstante, con la entrada en vigor de la LMV se le permitió a la SAPI ampliar, limitar o negar el derecho de suscripción preferente, pudiendo incluso estipular medios de publicidad distintos al PSM de la Secretaría de Economía.

12.2. Derechos sociales.

De acuerdo con la LMV, la SAPI podrá emitir acciones que otorguen exclusivamente el ejercicio de derechos sociales sin beneficios patrimoniales distintos al derecho de voto o que otorguen exclusivamente la posibilidad de ejercer derechos de voto.

Bajo esta concepción, se consideran derechos económicos el de convocatoria, el de formar parte de los órganos sociales, el de información, el de denuncia y el de aprobar el balance general entre otros.³⁹

12.3. Derechos económicos.

Cuando hablamos derechos económicos o patrimoniales nos referimos por excelencia al derecho al dividendo (sin dejar de lado otros derechos como la cuota final por liquidación de la sociedad).

Se trata –en palabras del maestro Rodríguez Rodríguez- del beneficio neto pagadero periódicamente a cada acción; es el derecho que tiene el titular de una acción de participar en el beneficio neto periódicamente distribuido.⁴⁰

Es un derecho sometido a una doble condición pues requiere en primer lugar que sea aprobado al cierre del ejercicio social por la asamblea de accionistas en el balance general y en segunda instancia que la asamblea no suspenda su pago.⁴¹

En adición, se distingue de las utilidades repartibles, pues el dividendo no es más que la parte alícuota de las utilidades repartibles atribuidas a cada acción.

³⁹ *Ídem.*

⁴⁰ Rodríguez *Op. Cit.* p. 388.

⁴¹ *Ibidem.* P. 390.

De acuerdo con el artículo 17 de la LGSM, la regla general en materia de derechos patrimoniales consiste en que no surtirán efectos legales las estipulaciones que excluyan a uno o más socios de la participación de los dividendos o ganancias.

Como excepción a la regla general, la LMV prevé que, tratándose de la sociedad anónima promotora de inversión, se podrá pactar en su contrato social estipulaciones que limiten o amplíen el reparto de utilidades u otros derechos económicos especiales.

12.4. Derecho de veto.

A su vez, la LMV prevé la posibilidad de estipular en los estatutos acciones que confieran el derecho de veto o requieran el voto favorable de uno o más accionistas, respecto de las resoluciones de la asamblea general de accionistas.

Lo anterior implica un mecanismo de control, pues como señala Domínguez García Villalobos, podríamos estar ante la hipótesis de que el titular de una sola acción vete una resolución que hubieren tomado todos los demás accionistas o el caso de que el voto del titular de una sola acción fuere bastare para que se aceptara el voto de otros accionistas.⁴²

Deseo subrayar que las acciones con voto limitado, que otorguen derechos sociales no económicos (distintos al derecho de voto), económicos o que confieren derechos de veto computaran para la determinación de quórum requerido para la instalación y votación en las asambleas de accionistas, de manera particular en los asuntos respecto de los cuales confieran el derecho de voto a sus titulares.

En adición, las acciones representativas de capital social deberán incorporar, en su caso, las estipulaciones respecto al alcance de los derechos que confieran a su titular.

13. Derechos de minorías.

La creación de la SAPI implicó un parteaguas para los derechos de minorías en sociedades no cotizadas en México, toda vez que disminuyó los porcentajes de integración, lo que permitió a los accionistas minoritarios una mayor posibilidad de hacer efectivos sus derechos.⁴³

⁴² Domínguez García y otros *Op. Cit.* p. 125.

⁴³ León *Op. Cit.* p. 341.

Acorde con lo anterior, los accionistas de la SAPI cuentan con los siguientes derechos

I. Derechos de participar en la administración de la sociedad:

- a) Los accionistas que cuenten con diez por ciento (en lo individual o de forma conjunta) de acciones con derecho a voto (incluido el voto limitado o restringido) tienen el derecho de designar a través de asamblea general de accionistas a un miembro del consejo de administración.

La designación realizada bajo el supuesto anterior solo podrá revocarse por los demás accionistas siempre y cuando se revoquen de su nombramiento a todos los demás consejeros; en caso de que se actualice esta hipótesis, los consejeros revocados no podrán asumir el carácter de consejero durante los doce meses inmediatos siguientes a la fecha de revocación.

Lo anterior contrasta con el régimen de la sociedad anónima ordinaria, pues el artículo 144 de la LGSM dispone que para el ejercicio de ese derecho, los accionistas deberán de contar con por lo menos un veinticinco por ciento del capital social

- b) Los accionistas que cuenten con diez por ciento (en lo individual o de forma conjunta) de acciones con derecho a voto (incluido el voto limitado o restringido) tienen el derecho de revocar a través de asamblea general de accionistas a un miembro del consejo de administración.

II. Derechos de participación en la vigilancia de la sociedad.

- a) Para el caso de que la SAPI opte por el sistema dualista de administración y vigilancia (ver apartado 12.3.1.), los accionistas que cuenten con diez por ciento (en lo individual o de forma conjunta) de acciones con derecho a voto (incluido el voto limitado o restringido) tienen el derecho de nombrar a un comisario través de la asamblea general de accionistas.

III. Derechos de participación en las asambleas de accionistas.

- a) Los accionistas que cuenten con diez por ciento (en lo individual o de forma conjunta) del capital social tienen el derecho de solicitar al presidente del consejo de administración o en su defecto a cualquiera de los comisarios (en el supuesto de que se haya adoptado el régimen dualista de vigilancia) se convoque en cualquier momento a una asamblea general de accionistas, siempre que se trate de asuntos sobre los cuales tenga derecho de voto

- b) Asimismo, y bajo los términos del inciso anterior los accionistas podrán solicitar el aplazamiento (por una sola ocasión) de la votación de cualquier asunto del cual no se consideren suficientemente informados; dicho aplazamiento será de tres días naturales y no requerirá de nueva convocatoria.

IV. Derecho de oposición y acción de oposición.

Los accionistas de la SAPI que cuenten con el veinte por ciento o más (en lo individual o en su conjunto) del capital social podrán oponerse por la vía jurisdiccional a las resoluciones de las asambleas generales siempre y cuando gocen del derecho de voto en el asunto que corresponda.

Se trata de una excepción a la regla general del artículo 200 de la LGSM que consiste en que las resoluciones legalmente adoptadas por la asamblea son obligatorias, incluso para los ausentes o los disidentes.

La consecuencia jurídica de la oposición es la suspensión que dicte el juez competente de las resoluciones adoptadas por la asamblea de accionistas.

Para el ejercicio de la acción de oposición, los accionistas interesados deberán de cumplir con los siguientes requisitos adicionales: (i) ejercer la acción de oposición dentro de los quince días siguientes a la clausura de la asamblea, (ii) no haber comparecido a la asamblea o haber votado a favor de la resolución, (iii) fundar su demanda en las cláusulas del contrato social o las disposiciones legales violadas, (iv) señalar el concepto de violación y (v) depositar sus acciones con un fedatario público o una institución de crédito, quienes emitirán el certificado correspondiente que acompañará a la demanda.

No obstante lo anterior, en caso de que el juez declare infundada la oposición, las resoluciones podrán suspenderse siempre y cuando los actores otorguen fianza suficiente para responder de los daños y perjuicios que pudieren ocasionarle a la sociedad por la inejecución de las citadas resoluciones.

14. Pactos entre accionistas.

De conformidad con la fracción VI del artículo 16 de la LMV, los accionistas podrán celebrar los siguientes convenios, no obstante que no serán oponibles a la sociedad salvo tratándose de resolución judicial:

- i) Convenios de no competencia.

Los pactos o cláusulas de no competencia se entienden como una obligación de no hacer, en este caso de no competir (puede ser no vender, no producir determinado producto o no prestar algún servicio) durante un tiempo cierto y en un lugar determinado; suelen asegurarse a través de cláusulas penales que pueden consistir en el pago de una cantidad en virtud de su incumplimiento.⁴⁴

Tratándose de la SAPI, los accionistas podrán celebrar convenios que tengan por objeto imponer la obligación de no desarrollar actividades económicas o giros comerciales que compitan con la sociedad.

Estos convenios deberán cumplir con los siguientes requisitos de forma (i) no podrán exceder de tres años, (ii) deberán establecer la materia del convenio, en este caso los giros objeto del contrato y (iii) deberán de delimitar geográficamente su ámbito de aplicación.

Además, la LMV establece que los contratantes deberán observar las leyes que resulten aplicables, no obstante que no precisa de que ordenamientos se tratan.⁴⁵

ii) Opciones de compra y venta de acciones:

a) Convenios “*tag along*”.

Se trata de convenios que tienen por objeto velar por los intereses de los accionistas minoritarios otorgándoles el derecho a enajenar sus acciones cuando algún accionista mayoritario decida vender sus acciones; lo anterior permite a los accionistas minoritarios formar parte de la operación en las mismas condiciones que el accionista mayoritario.⁴⁶

⁴⁴ Adame Goddard, Jorge, *¿Deben Ser Válidas las Cláusulas de No Competencia en el Derecho Mexicano?*, Boletín Mexicano de Derecho Comparado, México, número 102, septiembre – diciembre de 2001, pp. 689 y 690.

⁴⁵ En ese sentido, resulta de especial relevancia el artículo 53 de la Ley Federal de Competencia Económica (la “LFCE”), que dispone que serán ilícitas las convenciones celebradas entre agentes económicos competidores cuyo objeto sea “*establecer la obligación de no producir, procesar, distribuir, comercializar o adquirir sino solamente una cantidad restringida o limitada de bienes o la prestación o transacción de un número, volumen o frecuencia restringidos o limitados de servicios*”.

Así, además de las formalidades previstas en la LMV los accionistas deberán cuidar no tener el carácter de agentes económicos competidores de la sociedad en términos de la LFCE, pues de ser así, será ilícito el convenio respectivo por tratarse de una práctica monopólica absoluta.

⁴⁶ *Los Derechos de Drag y Tag Along*, Deloitte México, primavera de 2012, pp. 2, recuperado el 10 de septiembre de 2021 de [derechos-drag-tag-along.pdf \(deloitte.com\)](https://www.deloitte.com/mx/documentos/2012/05/los-derechos-de-drag-y-tag-along)

De esta manera, la LMV permite a los accionistas de la SAPI convenir que tratándose de venta de acciones de uno o varios accionistas, estos sólo podrán realizar tal enajenación sujetos a la condición de que el adquirente se obligue a adquirir una proporción o la totalidad de las acciones de otro u otros accionistas, en iguales condiciones.

b) Convenios “*drag along*”.

Son convenios que tienen por objeto proteger los intereses de los accionistas mayoritarios y consisten en concederles el derecho de exigir a los accionistas minoritarios la enajenación de sus acciones en la hipótesis de que los posibles adquirentes tengan como fin comprar la totalidad de las acciones para obtener el control de la sociedad.⁴⁷

Los accionistas de la SAPI podrán realizar este tipo de convenios, siempre y cuando los accionistas minoritarios acepten una oferta de adquisición en iguales condiciones que los accionistas mayoritarios.

c) Enajenaciones entre socios.

Por otro lado, los accionistas de la SAPI pueden celebrar convenios que establezcan el derecho de uno o varios accionistas a enajenar o adquirir de otro accionista, quien deberá estar obligado a enajenar o adquirir la totalidad o parte de la tenencia accionaria objeto de la transacción, a un precio determinado o determinable.

d) Convenios de suscripción.

Por último, los accionistas podrán pactar que uno o varios accionistas queden obligados a suscribir y pagar cierto número de acciones representativas del capital social de la sociedad, a un precio determinado o determinable.

iii) Convenios de enajenación, disposición y derechos de preferencia.

La LMV prevé la posibilidad de que los accionistas celebren convenios cuyo objeto verse sobre la enajenación, disposición de sus partes accionarias, así como respecto de sus derechos de preferencia en caso de suscripción en caso de aumento del capital social; estos convenios podrán celebrarse entre accionistas o entre accionistas y terceros a la sociedad.

iv) Convenios de suscripción.

⁴⁷ *Ídem.*

Con independencia de lo anterior, se podrá pactar que, en caso de suscripción de acciones, uno o más accionistas se obliguen a suscribirlas y pagarlas a precio determinado o determinable.

v) Convenios de oferta pública.

Asimismo, podrá convenirse respecto de la enajenación de las acciones en oferta pública.

vi) Mecanismos de solución de controversias.

Por otro lado, es factible que los estatutos sociales de la SAPI implementen mecanismos de solución de controversias tales como la mediación, la conciliación o el arbitraje en caso de que los accionistas no lleguen a acuerdos respecto de asuntos determinados.

En ese marco, Carrasco Fernández precisa que los mecanismos de resolución de controversias pueden incluirse en los estatutos sociales o celebrarse de un convenio parasocial entre accionistas.⁴⁸⁴⁹

15. De su administración y vigilancia.

15.1. Aspectos generales del órgano de administración de la sociedad anónima.

15.1.1. La “función administrativa” en la sociedad anónima.

Para comprender de forma adecuada la integración y función del órgano de administración de la SAPI, nos parece necesario recordar de forma somera el papel de ese órgano, particularmente la naturaleza de la “función administrativa” al interior de la sociedad anónima.

Usamos el término “función administrativa” para referirnos a las funciones que desempeña el órgano de administración en la sociedad, en virtud de que la sociedad anónima es un reflejo de la teoría moderna de los órganos constitucionales, cuya estructura está compuesta por la asamblea de socios (poder legislativo), el órgano de administración (poder ejecutivo) y el órgano de vigilancia (poder judicial).

⁴⁸ Cfr. Carrasco Fernández, Felipe Miguel, *Arbitraje Societario*, Anuario del Departamento de Derecho de la Universidad Iberoamericana, México, Número 39, 2009, pp.357.

De esta guisa, nuestra primera tarea consiste en responder a la pregunta ¿qué es la función administrativa en la sociedad anónima?, o lo que es lo mismo, ¿en qué consiste la administración en una sociedad anónima?

Vicent Chuliá señala que la administración de una sociedad mercantil *lato sensu* consiste en el conjunto de actos y operaciones que, al afectar el patrimonio de la persona moral, se orientan a la concreción del objeto social, o bien “*el cumplimiento de cualquier tipo de actividad económica y jurídica en relación con el patrimonio de la sociedad*”.⁵⁰

Se trata de una función ejercida por una o varias personas que consiste en realizar la gestión y representación de la sociedad, en el entendido de que expresan su voluntad social.⁵¹

En adición, la doctora Dávalos Torres señala que la actividad de que se encarga la administración de una sociedad mercantil consiste en la toma de decisiones diarias para llevar a cabo las actividades de la sociedad.⁵²

Por otro lado, los tribunales colegiados de circuito han señalado que la administración de una sociedad no es otra que la ejecución de los fines de la sociedad contenidos en el contrato social, y es precisamente por eso que en el órgano de administración se acumulan los “poderes de la capacidad jurídica” que se concretan en los poderes de formación y exteriorización de voluntad de la sociedad.⁵³

Bajo esta perspectiva, la función del órgano de administración se encamina a manifestar la voluntad de la sociedad con el objetivo de dar cumplimiento a sus fines.

Lo anterior resulta más claro a la luz del artículo 27 del Código Civil Federal (“CCF”), que precisa que las personas morales podrán ejercer sus derechos, contraer y cumplir sus obligaciones a través de sus órganos representativos.

Así, para el caso de la sociedad anónima será su administrador o sus administradores (órgano colegiado), quienes tengan a su cargo no sólo la

⁵⁰ Citado por Labariega Villanueva, Pedro Alfonso, *Historia y Constitución. Homenaje a José Luis Soberanes Fernández*, Universidad Nacional Autónoma de México - Instituto de Investigaciones Jurídicas, México, 2015, pp. 272.

⁵¹ *Cfr. Ibidem.* p. 273.

⁵² *Cfr. Dávalos Torres Op. Cit.* p. 146.

⁵³ Labariega *Op. Cit.* p. 273 y 274.

representación, sino la gestión del objeto social de la sociedad, salvo por lo expresamente pactado en los estatutos y la LGSM (artículo 10 LGSM).

Desde otra perspectiva, el maestro Mondragón Pedrero señala que la labor del órgano de administración de la sociedad mercantil se puede clasificar de la siguiente manera: (i) la función ejecutiva, que implica llevar la dirección de los negocios sociales, (ii) la función administrativa *lato sensu*, que conlleva mantener un sistema de contabilidad adecuado a las necesidades de la empresa, (iii) la función representativa y (vi) la responsabilidad de hacer que se cumplan los acuerdos de las asambleas.⁵⁴

De modo similar, se ha llegado a afirmar que la función de administrar implica tres tipos de funciones a saber: (i) la función de gobierno, que implica dar cumplimiento a los fines de la sociedad y asegurarse de que los demás órganos se alineen con ese cometido, así como ejecutar los acuerdos de la asamblea de accionistas y el consejo de administración; (ii) la función de gestión, que consiste en procurar una administración adecuada y rentable del haber patrimonial, para con ello determinar la política y objetivos de la sociedad y (iii) la función de dirección, que consiste en la gestión ordinaria del día a día.⁵⁵

Hecha esta salvedad, procedemos a explicar las diferencias entre los sistemas monista y dualistas de los órganos de administración de la sociedad anónima para conocer su naturaleza conforme a la regulación de la SAPI en la LMV.

15.1.2. La función de vigilancia en la sociedad anónima.

Nuestra legislación societaria no precisa cual es el alcance de la función de vigilancia en la sociedad anónima, sino que más bien se limita a atribuir al comisario facultades de fiscalización por lo que hace a la actuación de los administradores, así como la revisión de la situación contable de la sociedad.⁵⁶

Así los maestros León y González, distinguen las dos facultades atribuibles al órgano de vigilancia: por un lado, las atribuciones de vigilancia que conllevan una actividad fiscalizadora e informativa respecto de los actos realizados por los administradores y por otro, las atribuciones de revisión que se refieren propiamente a hechos contables y a su exactitud informativa.⁵⁷

⁵⁴ Cfr. Mondragón *Op. Cit.* p. 129.

⁵⁵ Cfr. González García *Op. Cit.* p. 157 y 158.

⁵⁶ León y González *Op. Cit.* p 365 y 366.

⁵⁷ *Ídem.*

15.2. Sistema monista y dualista de los órganos de administración y vigilancia.

González García observó que la estructura del órgano de administración y vigilancia de la sociedad anónima resultaba insuficiente para las necesidades de orden práctico de las empresas grandes y medianas antes de 2005, pues el consejo de administración (como órgano colegiado), ya no se ocupaba de llevar a cabo la ejecución diaria de los negocios de la empresa.⁵⁸

De esta manera, y como resultado de las necesidades operativas de las empresas, las sociedades comenzaron a construir estructuras corporativas “de operación”, que facultaban a un equipo directivo para ocuparse de los negocios diarios de la sociedad.⁵⁹

Lo anterior - siguiendo a González García -, obedece a la imposibilidad del consejo de administración de reunirse todos los días para llevar a cabo la gestión diaria de los negocios de la sociedad (dada su naturaleza de órgano de sesión discontinua), que hace sumamente difícil la gestión diaria en empresas de mediana y grandes dimensiones.⁶⁰

Así, se hizo patente que en la práctica el consejo de administración no resultaba adecuado para llevar a cabo los negocios de día a día de la sociedad, pues por su naturaleza se limitaba a llevar la contabilidad, la función representativa y el cumplimiento o ejecución de los acuerdos de las asambleas de accionistas, mientras que la función ejecutiva se delegaba al directorio de la sociedad.

Por lo que atañe al órgano de vigilancia, acaece situación similar a la sucedida con el consejo de administración, pues en la práctica resulta ineficaz y poco transparente, por lo que no cumple como tal con las funciones que le son encomendadas.

Refuerza lo anterior la extendida práctica de los comisarios que radica en tomar como base el informe de auditoría elaborado por los auditores externos para llevar a cabo sus propios informes, además de que como bien señala el maestro González García, usualmente los comisarios eran socios de los despachos de auditoría externa de la sociedad, lo que pone de relieve en primer lugar la omisión

⁵⁸ Cfr. González García *Op. Cit.* p. 153.

⁵⁹ *Ídem.*

⁶⁰ *Ibidem.* P. 154.

de desempeñar sus obligaciones y en segundo término una evidente duplicidad de actividades.⁶¹

En el mismo sentido, se ha dicho que en la práctica, el comisario no desempeña las funciones de un verdadero órgano de vigilancia en virtud de que su nombramiento dado por el órgano de administración limita su autonomía y dependencia de ese órgano.

Dicho lo anterior, se pone de manifiesto que a pesar de que la LGSM delimita las funciones y responsabilidades tanto del órgano de administración (como ente colegiado) como del de vigilancia, en la práctica esos órganos no ejercen del todo sus facultades, lo cual implica un problema estructural y operativo de la sociedad anónima.

De las cuestiones planteadas anteriormente la doctrina ha desarrollado dos tendencias de relevancia para nuestro estudio respecto de los órganos de administración y vigilancia, los sistemas monista y dualista.

15.2.1. Sistema monista de los órganos de administración y vigilancia.

De acuerdo con Arcudia Hernández, la tesis monista pretende que las funciones de administración y vigilancia recaigan en un solo órgano, en este caso el consejo de administración, que a su vez será auxiliado por un equipo directivo respecto de las funciones de dirección de la sociedad.⁶²

En este sistema, el consejo de administración se encarga de delinear las políticas, estrategias y lineamientos que debe llevar a cabo el equipo directivo, quienes a su vez son vigilados por el propio consejo de administración mediante comités y en su caso un auditor.⁶³

Así, las sociedades con órganos de administración monistas asignan al consejo de administración las siguientes funciones: (i) funciones de gobierno, (ii) funciones de gestión y (iii) funciones de vigilancia.

Este sistema además contempla la incapacidad práctica del consejo de administración para ejecutar la gestión diaria de la sociedad dada su naturaleza como órgano de sesión discontinua al delegar en el cuerpo directivo las funciones

⁶¹ Cfr. *Ibidem*. P. 144.

⁶² Cfr. Arcudia Hernández, Carlos Ernesto, *Normas Comunes a los Sistemas de Administración Monista y Dual de la Sociedad Anónima Europea*, Boletín Mexicano de Derecho Comparado, México, núm. 127, enero – abril de 2010, pp. 82.

⁶³ León *Op. Cit.* p. 29.

de dirección; es decir, la gestión de los negocios diarios de la sociedad (ejecución de asuntos comerciales, financieros, contables, jurídicos, laborales, etc.).⁶⁴

Respecto a la función de vigilancia, al ser atribuida al consejo de administración, se prescinde de la figura del comisario; de esta manera, el consejo de administración ejerce funciones de vigilancia sobre el equipo directivo de la sociedad respecto del ejercicio de sus funciones y la información que presente.⁶⁵

Siguiendo a González García, podemos ubicar dentro de este sistema a los regímenes societarios de Reino Unido y Estados Unidos de América (por citar algunos), este último de especial relevancia para efectos del presente estudio, pues nuestra legislación bursátil recogió diversas figuras de gobierno corporativo de la ley Sarbanes-Oxley, cuya creación en el año 2002 pretendió abordar escándalos corporativos como el caso Enron Corporation o el de la auditora Arthur Andersen.

15.2.2. Sistema dualista de los órganos de administración y vigilancia.

De acuerdo con la tesis dualista de origen alemán, la administración de la sociedad recae en dos órganos, (i) el consejo de dirección (*Vorstand*) y el consejo de vigilancia (*Aufsichtsrat*).⁶⁶

Los dualistas sostienen que el consejo de administración debe encargarse de ejecutar la gestión social y establecer las directrices y políticas de la sociedad al tiempo que son vigilados por otro órgano independiente (el de vigilancia).⁶⁷

En otras palabras, al consejo de administración se le atribuye la función administrativa en sentido amplio, mientras que corresponde al consejo de vigilancia ejercer funciones de vigilancia y control sobre la gestión de la sociedad.

El maestro González García precisa que en las sociedades dualistas el órgano de administración se integra por consejeros y el de vigilancia por trabajadores de la sociedad; razón por la cual la visión de las sociedades de esta naturaleza tiene un enfoque menos economicista y más proclive a generar estabilidad en la sociedad independientemente de las ganancias que pueda generar.⁶⁸

15.3. Regímenes de administración y vigilancia de la SAPI.

⁶⁴ Cfr. González García *Op. Cit.* p. 157 y 158.

⁶⁵ Cfr. *Ibidem.* p. 159.

⁶⁶ Arcudia *Op. Cit.* p. 83.

⁶⁷ León *Op. Cit.* p. 29.

⁶⁸ González García *Op. Cit.* P. 162.

La LMV le otorga la posibilidad a la SAPI de elegir entre el sistema de administración y vigilancia dualista (regulado por la LGSM) o el sistema monista de la sociedad anónima bursátil (cuyo régimen se encuentra reglamentado por la LMV); lo anterior con la salvedad de que independientemente del sistema por el que se opte, el órgano de administración de la SAPI deberá ser colegiado, por lo que recaerá en un consejo de administración.

En cualquiera de los casos, la LMV establece un sistema de excepciones y limitaciones a las reglas generales de los regímenes de administración y vigilancia dualista de la LGSM y monista de la sociedad anónima bursátil como se explica a continuación.

15.3.1. Régimen dualista de administración y vigilancia de la SAPI.

No obstante que de acuerdo con el artículo 10 de la LGSM la administración de la sociedad anónima podrá recaer en el administrador único o en un consejo de administración, la LMV limita esa posibilidad al establecer que aun cuando la SAPI opte por el régimen de la LGMS, el órgano de administración deberá ser colegiado y por lo tanto deberá contar con un consejo de administración.

15.3.1.1. Designación de miembros del consejo de administración.

La LMV establece que los accionistas de la SAPI que individual o conjuntamente representen el diez por ciento del capital social tendrán el derecho a designar y revocar en asamblea general de accionistas a un miembro del consejo de administración.⁶⁹

Además, para efectos de designación de miembros del consejo de administración bajo el régimen dualista, deberán de tomarse nota de los requisitos que al efecto establece la LGSM:

(i) Los miembros del consejo deberán estar habilitados para ejercer el comercio; en consecuencia, no podrán fungir con el carácter de miembros del consejo de administración los corredores públicos o las personas que hayan sido condenados bajo sentencia definitiva por delitos contra la propiedad.⁷⁰

De acuerdo con el maestro de Pina Vara, bajo la misma situación se encuentran los menores de edad no emancipados y los interdictos, quienes al no

⁶⁹ León *Op. Cit.* p. 339 y 340.

⁷⁰ León y González *Op. Cit.* P. 346 y 347.

poder ejercer sus derechos y contraer obligaciones por si solos, están incapacitados para ejercer el comercio; y⁷¹

ii) Deberán contar con capacidad de ejercicio.

Por otro lado, cuando los estatutos sociales lo prevean, será requisito adicional para la designación de miembros del consejo prestar garantía para asegurar las responsabilidades que contraigan bajo su encargo, en cuyo caso no podrán inscribirse los nombramientos de los administradores en el registro público del comercio sin que se compruebe que han prestado la garantía.⁷²

Asimismo, los miembros del consejo de administración que hayan sido designados de forma temporal o hayan renunciado a su cargo conservarán su carácter de miembro del consejo sino hasta que se haga la respectiva designación de funcionarios y se tome posesión del cargo.

15.3.1.2. Funcionamiento del consejo de administración.

Tratándose de un órgano de sesión, el consejo de administración funcionara con por lo menos la mitad de sus miembros y sus resoluciones serán válidas cuando hayan sido adoptadas por la mayoría de los presentes; además en caso de empate en la votación, será el presidente del consejo de administración quien decida en virtud de voto de calidad.⁷³

Por otro lado, la LGSM contempla la posibilidad de que la asamblea general de accionistas o el consejo de administración nombre uno o varios gerentes generales (a quienes normalmente se les encomienda aspectos de dirección y representación) o especiales (encargados de algún departamento o división al interior de la sociedad), nombramientos que pueden ser revocados en cualquier momento por esos órganos.

Los gerentes gozarán además de las atribuciones que para tal efecto se les designen y gozarán de facultades de representación y ejecución, sin que para su ejercicio requieran autorización especial del consejo de administración.

15.3.1.3. Atribuciones y obligaciones del consejo de administración.

⁷¹ De Pina, *Op. Cit.* p. 47.

⁷² León y González *Op. Cit.* p. 346.

⁷³ Al igual que sucede con las asambleas de accionistas, salvo determinación en contrario en los estatutos sociales, las resoluciones unánimes del consejo de administración fuera de asamblea serán válidas y surtirán efectos

La LGSM, atribuye al consejo de administración funciones de administración *lato sensu*, (gestión, representación y ejecución); independientemente de que pueda delegar en el directorio las funciones de gestión diaria de los negocios; sin que ello implique la creación de un nuevo órgano social al interior de la sociedad.

Al respecto, *“la LGSM no establece de forma sistemática las facultades y obligaciones del consejo de administración, pues sólo el artículo 142 de forma general prevé que los administradores son los encargados de la administración de la sociedad, mientras que el artículo 10 les otorga la representación social, y en diversos artículos les otorga facultades y obligaciones expresas e implícitas al imponerles responsabilidad sobre diversos actos y actividades”*.⁷⁴

De acuerdo con los maestros León y González, otras atribuciones además de las estrictamente relacionadas con la función administrativa del consejo de administración conforme la LGSM son las siguientes:⁷⁵

- i) Expedir los títulos de las acciones y sus cupones, dentro de un plazo que no exceda de un año, contado a partir de la fecha en que se haya celebrado el contrato social o en que se formalice el aumento del capital (artículo 124);
- ii) Autorizar o negar a los accionistas la venta de acciones (artículo 130);
- iii) En caso de negarse a la venta de acciones, designar a un comprador al precio corriente en el mercado (artículo 130);
- iv) Nombrar a uno o varios gerentes generales o especiales (artículo 145);
- v) Otorgar poderes en nombre de la sociedad (artículo 149);
- vi) Nombrar de entre sus miembros a un delegado para la ejecución de actos concretos; a falta de designación especial, la representación corresponde al presidente del consejo (artículo 148).

Por otro lado, se consideran obligaciones del consejo de administración las siguientes:⁷⁶

- a) Deberes fiduciarios:⁷⁷

⁷⁴ *Ibidem.* p. 349.

⁷⁵ *Ibidem.* p. 349 y 350.

⁷⁶ *Ibidem.* p. 350 y 351.

⁷⁷ Independientemente de lo señalado en el Capítulo II con relación a los deberes fiduciarios como un mecanismo de gobierno corporativo de las sociedades mercantiles; en este apartado me refiero a los deberes fiduciarios atribuibles al consejo de administración de la sociedad anónima conforme al modelo dualista de la LGSM.

- i) Ejercer el cargo de consejero de forma personal y no a través de representante (artículo 147);
 - ii) Desempeñar de forma diligente la administración de la sociedad, así como de su patrimonio;
 - iii) Manejo confidencial de la información con que cuente con motivo del desempeño de sus funciones por el tiempo en que dure desempeñando y hasta por un año contado a partir de su terminación (artículo 157);
 - iv) Abstenerse de intervenir en los asuntos en lo que tenga un conflicto de interés, siendo responsable de los daños y perjuicios que pueda ocasionar a la sociedad en el supuesto de no hacerlo (artículo 156).
- b) Deberes de registro de actividades de la sociedad:
- i) Llevar los registros y mantener en la sociedad los libros corporativos: 1) de registro de acciones (artículo 128); 2) de variación de capital, en su caso (artículo 219); 3) de actas de asamblea de accionistas (artículo 41 del Código de Comercio); 4) de actas del consejo de administración (artículo 41 del Código de Comercio) (y 5) los libros contables (artículos 33 a 41 del Código de Comercio y 148 de la LGSM);
- c) Deberes para con los accionistas:
- i) Hacerles la entrega de los títulos de las acciones suscritas (artículo 116).
 - ii) Asegurarse de la realidad de las aportaciones hechas por los socios (artículo 158);
 - iii) Requerir a los accionistas morosos por el pago de las exhibiciones no cubiertas de sus acciones (artículos 118, 119 y 120);
 - iv) Observar los requisitos legales y estatutarios establecidos con respecto a los dividendos que se paguen a los accionistas (artículo 158);
 - v) Dar cumplimiento a las resoluciones que acuerden las asambleas de accionistas (artículo 158);
 - vi) Pagar a los accionistas los dividendos decretados por la asamblea (artículo 158);
- d) Deberes para con el órgano de vigilancia.
- i) Proporcionar a los comisarios la información mensual que estos le soliciten y que incluya por lo menos un estado de situación financiera y un estado de resultados de la sociedad (artículo 166, fracción II);

- ii) Citar a todos los comisarios a todas las sesiones del consejo de administración (artículo 166 fracción VII);
- e) Deberes en las asambleas de accionistas:
 - i) Convocar a las asambleas generales de accionistas cuantas veces sea necesaria, cuando lo soliciten los accionistas o el comisario, cuando menos una vez al año (artículos 184, 185, 186 y 187);
 - ii) Presidir las asambleas generales de accionistas, salvo estipulación contraria de los estatutos y a falta de ellos, por quien fuere designado por los accionistas presentes (artículo 193);
 - iii) Presentar a la asamblea de accionistas, anualmente, un informe, que deberá quedar terminado y ponerse a disposición de los accionistas por lo menos 15 días antes de la fecha de la asamblea que haya de discutirlo, teniendo derecho los accionistas de que se les entregue una copia del informe correspondiente (artículo 173);
 - iv) Elaborar y asentar las actas de las asambleas generales de accionistas en el libro de actas de asamblea, debidamente firmadas por el presidente, el secretario de la asamblea y los comisarios que concurren; así como agregar a las actas los documentos que justifiquen que las convocatorias se hicieron (artículos 186 y 194);
 - v) Protocolizar ante fedatario público todas las actas de asamblea que por cualquier circunstancia no pudieran asentarse en el libro de actas, así como protocolizar todas las actas de asamblea extraordinarias que deberán además inscribirse en el RPC (artículos 194, segundo y tercer párrafos).
 - vi) Abstenerse de votar en las deliberaciones relativas a la aprobación de la información financiera de los administradores, o respecto de su responsabilidad (artículo 197);
- f) Deberes para con la sociedad en general:
 - i) Inscribir los acuerdos sobre fusión en el RPC y publicarlos en el Sistema Electrónico de Publicaciones de Sociedades Mercantiles de la Secretaría de Economía, así como publicar el último balance (artículo 223);
 - ii) Inscribir en el RPC el acta por la cual la sociedad compruebe la existencia de alguna causa de disolución (artículo 232);

- iii) En el caso de liquidación de la sociedad, y hecho el nombramiento de los liquidadores, entregar a estos todos los bienes, libros y documentos de la sociedad, levantándose en todo caso un inventario del activo y pasivo sociales (artículo 241);
- iv) Abstenerse de realizar nuevas operaciones de la sociedad con posterioridad al vencimiento del plazo de duración de la sociedad, al acuerdo de disolución o a la comprobación de una causa de disolución, siendo responsables solidariamente dichos administradores por las operaciones realizadas en contravención a dicha prohibición (artículo 233);
- v) Insertar en el orden del día de las sesiones del consejo de administración y de las asambleas de accionistas los puntos que los comisarios crean pertinentes (artículo 166, fracción V);

15.3.1.4. Órgano de vigilancia.

Bajo el régimen dualista, el órgano de vigilancia corresponde a uno o más comisarios quienes podrán ser accionistas o terceros ajenos a la sociedad y desempeñan su cargo de forma temporal, revocable y remunerada.

En adición, la LGSM no dispone de un plazo específico con relación a la duración de los comisarios en su cargo, no obstante la asamblea ordinaria de accionistas podrá revocarlos de su encargo en cualquier momento.

15.3.1.4.1. Designación y revocación de comisarios.

La designación de los comisarios de la sociedad corresponde a la asamblea ordinaria de accionistas de la sociedad, para lo cual será necesario que los comisarios estén habilitados para ejercer el comercio y lleven a cabo la aceptación de su encargo.

De lo anterior vale la pena aclarar que el artículo 165 de la LGSM establece una serie de excepciones respecto de las personas que no pueden asumir el cargo de comisarios al interior de la sociedad anónima, siendo las siguientes las personas excluidas de esa posibilidad:

- i) Cuando se trate de empleados de la sociedad;
- ii) Cuando se trate de empleados de sociedades que sean accionistas de la sociedad por más de un veinticinco por ciento del capital social;

- iii) Cuando se trate de empleados de sociedades controladas por la sociedad o de aquellas en que posea más de un cincuenta y un por ciento de las acciones.⁷⁸

Lo anterior, de acuerdo con el criterio de Mantilla Molina se funda en la independencia con que debe de contar el órgano de vigilancia para desempeñar sus funciones de vigilancia y censurar libremente la actuación de los administradores; más aún, de una interpretación extensiva de la disposición en cita se puede concluir que también están excluidos de la posibilidad de tener el carácter de comisario el cónyuge o cualquier persona ligada por parentesco civil a algún consejero.⁷⁹

15.3.1.4.2. Atribuciones.

Las atribuciones de los comisarios al interior de la SAPI se reducen a vigilar la gestión, conducción y ejecución de los negocios de la sociedad; concretamente, las atribuciones con que cuentan los comisarios al amparo de la LGSM (artículo 166) son las siguientes:

- a) Verificar la constitución y subsistencia de la garantía que deberán de prestar los consejeros y gerentes de la sociedad para asegurar su responsabilidad con motivo del desempeño de encargo, dando cuenta de lo anterior a la asamblea general de accionistas (fracción I).
- b) Exigir al consejo de administración la información financiera mensual de la sociedad, misma que deberá incluir al menos un estado de situación financiera y un estado de resultados (fracción II).

Aclaremos que por estado de situación financiera o balance general me refiero al informe que contiene toda la información relacionada a (i) los activos, (ii) los pasivos y (iii) el capital contable, es decir las aportaciones de los socios en un periodo de tiempo determinado.⁸⁰

⁷⁸ Entendemos por sociedad controladora, de conformidad con el artículo 2 de la LMV a aquellas personas o grupo de personas que tengan la posibilidad de llevar a cabo cualquiera de los siguientes actos sobre otra sociedad mercantil: i) Imponer decisiones en las asambleas generales (ordinarias y extraordinarias) de socios o accionistas, (ii) realizar el nombramiento o destitución de la mayoría de los miembros del consejo de administración; (iii) ejercer el voto respecto de más del cincuenta por ciento del capital social y iv) dirigir la administración o el cuerpo directivo a través de la tenencia de acciones, o por virtud de contrato.

⁷⁹ Cfr. Mantilla *Op. Cit.* p. 435.

⁸⁰ Cfr. Manzanilla *Op. Cit.* p. 62.

En adición, como excepción a la regla contenida en el artículo 177 de la LGSM que establece la obligación de publicar los estados financieros en el PSM; las SAPI se encuentran exceptuadas de este requisito.

Asimismo, por lo que hace al estado de resultados (también denominado estado de pérdidas y ganancias), se trata de un informe que refleja los ingresos menos los egresos de la sociedad para tener un resultado de utilidad o pérdida neta final.⁸¹

- c) Presentar un informe respecto de las operaciones, documentos, registros y cualquier otra evidencia de la información presentada por el consejo de administración a la asamblea general de accionistas con relación a su veracidad, suficiencia y razonabilidad que incluya por lo menos los siguientes aspectos (fracción IV):
 - i. La opinión del comisario o los comisarios sobre si las políticas y criterios contables y de información seguidos por la sociedad son adecuados y suficientes tomando en consideración las circunstancias particulares de la sociedad;
 - ii. La opinión del comisario o los comisarios sobre si esas políticas y criterios contables han sido aplicados consistentemente en la información presentada por los administradores; y
 - iii. La opinión del comisario o los comisarios sobre si, como consecuencia de lo anterior, la información presentada por los administradores refleja en forma veraz y suficiente la situación financiera y los resultados de la sociedad.
- d) Agregar a la orden del día de las sesiones de las asambleas de accionistas, así como del consejo de administración los puntos que consideren necesarios para su desahogo (fracción V).
- e) Convocar en cualquier momento a la asamblea ordinaria o extraordinaria en virtud de omisiones del consejo de administración o cualquier asunto que crean pertinente (fracción VI).
- f) Asistir a las asambleas del consejo de administración, así como a las de las asambleas de accionistas con voz, pero sin voto (fracciones VII y VIII).

De lo anterior podemos observar que las atribuciones de los comisarios no solo se interpretan como un derecho, sino que en mi opinión son auténticas

⁸¹ Cfr. *Ídem*.

obligaciones cuyo cumplimiento en el ejercicio de sus funciones incide en el correcto funcionamiento de la sociedad.

15.3.2. Régimen monista de administración y vigilancia de la SAPI.

En caso de que la SAPI adopte el régimen monista, la administración será encomendada a un consejo de administración y a un director general, en cuyo caso se regulará de conformidad con las reglas relativas en la LMV para la sociedad anónima bursátil (“SAB”).

15.3.2.1. Integración del consejo de administración.

El consejo de administración se integrará por un máximo de veintiún consejeros (de los cuales de cada consejero propietario se podrá designar un suplente), además el consejo de administración contará con un secretario que no podrá formar parte de ese órgano y se podrá auxiliar de uno o más comités.

En adición, las SAPIs podrán optar de forma potestativa por integrar al consejo de administración consejeros independientes; lo anterior implica una excepción al régimen de administración de la SAB, pues de conformidad con el artículo 24 de la LMV, es obligatorio para la SAB que el consejo de administración se integre con por lo menos un veinticinco por ciento de consejeros independientes.

Por otra parte, no existe más requisitos para ostentar el carácter de consejero que estar habilitado para ejercer el comercio, sin embargo, la LMV restringe esa posibilidad a las personas que se hubieren desempeñado como auditores externos de la sociedad o de alguna de las personas que integran el grupo empresarial o consorcio al que pertenece la misma durante los doce meses inmediatos anteriores a la fecha de nombramiento.⁸²

Se hace notar que para el caso de los consejeros independientes (que como se dijo, su integración es potestativa en la SAPI), el artículo 26 de la LMV establece requisitos particulares que se deberán cumplir en caso de que se integren al consejo, como son: (i) contar con experiencia, (ii) contar con capacidad, (iii) tener prestigio profesional, (iv) estar libres de conflictos de interés y no estar supeditados a intereses personales, patrimoniales o económicos con la sociedad.

Será la asamblea general de accionistas la que al momento de designar los nombramientos de los consejeros independientes califique la independencia o no

⁸² Consideramos que esta limitación resulta aplicable tanto a los consejeros dominicales como a los independientes toda vez que la ley no hace una distinción precisa.

de los consejeros respecto de la sociedad, tomando en consideración que se encuentran excluidos de asumir el cargo de consejero independiente las siguientes personas de conformidad con el artículo 26 de la LMV:

- i) Directivos relevantes; es decir, el director general, así como las personas que se hayan desempeñado como empleados en la sociedad o los empleados y comisarios de una sociedad controlada o que controle a la misma que adopten decisiones que trasciendan de forma significativa en la situación administrativa, financiera, operacional o jurídica de la sociedad o del grupo empresarial al que pertenezca⁸³;
- ii) Las personas que tengan influencia significativa o poder de mando en la sociedad o en alguna de las personas morales que forman parte del grupo empresarial o consorcio al que la sociedad pertenezca.

Se entiende por influencia significativa a la titularidad de derechos que permitan, directa o indirectamente ejercer el voto respecto de cuando menos el veinte por ciento del capital social (artículo 2, fracción XI de la LMV).

Por otro lado, el poder de mando es la capacidad de hecho de influir de manera decisiva en los acuerdos adoptados en las asambleas de accionistas o en las sesiones del consejo de administración o en la gestión, conducción y ejecución de los negocios de una emisora o personas morales que ésta controle o en las que tenga una influencia significativa (artículo 2, fracción XX de la LMV).⁸⁴

- iii) Los accionistas que sean parte del grupo de personas que mantenga el control de la sociedad.
- iv) También estarán impedidos los clientes, prestadores de servicios, proveedores, deudores, acreedores, socios, consejeros o empleados de una empresa que sea cliente, prestador de servicios, proveedor, deudor o acreedor importante, durante los doce meses anteriores a la fecha del nombramiento.
- v) Por último, no podrán ser asignados como consejeros independientes las personas que tengan parentesco por consanguinidad, afinidad o civil hasta

⁸³ Estas limitaciones le son aplicables a las personas que hubieren ostentado dichos cargos durante los doce meses inmediatos anteriores a la fecha en que se les designe como consejero independiente.

⁸⁴ La LMV establece la presunción *iuris tantum* de que ciertas personas como los accionistas que tengan el control de la sociedad gozan de poder de mando.

el cuarto grado, así como los cónyuges, la concubina y el concubinario de cualquiera de las personas mencionadas en párrafos anteriores.

15.3.2.2. Duración de los miembros del consejo de administración.

León Tovar señala que a pesar de que la LMV no establece un plazo de duración para los cargos de consejero, si exige que se precise el mismo en los estatutos sociales; de tal suerte que los consejeros durarán en su encargo el tiempo por el cual fueron designados o hasta el día de su renuncia o remoción.⁸⁵

Tras haber terminado el plazo de duración para el que haya sido designado un consejero o en virtud de renuncia de su cargo, sólo podrá continuar ejerciendo sus funciones cuando no se haya designado un sustituto o este no tome posesión hasta por un plazo de treinta días naturales.

15.3.2.3. Funcionamiento y atribuciones del consejo de administración.

El consejo de administración deberá sesionar por lo menos cuatro veces durante cada ejercicio social y deberá ocuparse de aprobar políticas, operaciones y establecer estrategias generales de vigilancia y conducción; es decir administra, pero no gobierna.⁸⁶

En adición, el consejo de administración deberá presentar a la asamblea general de accionistas celebrada en virtud del cierre del ejercicio social la siguiente información: (i) los informes del comité de auditoría, (ii) el informe del director general junto al dictamen del director externo, (iii) una opinión del consejo de administración con relación al informe del director general, (iv) un informe sobre la marcha de la sociedad en el ejercicio, así como sobre las políticas seguidas por el consejo de administración y (v) un informe sobre las operaciones en que hubiere intervenido (artículo 28, fracción IV de la LMV).

15.3.2.4. Del director general.

El director general será el encargado de desempeñar las funciones de gestión, conducción y ejecución de los negocios de la sociedad y de las personas morales que ésta controle, deberá sujetarse a las estrategias, políticas y lineamientos aprobados por el consejo de administración.

⁸⁵ León *Op. Cit.* p. 370.

⁸⁶ *Ibidem.* p. 340.

Además, cuenta con facultades de representación y poderes para actos de administración, pleitos y cobranzas, cláusula especial y dominio (sujeto a los términos que determine el consejo de administración).

De conformidad con el artículo 44 de la LMV, el director general cuenta con las siguientes obligaciones: (i) proponer al consejo de administración las estrategias de negocio de la sociedad, (ii) cumplir los acuerdos de las asambleas de accionistas y del consejo de administración, (iii) someter a aprobación del comité de auditoría los lineamientos del sistema de control y auditoría internos de la sociedad, (iv) suscribir la información relevante de la sociedad, (v) ejercer las acciones correctivas y de responsabilidad, (vi) verificar que los socios hayan realizados sus aportaciones de capital, (vii) dar cumplimiento a los requisitos legales y estatutarios establecidos con respecto a los dividendos que se paguen a los accionistas, (viii) mantener los sistemas de contabilidad, registro, archivo o información de la sociedad, (ix) elaborar y presentar la información financiera de la sociedad, (x) establecer mecanismos de *compliance* y (xi) ejercer acciones de responsabilidad contra personas relacionadas o terceros que causen daño a la sociedad.

15.3.2.5. La vigilancia en el sistema monista de administración y vigilancia.

La vigilancia de la sociedad recae en el consejo de administración a través de un comité integrado por consejeros (quienes ejercerán funciones de auditoría), así como por el auditor externo independiente.

De acuerdo con el artículo 25 de la LMV los comités de auditoría y prácticas societarias deberán estar integrados con por lo menos de tres consejeros (que pueden ser dominicales o independientes, toda vez que el requisito de independencia es potestativo para la SAPI), permitiendo el ordenamiento en cita que dichos comités se fusionen en uno solo.

15.4. Responsabilidad del consejo de administración y el director general.

La responsabilidad civil consiste en “*la sanción que se impone a quien realiza un acto u omisión ilícita y causa daño*”.⁸⁷

⁸⁷ Tapia Ramírez, Javier, *Derecho de Obligaciones*, Edit. Porrúa, México, 2012, pp. 292.

De acuerdo con Galindo Garfias es “*la consecuencia del daño causado ilícitamente a un tercero*”; así, una persona es civilmente responsable cuando se encuentra obligada por ley a reparar un daño que ha sufrido un tercero.⁸⁸

En materia de la SAPI, existe responsabilidad civil de los consejeros cuando tengan la obligación de resarcir los daños y perjuicios que hayan causado a la sociedad, a las personas morales que ésta controle o en las que tenga influencia en virtud de haberse desempeñado sin la debida diligencia en los actos que ejecuten, las decisiones que adopten o de aquellas que dejen de tomarse al no sesionar el consejo de administración.⁸⁹

Vioso del Valle por su parte, apunta que se trata de una responsabilidad derivada del desempeño de las funciones de los consejeros y el director general con base en los contratos de administración o dirección que la sociedad ha celebrado con ellos.⁹⁰

Desde mi punto de vista, considero que si bien el contrato de administración o *management* es una fuente de responsabilidad de los consejeros o el director general, éste deberá de celebrarse a la luz de los estatutos sociales, toda vez que los socios de la SAPI tienen el derecho de delimitar o ampliar sus responsabilidades salvo lo expresamente establecido por la ley, como se verá a continuación.

De acuerdo con el artículo 1840 del Código Civil los particulares pueden convenir aspectos de responsabilidad civil para el caso de que una de las partes incumpla una obligación o no lo cumpla en términos de lo pactado.

En concordancia con lo anterior el artículo 13, fracción VI de la LMV, permite expresamente a los socios de la SAPI estipular en el contrato social o por acuerdo de la asamblea general de accionistas la posibilidad de delimitar la responsabilidad de los consejeros y el cuerpo directivo respecto de los actos que realicen o por las decisiones que adopten.

No obstante lo anterior, la delimitación de responsabilidad no podrá versar sobre actos dolosos o de mala fe o actos ilícitos conforme a la LMV u otras leyes.

Más aún, de acuerdo con el artículo 37 de la LMV, no se podrá pactar en los estatutos sociales prestaciones, beneficios o excluyentes de responsabilidad que limiten, liberen, sustituyan o compensen las obligaciones por la responsabilidad

⁸⁸ Galindo Garfias, Ignacio, *Teoría de las Obligaciones*, Edit. Porrúa, México, 2015, pp. 77.

⁸⁹ *Cfr. León Op. Cit.* p. 344.

⁹⁰ *Vioso Op. Cit.* p. 41.

de los consejeros por actos dolosos, de mala fe o actos ilícitos, ni contratar a favor de persona alguna seguros, fianzas o cauciones que cubran el monto de la indemnización por los daños y perjuicios ocasionados.⁹¹

15.4.1. La acción de responsabilidad contra los consejeros y el comisario

Para el caso de la SAPI los accionistas que cuenten con en lo individual o en conjunto con el quince por ciento o más de las acciones con derecho a voto (incluso limitado, restringido o sin derecho a voto) podrán ejercer la acción de responsabilidad civil en contra de los administradores o el comisario en beneficio de la sociedad sin necesidad de resolución de la asamblea general de accionistas.

Para el ejercicio de la acción de responsabilidad civil, la demanda no sólo deberá de contener el interés personal de los promoventes, sino que deberá de contener el monto total de las responsabilidades a favor de la sociedad.

Es de especial relevancia señalar que a pesar de que la sociedad adopte el régimen monista de administración y vigilancia, los accionistas de la SAPI no podrán ejercer acciones al amparo de la regulación particular de la SAB en materia de responsabilidad civil (artículo 38 de la LMV).

⁹¹ *Ibidem*, p. 42.

CAPÍTULO IV

GOBIERNO CORPORATIVO DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA PROMOTORA DE INVERSIÓN

Para instrumentar de forma adecuada mecanismos de gobierno corporativo en una SAPI, nos parece necesario realizar un breve análisis del mercado de capital de riesgo, así como de los aspectos societarios más relevantes de las sociedades respaldadas por capital de riesgo.

1. ¿Cómo funciona el mercado de capital de riesgo?, un breve análisis.

Para cumplir con la finalidad de este apartado, abordaremos de forma somera la mecánica del mercado capital de riesgo de Silicon Valley, California; lugar de donde han surgido un gran número de empresas exitosas respaldadas por ese mercado.

En primer lugar, aclaramos que el capital de riesgo no solo es útil para proporcionar financiamiento a empresas pequeñas y medianas con alto potencial de crecimiento, pues los capitalistas de riesgo también se han interesado en mejorar su administración al aportar sus conocimientos en el manejo de las sociedades.¹

De acuerdo con Darian Ibrahim, el mercado de capital de riesgo en Silicon Valley se compone de dos factores: primero, un enorme capital financiero en constante búsqueda de nuevos proyectos de inversión y; en segundo lugar, capital humano especializado que continuamente genera nuevas ideas de negocio.²

Lo anterior ha permitido formar un mercado en el que conviven dos tipos de inversores; por un lado, los denominados inversionistas ángeles y por otro, las sociedades de inversión de capital de riesgo.

Los *angels investors* (inversionistas ángeles), son personas físicas acreditadas como inversionistas de conformidad con las leyes del mercado de valores de los Estados Unidos para invertir sus fondos personales en sociedades de alta tecnología y otros sectores especializados; generalmente invierten de forma colectiva cuando se trata de nuevas empresas, aunque, también existe un

¹ López Sánchez, Jesús Alejandro, *Estrategia Financiera para la Incorporación del Capital de Riesgo en las PYMES: Uso de la Sociedad Anónima Promotora de Inversión*, Tesis de Maestría, U.N.A.M., México, 2015, pp. 31.

² Ibrahim, Darian M., *Financing the Next Silicon Valley*, *Washington University Law Review*, Estados Unidos de América, número 4, volumen 87, 2010, pp. 728.

sinnúmero de inversores individuales con un gran capital que realizan inversiones de riesgo que van de los cien mil hasta unos pocos millones de dólares.³

No fue sino hasta finales de la década de los años sesenta (época en la que se consideró formalmente constituida la industrial del capital de riesgo en los Estados Unidos), que los inversionistas ángeles comenzaron a desempeñar sus actividades de forma profesional, pues hasta entonces, desempeñaban esta actividad como un pasatiempo.⁴

Elizabeth Pollman señala que los inversionistas ángeles suelen ser la primera fuente de financiamiento de las sociedades respaldadas por capital de riesgo; generalmente tienen una visión a largo plazo en términos de su inversión con la esperanza de que en un futuro la sociedad pueda recibir fondos por parte de las sociedades de inversión de capital de riesgo.⁵

Por otro lado, las sociedades de inversión de capital de riesgo son sociedades constituidas como fondos de pensiones, entidades financieras y de seguros que destinan un porcentaje de sus fondos para invertirlos en proyectos de alto riesgo; generalmente, esperan un rendimiento alto, es decir, de entre el veinticinco y el treinta y cinco por ciento anual durante la vida útil de la inversión.⁶

De acuerdo con López Sánchez, a pesar de que pareciera que los inversionistas ángeles y las sociedades de inversión de capital de riesgo son competidores en el mismo mercado, lo cierto es que ingresan en momentos diferentes a las sociedades respaldadas por capital de riesgo (los primeros en la etapa de creación y los segundos en la etapa de crecimiento), de tal forma que ambos complementan el desarrollo de estas sociedades en los diferentes momentos de su vida.⁷

En ese entorno, gran cantidad de micro, pequeñas y medianas empresas con proyectos de negocio innovadores han acudido a Silicon Valley en busca de financiamiento, siendo notorios los casos de éxito de empresas como Hewlett Packard, Google y Facebook, entre otras.

³ Ibidem. p. 739.

⁴ *Idem.*

⁵ Pollman, Elizabeth, *Startup Governance*, University of Pennsylvania Law Review, Estados Unidos de América, Vol. 168, 2019, pp.171.

⁶ Cfr. Zider, Bob, *How Venture Capital Work*, Harvard Business Review, Estados Unidos de América, noviembre – diciembre de 1998, recuperado el 8 de octubre de 2021 de <https://hbr.org/1998/11/how-venture-capital-works>

⁷ Cfr. López Op. Cit. p 35.

En el caso de Google, su historia comenzó en 1995 en el estado de California, año en el que los estudiantes de la universidad de Stanford, Larry Page y Sergey Brin comenzaron a trabajar para desarrollar un motor de búsqueda de Internet, proyecto que captó inmediatamente la atención de la comunidad académica y de inversionistas de Silicon Valley.⁸

En agosto de 1998, Andy Bechtolsheim realizó la primera inversión en la empresa, lo que permitió a sus fundadores constituir formalmente Google, Inc. y obtener el financiamiento esperado para crecer rápidamente; para el 19 de agosto de 2004, Google se convirtió en una sociedad cotizada y realizó su primera oferta pública de acciones en el mercado Nasdaq de los Estados Unidos, siendo el día de hoy una de las empresas más grandes del mundo.⁹

Otro caso similar fue el de Facebook, Inc., que luego de que se constituyera como una sociedad anónima (*corporation*) bajo la Ley General de Corporaciones del Estado de Delaware, tuvo que mover su sede a Palo Alto, al norte de Silicon Valley, en búsqueda de inversionistas interesados en su proyecto.¹⁰

Enseguida, la empresa encontró al inversionista ángel Peter Thiel, quien realizó una inversión de quinientos mil dólares, atrayendo así a más inversores haciendo crecer rápidamente a la empresa hasta lo que conocemos hoy en día; una de las empresas mejor valuadas del mundo.¹¹

En opinión de Ibrahim, el éxito de Facebook, Inc. no se hubiera podido lograr de haber mantenido su sede en la ciudad de Boston, pues, si bien esa ciudad cuenta con un alto nivel de capital humano especializado, no cuenta con el pujante mercado de capital de riesgo de Silicon Valley, por lo que bajo esa hipótesis difícilmente hubiera conseguido inversores para hacer despegar su proyecto.¹²

En contraste, de acuerdo con datos recabados por *The Guardian*, cerca de un noventa por ciento de las empresas de alta tecnología respaldadas por capital de riesgo en Silicon Valley, fracasan en un lapso de alrededor de veinte meses

⁸ Google, *De un Garaje al Googleplex*, recuperado el 11 de octubre de 2021 de <https://about.google/intl/es/our-story/>

⁹ *Idem*.

¹⁰ CNN Business, *Facebook at 15: How a College Experiment Changed the World*, recuperado el 11 de octubre de 2021 de <https://edition.cnn.com/interactive/2019/02/business/facebook-history-timeline/index.html>

¹¹ *Idem*.

¹² Ibrahim, *Op. Cit.* p. 731.

después de su primera ronda de financiamiento y luego de haber recaudado cerca de un millón de dólares.¹³

Zider apunta que para los inversionistas de este mercado no solo son importantes las buenas ideas de negocio, pues adquiere igual relevancia que las sociedades que pretenden ser respaldadas por capital de riesgo cuenten con un marco legal flexible que les permita contar con ciertos mecanismos de gobierno corporativo y determinadas características societarias, lo que se traduce en un órgano de administración bien estructurado, un equipo directivo especializado en su segmento y una amplia gama de derechos a favor de los accionistas; lo cual sirve como instrumento para mitigar riesgos y aumentar ganancias potenciales.

1.1. El ciclo de inversión de las sociedades de inversión de capital de riesgo.

Fried y Broughman señalan que el ciclo de inversión en empresas de riesgo por parte de las sociedades de inversión de capital de riesgo consta de las siguientes etapas: (i) la sociedad recauda y crea un fondo de capital de duración limitada, (ii) la sociedad selecciona una serie de empresas de riesgo para invertir en ellas a través de múltiples rondas de financiamiento, en ese *iter*, las sociedades de inversión de capital de riesgo suelen prestar asesoría y supervisar a las empresas de riesgo, usualmente sustituyendo a sus consejeros o a su cuerpo directivo y (iii) al final de la vida del fondo, la sociedad retira su inversión de las empresas y devuelve el capital a los inversores del fondo.¹⁴

En el caso del retiro, las sociedades de inversión de capital de riesgo suelen optar por tres vías, la primera consiste en una oferta pública de venta "*Initial Public Offering* o *IPO*" de las acciones, seguida de la venta de las acciones de la sociedad en el mercado de valores; la segunda la venta de la compañía a otra sociedad y por último la disolución y liquidación de la sociedad.¹⁵

Vale la pena resaltar que -como señalan los autores en cita-, a pesar de que financieramente una *IPO* y la venta de una sociedad son igual de importantes para

¹³ The Guardian, *Silicon Valley's Culture of Failure*, <https://www.theguardian.com/technology/2014/jun/28/silicon-valley-startup-failure-culture-success-myth>

¹⁴ Cfr. Fried, Jese M. y Broughman, Brian J., *Carrots and Sticks: How VCs Induce Entrepreneurial Teams to Sell Startups*, Cornell Law Review, Vol. 98, 2013, pp. 1321.

¹⁵ *Ibidem*, p. 1321 y 1322.

las sociedades respaldadas por capital de riesgo, la venta de la sociedad no da lugar a los rigurosos requisitos de divulgación pública de las leyes del mercado de valores con los que sí cuenta la IPO, y en cambio tienen lugar en “la sombra”, a pesar de ser las más practicadas en comparación con las *IPO*.¹⁶

Lo anterior ha dado lugar a una estructura de gobierno corporativo atípica en las sociedades respaldadas por capital de riesgo que ha permitido a los inversionistas contar con las denominadas “disposiciones de protección” (como se verá adelante) para proteger sus inversionistas a través de una serie de mecanismos de control y derechos económicos al amparo de sus acciones.

También es destacable que actualmente las sociedades de inversión de capital de riesgo han buscado adoptar diversas estrategias y prácticas utilizadas por inversionistas de Wall Street en las bolsas de valores, como resultado del actual interés de inversores que anteriormente evitaban el mercado de capital de riesgo, pero que se han visto atraídos por sus altos rendimientos.¹⁷

A continuación, explico las características societarias y de gobierno que generalmente adoptan las sociedades respaldadas por capital de riesgo en los Estados Unidos de América.

1.2. Aspectos societarios y de gobierno corporativo de las sociedades respaldadas por capital de riesgo en los Estados Unidos de América.

Conviene subrayar que muchas sociedades respaldadas por capital de riesgo buscan constituirse bajo la legislación del estado de Delaware en virtud de que cuenta con un marco legal y jurisprudencial flexible, así como reglas claras que protegen a los accionistas y al equipo de dirección de las sociedades.¹⁸

1.2.1. Modelo accionario.

Generalmente, los tenedores de las acciones comunes en las sociedades respaldadas por capital de riesgo de los Estados Unidos son los fundadores, los inversionistas ángeles y en algunos casos los empleados o los socios estratégicos;

¹⁶ Cfr. *Ídem*.

¹⁷ The Economist, *The Bright New Age of Venture Capital*, recuperado el 15 de diciembre de 2021 de <https://www.economist.com/finance-and-economics/2021/11/23/the-bright-new-age-of-venture-capital/21806438>

¹⁸ Expansión, *Delaware, el Estado que tiene más Empresas que Ciudadanos*, recuperado el 11 de octubre de 2021 de <https://www.expansion.com/empresas/2019/03/09/5c82d1b922601d92138b45c7.html>

mientras que las acciones preferentes suelen estar en manos de las sociedades de inversión de capital de riesgo.¹⁹

En el caso de las acciones preferentes, éstas generalmente cuentan con amplios derechos patrimoniales y de control; lo que ha dado lugar a una estructura de gobierno corporativo atípica en la que los accionistas preferentes controlan el consejo de administración y no los tenedores de acciones comunes.²⁰

De este modo, por cada ronda de financiación que realiza la sociedad, esta emite una serie de acciones preferentes; mismas que cuentan con derechos de preferencia en caso de liquidación y derechos de flujo de caja que son parecidos a los de la deuda.²¹

Se aclara que por flujo de caja para accionistas se entiende al numerario disponible (traducido en dividendos), para remunerar a los accionistas una vez se han pagado todos los gastos y obligaciones previos.²²

Es destacable, -siguiendo a Fried y Ganor- que, generalmente las preferencias de liquidación de las sociedades respaldadas por capital de riesgo superan por mucho a las otorgadas en sociedades cotizadas; incluso han llegado a conferir determinados porcentajes sobre el precio de compra antes de que los accionistas ordinarios puedan recibir algún pago; así de acuerdo con los autores en cita, las acciones preferentes en las sociedades respaldadas por capital de riesgo son más parecidas a la deuda en los flujos de caja de la sociedad.²³

1.2.1.1. Justificación.

El modelo accionario de las sociedades respaldadas por capital de riesgo se justifica en virtud de que los accionistas ordinarios y los preferentes cuentan con distintos derechos patrimoniales y de control, de tal suerte que determinadas transacciones u operaciones aprobadas por el consejo de administración pueden hacer que los accionistas ordinarios se vean beneficiados en detrimento de los preferentes, ello toda vez que naturalmente un consejo de administración

¹⁹ Fried, Jese M. y Ganor, Mira. *Agency Costs of Venture Capitalist Control in Startups*, New York University Law Review, volumen 81, abril de 2006, pp. 115.

²⁰ *Ibidem*. p. 156.

²¹ *Ibidem*. p. 115.

²² Diccionario Económico Expansión, 2021, recuperado de <https://www.expansion.com/diccionario-economico/flujo-de-caja-para-accionistas.html>

²³ Fried y Ganor, *Op. Cit.* p. 115 y 116.

controlado por los accionistas ordinarios se inclina por realizar las transacciones que los beneficien.²⁴

Más aún, bajo la legislación del estado de Delaware, está permitido que los consejos de administración de aquellas sociedades que han emitido acciones ordinarias como preferentes no tomen en consideración los intereses de los preferentes, siempre y cuando no se violenten las disposiciones particulares de los acuerdos de acciones preferentes.²⁵

Al mismo tiempo, la jurisprudencia de ese estado ha sostenido el mismo criterio, en el sentido de que “*el consejo de administración tiene el deber, cuando celebre un acto discrecional, de preferir los intereses de los accionistas comunes, sobre los preferentes en caso de conflicto, siempre que se actúe de buena fe*” (Equity-Linked Investors, L.P. v. Adams); ello, siguiendo a Fried y Ganor no implica un incumplimiento de los deberes fiduciarios del consejo de administración, siempre y cuando no haya incumplimiento a las disposiciones contractuales negociadas entre los preferentes y la sociedad.²⁶

Dicho criterio ha encontrado dos importantes justificaciones por los juristas de corte económico: (i) por una parte, se ha sostenido que los intereses de los accionistas comunes suelen estar alineados con el objetivo de maximizar el valor de la sociedad; toda vez que son beneficiarios residuales del valor de la sociedad, es decir, tienen derecho a lo que queda después de todos los inversores (accionistas preferentes) y de los acreedores; y (ii) la posición especial de los comunes los hace especialmente vulnerables a la información privilegiada de la sociedad y por tanto, necesitan el control del consejo y la protección del deber fiduciario para promover y proteger sus intereses; lo anterior no sucede con los preferentes pues pueden negociar en sus contratos protección especial frente a vacíos legales.²⁷

1.2.1.2. Reducción en los costos de agencia asociados al modelo accionario de las sociedades respaldadas por capital de riesgo en los Estados Unidos.

²⁴ Cfr. *Ibidem.* p. 110.

²⁵ *Ibidem.* p. 111.

²⁶ *Ibidem.* p. 112.

²⁷ Cfr. *Ibidem.* p. 113 y 114.

El modelo accionario de las sociedades respaldadas por capital de riesgo puede incidir en la reducción de costos de agencia²⁸, particularmente en aspectos de asimetría de información²⁹ en la etapa previa la inversión, pues los fundadores pueden contar con más información que los inversionistas sobre el valor real de la empresa y puede darse la hipótesis de que los inversionistas adquieran acciones a precios excesivos.³⁰

En ese sentido, las acciones preferentes con amplios derechos patrimoniales y de control pueden ser un factor importante para ajustar el valor real de la empresa y el precio de las acciones, toda vez que, en caso de liquidación, los accionistas preferentes tendrán derecho conforme al valor de sus acciones o los montos preestablecidos con base al valor de la empresa; de esta forma se incentiva que la sociedad revele de forma creíble el valor de las acciones y la empresa.³¹

Por otra parte, el uso de acciones preferentes con derechos preferenciales de liquidación sirve como mecanismo de incentivo después de recibir financiamiento, pues si a la sociedad le va mal, los accionistas comunes obtendrán una proporción menor del valor de la empresa y en ese sentido existe un incentivo constante para aumentar el valor de la empresa más que cuando cuenta con un sistema accionario totalmente común.³²

1.2.2. Control del consejo de administración.

Además de derechos patrimoniales, los inversores de capital de riesgo suelen recibir amplios derechos de control sobre el consejo de administración, ello con el objeto de tratar de reducir el oportunismo de los fundadores o los accionistas comunes que controlan el consejo de administración.³³

Fried y Broughman explican que a diferencia de la típica sociedad cotizada en la que cada acción otorga el derecho a un voto para designar los puestos en el consejo de administración, en las sociedades respaldadas por capital de riesgo los

²⁸ Debemos entender a la cuestión de agencia como un problema que subyace de los distintos objetivos y la división de trabajo entre la propiedad y la administración de la sociedad (Jensen y Meckling, 1976). A mayor abundamiento ver el apartado 1 del Capítulo II de este trabajo donde me refiero particularmente a la teoría de la agencia.

²⁹ Entiendo que existe asimetría de la información en el campo del gobierno corporativo cuando el órgano de administración posee más información de la sociedad que los propietarios de la misma.

³⁰ *Ídem.*

³¹ Cfr. *Ídem.*

³² Cfr. *Ibidem.* p. 116 y 117.

³³ *Ibidem.* p. 119.

inversionistas suelen negociar un acuerdo de voto que anula la regla general y en cambio acuerdan los porcentajes de reparto de los puestos del consejo de administración entre los comunes y los preferentes, al tiempo que designan de forma común a los consejeros independientes, que son designados mutuamente y suelen ser expertos en el segmento de la sociedad.³⁴

Para complementar los derechos de control de los accionistas preferentes, usualmente estas acciones traen aparejados derechos de veto específicos denominados “disposiciones de protección” (*protective provisions*), en virtud de los cuales se exige la aprobación de los accionistas preferentes en caso de venta de activos patrimoniales de la sociedad y para la celebración de la mayoría de las transacciones importantes; lo anterior funciona como un mecanismo de los preferentes para retener sus inversiones, proporcionarles control en la toma de decisiones e incluso iniciar la salida de la sociedad.³⁵

En ese sentido, la capacidad de control en el consejo de administración de los accionistas preferentes en las sociedades respaldadas por capital de riesgo les permite iniciar transacciones tan relevantes como fusiones, salidas a bolsa, liquidaciones, además de que les otorga la posibilidad de llevar la gestión de la sociedad; lo anterior significa que el control del consejo de administración les proporciona un poder más allá de sus derechos contractuales.³⁶

También es destacable que frecuentemente los accionistas preferentes reciben los mismos derechos contractuales que los accionistas de las sociedades cotizadas.³⁷

1.2.3. Mecanismos de salida.

Como se precisó anteriormente, al final de su ciclo de inversión, las sociedades de inversión de capital de riesgo suelen optar por una de tres salidas: i) una IPO, ii) la venta de la sociedad o iii) la liquidación de esta; para lo cual suelen tener determinados derechos de control sobre el consejo de administración (órgano encargado de iniciar transacciones de esa naturaleza); sin embargo, el consentimiento del consejo de administración no es suficiente, pues también resulta necesaria la aprobación de los demás accionistas e inclusive de la

³⁴ Fried y Broughman *Op. Cit.* p. 1329.

³⁵ Fried y Ganor, *Op. Cit.* p. 119 y 120.

³⁶ *Ibidem.* P. 120.

³⁷ *Idem.*

cooperación del equipo directivo, en adelante describiremos otros mecanismos de gobierno corporativo útiles para llevar a cabo estas transacciones.

2. Estado del capital de riesgo en México.

En el caso de nuestro país, el capital de riesgo es un mercado emergente que no se ha desarrollado en su totalidad no obstante que el legislador ha creado figuras como la SAPI, organismos como el Instituto Nacional del Emprendedor o fondos de inversión especializados que pretenden estimular ese mercado.

De acuerdo con un informe de la consultora KPMG realizado el segundo trimestre de 2020, los efectos de la pandemia de SARS-CoV2 (COVID-2019) ha tenido un impacto menor en el mercado de capital de riesgo a nivel mundial y ha aumentado la importancia de determinados segmentos como el de los negocios digitales y la educación tecnológica.³⁸

Sin embargo, los dos primeros trimestres de 2020 han mostrado que las inversiones de capital de riesgo en México han venido cayendo, lo que podría agravarse de no ingresar mayor inversión extranjera al país y de no darse cierta estabilidad económica debido a los cierres por pandemia.³⁹

2.1. El Instituto Nacional del Emprendedor.

Por decreto de reforma al Reglamento Interior de la Secretaría de Economía de fecha catorce de enero de dos mil trece emitido por el entonces presidente de la República Enrique Peña Nieto, se creó el Instituto Nacional del Emprendedor (en adelante el “INADEM”) como un órgano administrativo desconcentrado de la Secretaría de Economía que, de acuerdo con el citado ordenamiento tenía por objeto: ⁴⁰

“instrumentar, ejecutar y coordinar la política nacional de apoyo incluyente a emprendedores y a las micro, pequeñas y medianas empresas, impulsando su innovación, competitividad y proyección en los mercados nacional e internacional

³⁸ KPMG, *Capital de Riesgo ha Mostrado Resiliencia con una Recaudación de más de 62,000 mdd pese a COVID-19: KPMG*, 3 de agosto de 2020, recuperado el 12 de octubre de 2021 de <https://home.kpmg/mx/es/home/sala-de-prensa/press-releases/2020/08/capital-de-riesgo-ha-mostrado-resiliencia-con-una-recaudacion-de-mas-de-62000-mdd-pese-a-covid-19-kpmg.html>

³⁹ *Idem.*

⁴⁰ DECRETO por el que se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones del Reglamento Interior de la Secretaría de Economía de fecha 14 de enero de 2013, recuperado de: http://dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5284609&fecha=14/01/2013

para aumentar su contribución al desarrollo económico y bienestar social, así como coadyuvar al desarrollo de políticas que fomenten la cultura y productividad”.

Entre sus atribuciones se encontraba apoyar la creación de micro, pequeñas y medianas empresas, así como brindarles asesoría en materia de formación de incubación, aceleración, internacionalización y financiamiento; así como fomentar a través del diseño de acciones y programas el acceso de las micro, pequeñas y medianas empresas a los mercados interno y externo.

En un intento importante para promover la integración de este tipo de empresas a los mercados (incluido el de capital de riesgo), el INADEM instauró en el año 2014 el programa de incubadoras de empresas con el fin de proporcionar a los emprendedores las habilidades y conocimientos necesarios para poner en marcha un modelo de negocio, así como para estructurar su planeación financiera.

Por otra parte, también es destacable la creación de la Red de Apoyo al Emprendedor como un programa de vinculación para micro, pequeñas y medianas empresas con distintas instancias del gobierno con el objeto de instrumentar directrices en pro del crecimiento de estos sectores.⁴¹

No obstante, en virtud de decreto de fecha diecisiete de octubre de dos mil veinte emitido por el Presidente de la República Andrés Manuel López Obrador en virtud del cual se expidió el actual Reglamento Interior de la Secretaría de Economía se abrogó el acuerdo que regula la organización y funcionamiento del INADEM, transfiriéndose sus atribuciones a la Unidad de Desarrollo Productivo de la Secretaría de Economía.

Lo anterior se vio reforzado en virtud de una discusión importante entorno a la efectividad de los programas instaurados por el INADEM, pues de acuerdo con el Informe General Ejecutivo de la Cuenta Pública del año dos mil diecisiete publicado por la Auditoría Superior de la Federación, se encontró que dichos programas no demostraron eficacia en la atención de sus necesidades, ni en la mejora de la baja productividad de las micro, pequeñas y medianas empresas.⁴²

2.2. Corporación Mexicana de Inversión de Capital, S.A. de C.V.

⁴¹ Gobierno de México, <https://www.gob.mx/imp/ articulos/ conoces-la-red-de-apoyo-al-emprendedor>

⁴² Cfr. El Financiero, *INADEM no Demostró Eficacia ni Resultados Positivos, Dice ASF*, <https://www.elfinanciero.com.mx/economia/inadem-no-demostró-eficacia-ni-resultados-positivos-dice-asf/>

Otro esfuerzo por impulsar el mercado de riesgo fue la creación de la Corporación Mexicana de Inversión de Capital, S.A. de C.V. (“CMIC”) en el año 2006 como un vehículo del gobierno federal para:⁴³

fomentar la cultura de capital de riesgo en nuestro país, promover las modificaciones al marco jurídico que resulten apropiadas para este propósito y diseñar mecanismos de salida que resulten adecuados para estas inversiones, promoviendo la creación de los vehículos para administrar e invertir los recursos aportados por entidades gubernamentales en sociedades, entidades y fondos de capital mixto”.

El CMIC opera como “fondo de fondos” y lleva a cabo rondas de inversión a través de participaciones minoritarias por un máximo de treinta millones de dólares, con periodos de participación de diez a doce años.⁴⁴

Durante su existencia, el CMIC ha fomentado la inversión en sectores como el de la energía e infraestructuras y ha sido relevante atrayendo inversión extranjera directa a largo plazo, además, cuenta con cuatro accionistas institucionales: Nacional Financiera, S.N.C., Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C., Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C. y el Fondo de Capitalización e Inversión del Sector Rural.⁴⁵

3. Críticas a la SAPI.

En primer término, considero que la inclusión del sistema dualista de administración y vigilancia en el régimen de la SAPI desvirtúa su utilidad práctica como una sociedad especializada del mercado de capital de riesgo, pues como señaló el maestro González García, al tratarse de un órgano de sesión discontinua le resulta difícil reunirse todos los días para llevar a cabo la gestión diaria de los negocios de la sociedad y por el contrario, generalmente se limita a ejecutar las funciones contables, de representación y de cumplimiento de las resoluciones de los accionistas.

A lo anterior se suma el interés de los inversores de capital de riesgo por encontrar sociedades con estructuras corporativas que cuenten con equipos de

⁴³ Nacional Financiera, S.N.C., recuperado el 27 de diciembre de 2021 de https://www.nafin.com/portalfn/content/banca-de-empresas/capital/fondo_fondos.html

⁴⁴ *Ídem.*

⁴⁵ *Cfr.* Nacional Financiera, S.N.C., recuperado el 27 de diciembre de 2021 de <https://www.gob.mx/nafin/acciones-y-programas/corporacion-mexicana-de-inversiones-de-capital-cmic-o-fondo-de-fondos>

dirección especializados en su segmento para llevar de forma adecuada la gestión diaria de la sociedad.

Otro aspecto preocupante, en el sistema dualista es la designación de funcionarios que no cuentan con una regulación específica y, que por lo tanto, carecen de limitación de responsabilidad en la LGSM como el caso del secretario o el director general, aspecto que *“puede ser causa de una administración poco eficiente y transparente, que en combinación con reglas muy ambiguas de conducta y responsabilidad de consejeros, representan poca seguridad jurídica no solo para accionistas de la sociedad, sino para los funcionarios mismos”*.⁴⁶

Además, en el caso del órgano de vigilancia, en la práctica se han puesto de relieve diversos vicios, como la práctica extendida de emplear los informes de auditoría de los auditores externos para elaborar sus propios informes.⁴⁷

Tratándose del sistema monista, las principales desventajas las encontramos en el mecanismo de vigilancia, pues al ser una función encomendada directamente al consejo de administración a través de sus comités de prácticas societarias o de auditoría como órganos colegiados de naturaleza deliberante, pueden verse limitados en aspectos de eficiencia y actuación expedita para velar por los intereses de los accionistas que no tienen el control sobre la administración de la sociedad.⁴⁸

Por otra parte, resulta controversial la integración de los comités de prácticas societarias y de auditoría, en virtud de que sus miembros son designados por el consejo de administración y no por los accionistas; así, se trata de una limitación directa a los accionistas minoritarios de intervenir en la vigilancia de la sociedad.⁴⁹

En materia de recompra de acciones, si bien la LMV le permite a la SAPI realizar esta operación como un mecanismo de control de la sociedad y para promover el ingreso de nuevo capital a través de la admisión de nuevos accionistas, autores como el maestro Mantilla Molina han afirmado que se trata de un acto que

⁴⁶ Huttler, Rupert, *Regímenes de Administración y Vigilancia de la Sociedad Anónima Promotora de Inversión*, tesis de licenciatura, Universidad Nacional Autónoma de México, México, 2008, pp. 123.

⁴⁷ Cfr. González García *Op. Cit.* p. 144.

⁴⁸ Cfr. Huttler *Op. Cit.* p. 121.

⁴⁹ Cfr. *Ibidem.* p. 121 y 122.

se da sin la publicidad necesaria para garantía de los terceros que contrataron con la sociedad y se daría el caso atípico de que la sociedad fuese socia de sí misma.⁵⁰

Por nuestra parte, consideramos que puede haber falta de seguridad jurídica para los accionistas, por dos razones: i) la LMV no establece cuales son los criterios para llevar a cabo la valuación del valor del precio de las acciones que se pretenden recomprar, y ii) la sociedad puede proceder a la recompra de acciones sin previo acuerdo de la asamblea de accionistas, y con el único requisito de que sea acordado por el consejo de administración, lo cual deja a los accionistas en estado de indefensión.

A su vez, se ha considerado que el mecanismo de recompra de acciones atenta contra el subprincipio de estabilidad del capital social, entendido éste como aquel por el cual “*el capital social es una cifra de valor constante, que acompaña a la sociedad desde su cuna hasta el sepulcro, a no ser que fuese alterada a través del cumplimiento de una serie de requisitos que la ley establece*”.⁵¹

De acuerdo con el autor citado, la estabilidad en el capital social se concreta en los requisitos de aumento o reducción del capital social contenidos en los artículos 9 y 182, fracción III de la LGSM: (i) la celebración de una asamblea extraordinaria de accionistas y (ii) su publicación en el PSM de la Secretaría de Economía.⁵²

Por lo que hace a los denominados “conflictos de gobierno corporativo” (que involucran conflictos entre accionistas y/o entre miembros del consejo de administración y el equipo de dirección), el régimen jurídico de la SAPI no cuenta disposición alguna para mitigar este tipo de conflictos, no obstante que de acuerdo con la CFI los conflictos judiciales pueden resultar en un menoscabo en la reputación y operación de la sociedad, así como en una disminución en el valor de las acciones.

Por otro lado, salvo por lo relacionado con el régimen de los accionistas, la LMV no prevé mecanismos de gobierno corporativo para proteger los derechos de los demás *stakeholders* de la sociedad (empleados, comunidades, clientes,

⁵⁰ Citado por Martín del Campo *Op. Cit.* p. 808 y 809.

⁵¹ Morales, Guillermo, *Los Aumentos de Capital Variable en la Sociedad Anónima*, Revista de Derecho Privado del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la U.N.A.M., número 16, julio – diciembre de 2019, pp. 42.

⁵² *Cfr. Ibidem.* p. 43.

proveedores y entidades gubernamentales); no obstante que pueden ser implementados de forma potestativa en sus estatutos sociales.

Debe de tomarse en consideración que los derechos de las demás partes interesadas se encuentran dispersos en los distintos ordenamientos de la materia de que se trate (v.gr. en la legislación laboral, ambiental, etc.), o bien en los contratos celebrados entre la sociedad y la parte interesada.⁵³

Por lo que se refiere a la revelación de información y mecanismos de información, de acuerdo con el artículo 18 de la LMV, la SAPI no está obligada a hacer pública la información contenida en sus estados financieros, lo anterior implica una excepción a la regla general del artículo 177 LGSM que impone la obligación a las sociedades anónimas de publicar su estado de posición financiera en el PSM.

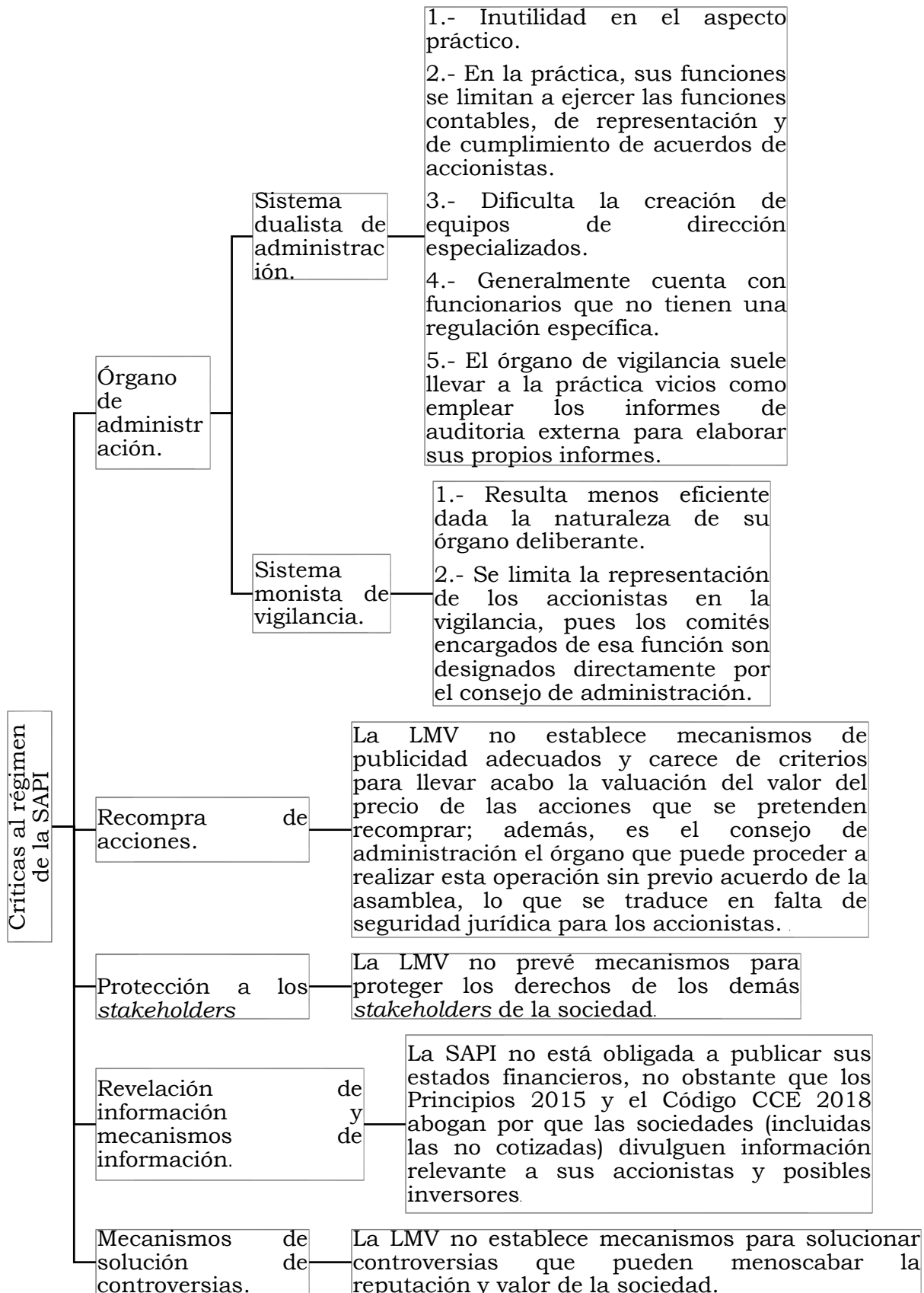
No obstante, los Principios 2015 y el Código CCE 2018 abogan por que las sociedades (incluso las no cotizadas) divulguen información relevante de forma periódica a los accionistas y posibles inversores para que puedan tomar sus decisiones de forma informada y sin ser llevados al engaño.

Esta situación resulta paradójica, pues los emprendedores generalmente no están interesados en revelar toda la información de la sociedad, pues al tratarse de empresas innovadoras con alto potencial de desarrollo corren el riesgo de que los posibles inversionistas hagan un uso inadecuado de su información y los saquen del mercado.

Es impórtate subrayar que durante los últimos años ha existido un importante desinterés del legislador en actualizar el marco jurídico de la SAPI para encontrar más y mejores mecanismos que protejan los derechos de los inversionistas y faciliten el retiro de inversión de la sociedad, sumado a que se ha descontextualizado su utilidad como un vehículo de empresas pequeñas y medianas con alto potencial de desarrollo que requieren inversiones de riesgo, pues se le ha equiparado en mucho a la sociedad anónima de la LGSM, modelo que desde mi punto de vista es adecuado para empresas medianas familiares que buscan adoptar un régimen accionario cerrado y de control pleno del órgano de administración.

⁵³ OECD Publishing (2016), *Op. Cit.* p. 36.

A continuación, se presenta un cuadro sinóptico con las principales críticas al régimen jurídico de la SAPI:



4. Propuestas.

Las propuestas plasmadas en este apartado son de carácter descriptivo y se hacen con el objeto de i) establecer criterios que puedan actualizar y mejorar el marco jurídico de la SAPI como una sociedad creada para promover el mercado de capital de riesgo y ii) sugerir mecanismos de gobierno que resulten útiles para insertar a la sociedad en el mercado de capital de riesgo y dotar de seguridad a los accionistas y demás partes interesadas en participar en una SAPI.

1. Del órgano de administración.

En primer término, se propone que el régimen de administración y vigilancia de la SAPI sea regulado exclusivamente por el sistema monista de la LMV. Como se vio anteriormente, el sistema dualista de administración puede resultar insuficiente para las necesidades de orden práctico de sociedades de alto potencial de crecimiento en virtud de que la naturaleza del consejo de administración (como órgano de sesión discontinuo) dificulta la gestión diaria de los negocios de la sociedad.

En adición, los inversores del mercado de capital de riesgo se han interesado en sociedades con sistemas monistas de administración, toda vez que su régimen facilita la constitución de equipos de dirección altamente especializados, aspecto de relevante para jugadores del mercado de capital de riesgo como los fondos de inversión, que generalmente buscan designar un directorio especializado en el segmento de negocio de la sociedad.

Por supuesto, el modelo monista de administración y vigilancia es mucho más costoso que el dualista, pues implica costear los gastos de un consejo de administración integrado a su vez por comités, y un equipo de dirección; sin embargo, este modelo no debe percibirse como una carga, sino como un instrumento que permita hacer eficiente la operación diaria de los negocios de la sociedad, aumentar sus ganancias potencias y ser un atractivo importante para atraer inversiones.

2. Acuerdos de integración del consejo de administración.

Se propone adicionar un nuevo inciso a la fracción VI del artículo 16 de la LMV con el objeto establecer que los accionistas puedan convenir repartos de los porcentajes para la asignación de los miembros del consejo de administración y para designar a los consejeros independientes.

En el caso de los accionistas minoritarios, implicaría anular la regla general contenida en la fracción I del artículo 16 del ordenamiento citado que establece que los accionistas que en lo individual o en conjunto tengan el diez por ciento de las acciones (con derecho a voto, o incluso limitado o restringido) podrán designar a un miembro del consejo de administración. Lo anterior en virtud de que, en las sociedades respaldadas por capital de riesgo, los inversores suelen negociar acuerdos que anulan los derechos de voto otorgados por la legislación para acordar el reparto de los puestos del consejo de administración, lo que otorgaría mayor flexibilidad a la SAPI para negociar aspectos de control en la administración de la sociedad.

Consideramos que dicha adición no supondría violentar los derechos de los accionistas minoritarios, pues en su caso derivaría precisamente de un acuerdo de voluntades entre accionistas.

3. Aspectos de representación en la vigilancia de la sociedad.

En el ámbito de la función de vigilancia, propongo que sea la asamblea de accionistas a propuesta del consejo de administración, la que designe a la persona moral encargada de realizar las funciones de auditoría externa, lo anterior como contrapeso a un consejo de administración controlado por accionistas mayoritarios, quienes naturalmente se verían inclinados en designar a consejeros afines a sus intereses en los comités de vigilancia de la sociedad.

4. Reconocimiento al derecho de tasación de los accionistas.

En materia de recompra de acciones, se propone que la LMV reconozca el derecho de tasación como un mecanismo que auxilie a los accionistas a determinar el valor justo de sus acciones al momento de la recompra por parte del consejo de administración.

Consideramos que esta medida serviría para evitar posibles abusos a los accionistas en la determinación del precio de las acciones de accionistas que no cuentan con el control del consejo de administración.

5. Mecanismos alternativos de resolución de conflictos de gobierno corporativo.

Entendemos que los conflictos de gobierno corporativo ventilados ante alguna instancia judicial pueden afectar factores como la reputación y el valor de la sociedad, por lo que consideramos adecuado que los sujetos de gobierno

corporativo puedan resolver sus controversias a través de mecanismos alternos de solución de controversias.

De esta manera, se propone adicionar un nuevo inciso a la fracción VI del artículo 16 de la LMV para otorgarle la posibilidad a los accionistas de convenir acuerdos encaminados a establecer mecanismos alternativos de resolución de conflictos tales como el arbitraje y la conciliación.

En cuanto a los conflictos entre accionistas y el consejo de administración, recomendamos dichos mecanismos se incluyan en los estatutos sociales, con la particularidad de que las resoluciones que se adopten por laudo o sean conciliadas puedan ser oponibles a la sociedad.

6. Mecanismos de protección a los demás *stakeholders*.

En este apartado, consideramos que el mecanismo adecuado para que la sociedad cumplimente sus obligaciones frente a los *stakeholders* es la figura del oficial de cumplimiento, cuya principal función consiste en velar por el cumplimiento de la legislación en aspectos de interés como el laboral, ambiental, fiscal o incluso en caso de insolvencia. Lo anterior, en virtud que las SAPI son constituidas en principio por pequeñas y medianas con un alto potencial de desarrollo, por lo que la aplicación de otros mecanismos como la representación de trabajadores en el consejo de administración es más afín a sociedades grandes con un número importante de trabajadores.

En cualquier caso, consideramos que dicha función debería de corresponderle de manera originaria al comité de auditoría y practicas societarias, pues de acuerdo con la doctrina, no solo le corresponden funciones de vigilancia, gestión de riesgos y verificación en aspectos de eficiencia y fiabilidad financiera, sino también en materia de cumplimiento de leyes. Así, creo pertinente: i) reasignar dicha función al comité de practicas societarias y auditoria y ii) facultar al consejo de administración para delegar dicha función en el oficial de cumplimiento.

Por otro lado, en materia contractual, es común que determinados acreedores, especialmente entidades financieras establezcan obligaciones de hacer o no hacer (*covenants*) en materia de gobierno corporativo para limitar la toma de decisiones respecto de posibles disposiciones de activos y de esa forma garantizar los créditos de la sociedad.⁵⁴

⁵⁴ Manzanilla, *Op. Cit.* p. 256.

CONCLUSIONES

PRIMERA.- Las primeras preocupaciones por crear por crear mecanismos encaminados a prevenir crisis financieras derivadas de malas prácticas corporativas y éticas surgieron a raíz de la crisis financiera de Wall Street de 1929; la cual derivó de prácticas como la compra de valores a crédito, la nula supervisión gubernamental de Wall Street, el abuso de información privilegiada y la poca transparencia en la celebración de operaciones bursátiles; a lo cual se sumó una conspiración de un grupo de especuladoras profesionales que infló el mercado con acciones concretas para quedarse con sus rendimientos y dejar a los inversionistas con las pérdidas.

SEGUNDA.- A comienzos de los años treinta, las pequeñas sociedades familiares se convirtieron en las grandes corporaciones multinacionales con roles y funciones claramente definidos, lo cual dio paso a dos cuestiones: i) la concepción teórica de la empresa moderna y ii) el surgimiento de los problemas de agencia como resultado de la división entre la propiedad y administración en las sociedades (primer objeto de estudio del gobierno corporativo).

TERCERA.- La globalización propició una extensa preocupación entre gobiernos e inversionistas entorno a los clásicos mecanismos de regulación económica y las malas prácticas corporativas de las grandes empresas multinacionales debido a la irresistible interrelación financiera, comercial y cultural que intensificó el comercio internacional y generó un desplazamiento sin control de capitales.

CUARTA.- El Informe Cadbury (1992) constituye el antecedente moderno del gobierno corporativo, pues se trata del primer estudio entorno al gobierno corporativo que planteó recomendaciones sobre la forma de dirigir y administrar a las sociedades cotizadas y desarrolló un sistema de control y limitación de responsabilidades para los consejeros, así como aspectos clave de revelación de información entre los principales actores de una sociedad; su elaboración fue una respuesta a escándalos financieros como el de la sociedad Maxwell Communications que dañaron seriamente la confianza de los inversores en Reino Unido.

QUINTA.- Los escándalos financieros internacionales de finales de los años noventa de sociedades como Enron, Tyco, Worldcom, Xerox y Parmalat renovaron

las preocupaciones que incitaron la elaboración del Informe Cadbury y generaron una discusión renovada respecto al gobierno corporativo y su utilidad como instrumento de los accionistas para vigilar sus inversiones.

SEXTA.- El desplazamiento de capitales y la dañada confianza de los inversionistas sumado a otros factores de naturaleza económica, motivo la elaboración de los Principios de 1999 como el primer documento rector de gobierno corporativo elaborado por un organismo internacional (la OCDE), cuyo objetivo principal fue establecer una serie de directrices que sirvieran de referencia a los gobiernos de los países miembros para mejorar su legislación en materia de gobierno corporativo y servir de pauta a las bolsas de valores para generar buenas y mejores prácticas corporativas.

SÉPTIMA.- En 1999, el Estado mexicano, en cumplimiento de sus compromisos adquiridos con la OCDE designó a la CNBV y al CCE para elaborar un documento de referencia para las sociedades cotizadas mexicanas y organismos reguladores (el Código CCE) que incluyó sendas recomendaciones en materia de gobierno corporativo, que nuestra legislación bursátil (la LMV y las circulares de emisores instituciones del sistema financiero) han asumido con el carácter de obligatorias.

OCTAVA.- Históricamente, el gobierno corporativo surgió como una respuesta a la preocupación constante de gobiernos e inversores por contar con seguridad jurídica en los capital invertidos en sociedades (generalmente cotizadas) derivado de una serie de escándalos corporativos generados por malas prácticas de los consejos de administración.

NOVENA.- La teoría de la agencia explica los problemas y las posibles soluciones derivadas de la separación de la propiedad y la administración y las relaciones entre el principal (accionista o propietario) y el agente (administrador) en las sociedades.

Sus principales postulados son los siguientes:

- I. La relación de agencia consiste en un contrato en virtud del cual una persona denominada principal (accionista) delega en a otra denominada agente (administrador) la toma de decisiones de la sociedad (Jensen y Meckling).

- II. La cuestión de agencia surge como resultado de la existencia de objetivos divergentes entre accionistas y administradores (Jensen y Meckling).
- III. Puede haber costes por una administración negligente de la sociedad, pues los administradores al ser empleados de la sociedad no vigilarían el patrimonio de ésta como si se tratase del suyo (Smith).
- IV. Puede haber costes derivados de algún desvío de recursos a favor de administradores deshonestos en detrimento de la sociedad y sus accionistas (Smith).
- V. En sociedades con un gran número de accionistas, la propiedad puede diluirse de tal forma que la administración puede tomar el control a falta de contrapesos reales (Dembitz).
- VI. La separación entre propiedad y administración en una sociedad limita el derecho de propiedad de los accionistas, pues ya no intervienen directamente en la gestión diaria de la misma toda vez que las funciones más importantes quedan en manos de los empleados (Lippmann).

DECIMA.- La teoría de la agencia cuenta con dos vertientes: i) la teoría positivista de la agencia, que identifica los problemas derivados de la relación de agencia y trata de limitar sus riesgos a través de mecanismos de gobernanza en las sociedades y; ii) la teoría del principal agente, que se ocupa de encontrar el contrato adecuado para reducir los riesgos derivados de la relación de agencia a través de resultados cuantificables.

DECIMA SEGUNDA.- El término “gobierno corporativo” es entendido como la forma en la que se dirigen y son contraladas las sociedades; sin embargo, por tratarse de una cuestión abordada de forma multidisciplinaria, diversas disciplinas la han concebido bajo sus propios enfoques.

Así, desde el punto de vista administrativo-financiero; el gobierno corporativo se concibe no solo como un instrumento de control, sino que además persigue como finalidad mejorar aspectos de eficiencia en la operación y condiciones financieras para cumplir con las metas de la sociedad con la menor cantidad de recursos económicos posibles.

Por lo que hace al enfoque económico, la nota característica consiste en el conceptualizar al gobierno corporativo como un instrumento de generación de valor en la sociedad para asegurar una adecuada retribución de ganancias a los inversores (en este caso los accionistas).

Por otra parte, jurídicamente, el gobierno corporativo puede ser entendido como el conjunto de normas y principios que tiene por objeto controlar a los órganos de gobierno de la sociedad; dichas normas y principios se refieren i) al aspecto autorregulatorio de las sociedades mercantiles (derecho suave) y ii) a las fuentes formales del derecho mercantil que regulan a las sociedades mercantiles (derecho duro).

DECIMA TERCERA.- El término “buen gobierno corporativo” se refiere a la forma en que se controlan y dirigen las sociedades conforme a las buenas prácticas corporativas, tiene por objeto beneficiar a los accionistas y a las partes interesadas de la sociedad, incentivar la toma de decisiones justa y equitativa y establecer mecanismos de pesos y contrapesos que ratifiquen o rechacen las decisiones tomadas.

DECIMA CUARTA.- El gobierno corporativo se clasifica en interno y externo, el primero se refiere a los mecanismos de control implementados por accionistas al interior de la sociedad, mientras que el segundo tiene por objeto llevar a cabo el control societario desde el exterior de la sociedad (gobierno, legislación y mercado).

DECIMA QUINTA.- El gobierno corporativo se relaciona con distintas ramas de las ciencias sociales de las cuales ha recogido conceptos y principios; elementos que al mismo tiempo ha adoptado el derecho en la legislación.

De la administración, el gobierno corporativo recoge los conceptos de corporación, eficiencia, procesos, costos y valor de la empresa; de la economía toma su objetivo de estudio, resolver los problemas de agencia y del derecho adopta los conceptos de responsabilidad, derechos de los accionistas y establece el marco normativo para regular la vida jurídica de las sociedades.

DECIMA SEXTA.- Clasificamos al gobierno corporativo al interior del derecho de sociedades mercantiles, toda vez que se refiere a los mecanismos de control y gobierno de las sociedades; particularmente en aspectos como los derechos de los accionistas, la asignación de responsabilidades y la limitación a la responsabilidad del consejo de administración y al equipo de dirección.

DECIMA SÉPTIMA.- No es factible elaborar una teoría del gobierno corporativo exclusivamente desde el punto de vista jurídico, pues ello implicaría - de acuerdo con la teoría pura del derecho de Hans Kelsen- disociarlo de sus fines y naturaleza, dejando solo los elementos de control a que se refiere el derecho de sociedades mercantiles.

DECIMA OCTAVA.- Son sujetos del gobierno corporativo:

- a) La empresa: pues el gobierno corporativo explica y pretende dar soluciones a los problemas de agencia a partir del concepto económico de empresa como su base teórica.
- b) Sociedad mercantil: pues es la forma bajo la cual se organiza la empresa, el gobierno corporativo debe adecuarse a sus características societarias para dar cumplimiento a sus fines de control y gobierno.
- c) *Stakeholders*: Son los principales interesados en la marcha de la sociedad, pues cuentan con algún tipo de interés en la misma dependiendo de su naturaleza.

DECIMA NOVENA.- Los mecanismos de gobierno corporativo consisten en los instrumentos o medios de los accionistas para dirigir y controlar a las sociedades; se clasifican en internos (cuya implementación se dan al interior de la sociedad) y externos (aquellos que son implementados desde el exterior de la sociedad basados en un poder disciplinario).

VIGÉSIMA.- La SAPI fue creada en la LMV con el objeto de fomentar el crecimiento del mercado de capital de riesgo en virtud de que antes del año 2005, la sociedad anónima era incapaz de adaptarse a los requerimientos corporativos y transaccionales del mercado de capital de riesgo.

VIGÉSIMA PRIMERA.- El capital de riesgo consiste en aquellas participaciones o aportaciones que llevan a cabo inversionistas en empresas con alto potencial de desarrollo que, por encontrarse en etapas iniciales de crecimiento representan un riesgo alto en comparación con el capital privado.

VIGÉSIMA SEGUNDA.- La SAPI es una especie de la sociedad anónima con régimen jurídico especial regulado en la LMV, cuyo objeto consiste en fomentar el crecimiento del mercado de capital de riesgo en México.

Sus características son las siguientes:

- a) Es un subtipo de la sociedad anónima.

- b) Está regulada por la LMV
- c) Es un subtipo societario de la LMV no vigilado por la CNBV que no cuenta con la obligación de inscribir sus acciones en el Registro Nacional de Valores, ni la exigencia de revelar su información al público.
- d) Tiene por objeto impulsar la inclusión de empresas pequeñas y medianas al mercado de capital de riesgo.

VIGÉSIMA TERCERA.- La naturaleza jurídica de la SAPI es la de una sociedad de capitales en virtud de que sus accionistas se limitan al pago de sus aportaciones,; sin embargo, cuenta con características de una sociedad de personas, pues los derechos corporativos y económicos de los accionistas pueden ser sujetos de limitación, ampliación o supresión.

VIGÉSIMA CUARTA.- La SAPI puede ser creada por tres medios: i) por constitución, ii) por suscripción pública o, iii) por adopción de modalidad; en cualquiera de los casos, los estatutos sociales deberán contener los requisitos especiales previstos por la LMV, así como las reglas generales de los artículos 6 y 91 de la LGSM.

VIGÉSIMA QUINTA.- La LMV permite que la sociedades anónimas promotoras de inversión impongan limitaciones estatutarias a la transmisión de propiedad o derechos de las acciones (ya sea de una misma serie o clase representativa del capital social) con el fin de proteger a los demás acciones de una toma de control por parte de posibles compradores.

VIGÉSIMA SEXTA.- La LMV permite que las sociedades anónimas promotoras de inversión adquieran acciones representativas de su capital social con cargo a su capital contable o con cargo al capital social previo acuerdo del consejo de administración, siempre y cuando resuelva cancelarlas o convertirlas en acciones emitidas no suscritas que conserven en tesorería.

Lo anterior con el objeto de incentivar acceso de nuevo capital, determinar los periodos de inversión de los accionistas y limitar posibles tomas de control.

VIGÉSIMA SÉPTIMA.- Los estatutos sociales de una SAPI pueden contener causales para amortizar acciones adicionales a las previstas en el artículo 136 de la LGSM, así como las bases para fijar su precio; lo anterior como mecanismo de protección a los accionistas de tomas de control, quienes podrán excluirlos de la sociedad por la vía de amortización.

En el mismo sentido, se pueden establecer causales de exclusión de socios, las consecuencias de su exclusión, así como hipótesis adicionales a las establecidas en la LGSM para el ejercicio de derechos de separación y retiro.

VIGÉSIMA OCTAVA.- La LMV permite que la SAPI cuente con acciones que no confieran derechos de voto, o en su caso con voto restringido a determinados asuntos con independencia de que se aumenten o no sus derechos patrimoniales; esto obedece a la necesidad de contar con accionistas que aporten capital sin que necesariamente puedan intervenir total o parcialmente en la toma de decisiones de las asambleas de accionistas; en ese sentido, la LMV también permite ampliar, limitar o negar el derecho de suscripción preferente (pudiendo establecer medios de publicidad distintos al PSM).

VIGÉSIMA NOVENA.- La SAPI pueden emitir acciones que otorguen exclusivamente el ejercicio de derechos sociales sin beneficios patrimoniales, distintos al derecho de voto o que otorguen de forma exclusiva la posibilidad de ejercer derechos de voto.

En el mismo sentido, la LMV permite que los estatutos sociales de estas sociedades estipulen limitaciones o ampliaciones al reparto de utilidades u otros derechos económicos de los accionistas.

En materia de derechos de veto, la LMV les permite estipular acciones que no confieran el derecho de veto o en su caso, que requieran el voto favorable de uno o más accionistas, respecto de determinados asuntos a tratar por la asamblea de accionistas.

TRIGÉSIMA.- La creación de la SAPI en la LMV de 2005 implicó un parteaguas en materia de derechos de minorías para sociedades no cotizadas pues disminuyó los porcentajes de integración y otorgó margen más amplio a los mismos para hacer efectivos sus derechos.

TRIGÉSIMA PRIMERA.- La LMV permite que los accionistas de una SAPI puedan celebrar convenios de: i) no competencia, ii) compra y venta de acciones, iii) enajenación, disposición y derechos de preferencia, iv) de suscripción, y v) de oferta pública como mecanismo para facilitar la práctica de transacciones propias del mercado de capital de riesgo.

TRIGÉSIMA SEGUNDA.- La doctrina ha desarrollado dos teorías entorno al estudio de los órganos de administración y vigilancia: la teoría monista y dualista.

La primera sostiene que las funciones de administración y vigilancia deberán de llevarse a cabo por el consejo de administración, órgano que a su vez será auxiliado por un equipo de dirección que será el encargado de ejecutar la gestión diaria de la sociedad.

Por otro lado, los dualistas sostienen que corresponde al consejo de administración el desempeño de las funciones de administración y atribuye la función de vigilancia a un órgano independiente.

TRIGÉSIMA TERCERA.- La LMV permite que la SAPI cuente con el sistema de administración y vigilancia dualista de la LGSM o bien, con el sistema monista de la sociedad anónima bursátil, siempre y cuando el órgano de administración sea de naturaleza colegiado; en cualquiera de los casos, su régimen establece un sistema de excepciones y limitaciones a las reglas generales de administración y vigilancia de la LGSM y la sociedad anónima bursátil.

TRIGÉSIMA CUARTA.- El análisis del mercado de capital de riesgo de Silicon Valley, California es relevante para entender la mecánica de los mercados de capital de riesgo y la estructura societaria y de gobierno corporativo de sociedades respaldadas por capital de riesgo debido al amplio desarrollo que ha tenido y el gran número de empresas exitosas que han sido respaldadas por ese mercado como es el caso de Hewlett Packard, Google y Facebook entre otras.

TRIGÉSIMA QUINTA.- En el ecosistema del mercado de capital de riesgo de Silicon Valley, California conviven dos tipos de inversores: i) los inversionistas ángeles, personas físicas debidamente autorizadas para invertir sus fondos personales en sociedades con alto potencial de crecimiento; y ii) las sociedades de inversión de capital de riesgo, que generalmente se tratan de fondos de pensiones, entidades financieras y de seguros que invierten sus fondos en sociedades con alto potencial de crecimiento a cambio de altos rendimientos por lapsos de tiempo determinados.

TRIGÉSIMA SEXTA.- Los inversores del mercado de capital de riesgo se han interesado en invertir en sociedades que cuenten con un marco legal flexible que les permita contar con determinados mecanismos de gobierno corporativo y ciertas características societarias, así como un consejo de administración bien estructurado con un equipo directivo especializado en el segmento de la sociedad y una amplia gama de derechos a favor de los accionistas.

TRIGÉSIMA SÉPTIMA.- Las sociedades respaldadas por capital de riesgo en los Estados Unidos suelen bajo la legislación del Estado de Delaware en virtud de que cuenta con un marco legal y jurisprudencial flexible, así como reglas claras que protegen a los accionistas y al consejo de administración.

TRIGÉSIMA OCTAVA.- En las sociedades respaldadas por capital de riesgo, las acciones comunes están en manos de los fundadores, los inversionistas ángeles y algunos empleados o socios estratégicos, mientras que las acciones preferentes son detentadas por las sociedades de inversión de capital de riesgo, quienes cuentan con amplios derechos patrimoniales y de control sobre el consejo de administración, lo cual ha dado lugar a una estructura de gobierno corporativo atípica en la que los accionistas preferentes y no los comunes quienes controlan la sociedad.

TRIGÉSIMA NOVENA.- En las sociedades respaldadas por capital de riesgo, los accionistas preferentes reciben amplios derechos de control y patrimoniales con el fin de reducir el oportunismo de los accionistas comunes que controlan el consejo de administración.

Lo anterior incluye la negociación de convenios que anulen las reglas generales de voto para acordar los porcentajes de reparto de los puestos del consejo de administración, así como derechos de veto específicos (*protective provisions*) que implican exigir la aprobación de los accionistas preferentes en asuntos determinados.

Ello con el objeto de dotar a los accionistas preferentes de la posibilidad de iniciar o detener transacciones importantes como la venta de activos patrimoniales, fusiones, salidas a bolsa o liquidaciones y dotarlos del poder de designar a los encargados de llevar a cabo la gestión diaria de la sociedad.

CUADRAGÉSIMA.- El mercado de capital de riesgo en México no se ha desarrollado en su totalidad a pesar de los intentos del estado por fomentar su acceso a empresas pequeñas y medianas e incentivar la cultura e inversión del capital de riesgo; así como por la necesidad de los inversionistas de contar con un marco jurídico que facilite la celebración de operaciones que usualmente se llevan a cabo en las sociedades respaldadas por capital de riesgo.

CUADRAGÉSIMA PRIMERA.- En el marco del mercado de capital de riesgo, la SAPI requiere un órgano de administración que cumpla con las necesidades de

orden práctico de las sociedades con alto potencial de crecimiento y que facilite la gestión diaria de los negocios al tiempo que facilite la constitución de equipos de dirección especializados.

CUADRAGÉSIMA SEGUNDA.- El régimen de la LMV limita la posibilidad de que los accionistas celebren acuerdos tendientes a fijar repartos en los porcentajes de asignación de los miembros del consejo de administración, en virtud de que *a priori* establece los porcentajes de participación en la designación de los mismos.

Ello implica un obstáculo a la práctica de las sociedades de inversión de capital de riesgo que consiste en negociar acuerdos entre acciones que implican anular la regla general de los derechos de voto para negociar porcentajes en la designación de los miembros que integran el órgano de administración de la sociedad.

CUADRAGÉSIMA TERCERA.- Consideramos que el sistema monista de vigilancia de la sociedad limita la representación de los accionistas en la vigilancia de la sociedad en virtud de que los comités encargados de realizar esa función son designados directamente por el consejo de administración, por lo cual debe existir un contrapeso importante para dotar de mayor seguridad a los accionistas y asegurar un desempeño adecuado de dicha función.

CUADRAGÉSIMA CUARTA.- En materia de recompra de acciones, puede haber abuso a los accionistas por lo que hace a la determinación del valor justo de sus acciones toda vez que la LMV no establece los criterios necesarios para su determinación.

CUADRAGÉSIMA QUINTA.- La regulación de la SAPI contenida en la LMV no establece mecanismos de resolución de conflictos de gobierno corporativo, necesarios para no socavar la reputación y el valor de la sociedad.

CUADRAGÉSIMA SEXTA.- La regulación de la SAPI contenida en la LMV omite establecer mecanismos de protección a los *stakeholders* de la sociedad distintos a los accionistas.

CUADRAGÉSIMA SÉPTIMA.- Consideramos que actualmente el marco jurídico de la SAPI requiere actualizarse y adecuarse a los requerimientos jurídicos y de orden práctico de las sociedades respaldadas por capital de riesgo para fomentar el crecimiento de ese mercado.

BIBLIOGRAFÍA.

Bibliografía.

1. Acevedo Balcorta, Jaime Antonio, *El Sistema Bancario Mexicano, Sinopsis Crítica*, Ediciones del Azar, México, 2012.
2. Arce Gargollo, Javier, *Contratos Mercantiles Atípicos*, Edit. Porrúa, México, 2018.
3. Arellano Hobelsberger, Walter, *Metodología Jurídica*, Edit. Porrúa. México, 2015.
4. Arjona Canas, Yubero Hermosa, Manzanique Lizano y Banegas Ochovo, *Gobierno Corporativo, Control de Riesgos y Auditoría Interna. El Cambio y Valor de las Empresas del Siglo XXI*, Edit. Tirant Lo Blanch, España, 2017.
5. Astudillo Moya, Marcela (Paniagua Ballinas, colaborador), *Fundamentos de Economía*, Edit. Instituto de Investigaciones Económicas de la U.N.A.M., México, 2012.
6. Avendaño Carbellido, Octavio, *Derecho Financiero Mexicano, Mercado De Valores Y Gobierno Corporativo*, Edit. Dofiscal. México, 2020.
7. Barrera Graf, Jorge, *Instituciones de Derecho Mercantil*, Edit. Porrúa, México, 1989.
8. Davalos Mejía, Carlos Felipe. *Banca y Derecho*. Edit. Oxford. México. 2015.
9. Dávalos Mejía, Carlos Felipe, *Títulos y Operaciones de Crédito: Análisis Teórico Práctico de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito y Temas Afines*, Edit. Oxford University Press, México, 2015.
10. Dávalos Torres, María Susana, *Manual de Introducción al Derecho Mercantil*, Edit. Nostra Ediciones, México, 2010.

11. De la Fuente Rodríguez, Jesús, *Derecho Bancario y Bursátil, Volumen 2*, Edit. Porrúa, México, 2018.
12. De Pina Vara, Rafael, *Elementos de Derecho Mercantil Mexicano*, Edit. Porrúa, México, 1986.
13. Domínguez García Villalobos, Jorge Alfredo y otros (Adame López, Ángel Gilberto coordinador), *Homenaje al Doctor Jorge Alfredo Domínguez Martínez por el Colegio de Profesores de Derecho Civil de la Facultad de Derecho de la U.N.A.M.*, Colegio de Profesores de Derecho Civil de la Facultad de Derecho de la U.N.A.M., México, 2016.
14. Floris Margadant, Guillermo, *El Derecho Privado Romano Como Introducción a la Cultura Jurídica Contemporánea*, Edit. Esfinge, México, 1992.
15. Galindo Garfias, Ignacio, *Teoría de las Obligaciones*, Edit. Porrúa, México, 2015.
16. García Maynez, Eduardo, *Introducción al Estudio del Derecho*, Edit. Porrúa, México, 1991.
17. Gómez Ansón, Silvia, *El Mercado de Control Corporativo y los Efectos Riqueza Asociados a las Adquisiciones de Empresas*, Ediciones de la Universidad de Oviedo, España, 1998.
18. González García, Jorge Leonardo, *La Sociedad Anónima Bursátil: Consideraciones Sobre Los Elementos que Determinaron en la Legislación Mexicana sus Características Societarias*, Edit. Porrúa, México, 2017.
19. Ibarra Palafox, Alberto Francisco, Salazar Ugarte (coordinador). *El Poder de la Transparencia: Seis Derrotas de la Opacidad*. Edit. Instituto de Investigaciones Jurídicas, UNAM. México. 2005.

20. Kelsen, Hans, *Teoría Pura del Derecho*, Edit. Porrúa, México, 2013.
21. Labariega Villanueva, Pedro Alfonso, *Historia y Constitución. Homenaje a José Luis Soberanes Fernández*, Universidad Nacional Autónoma de México - Instituto de Investigaciones Jurídicas, México, 2015.
22. Lefort, Fernando y Wigodski Teodoro, *Una Mirada al Gobierno Corporativo en Chile: Casos Emblemáticos*, Edit. Ediciones UC, Chile, 2007.
23. León Tovar, Soyla H. *Gobierno Corporativo de las Sociedades Anónimas*. Edit. Tirant lo Blanch. México. 2020.
24. León Tovar, Soyla y González García, Hugo, *Sociedades Mercantiles e Introducción al Derecho Mercantil*, Edit. Oxford University Press, México, 2018.
25. Lézé Lerond, Florence; Cienfuegos Salgado y López Olvera (coordinadores). *Estudios en Homenaje a Don Jorge Fernández Ruiz*. Edit. Universidad Nacional Autónoma de México. México. 2005.
26. López Duran, Rosalio y otros. *Enciclopedia Jurídica de la Facultad de Derecho de la UNAM Tomo I*, Edit. Porrúa, México, 2018.
27. Mantilla Molina, Roberto L., *Derecho Mercantil, Introducción y Conceptos Fundamentales*, Edit. Porrúa, México.
28. Manzanilla Galaviz, José María, *Gobierno Corporativo en las Sociedades Mercantiles*, Edit. Thomson Reuters, México, 2018.
29. Martín del Campo Steta, Benjamín, *La Recompra de Acciones*, Revista de la Facultad de Derecho de México, número 136-137-138, tomo XXXIV, julio - diciembre de 1984.

30. Mendoza Bremauntz, Emma Carmen y otros, *Enciclopedia Jurídica de la Facultad de Derecho de la UNAM Tomo XI*, Edit. Porrúa, México, 2018.
31. Mondragón Pedrero, Fabián, *Enciclopedia Jurídica de la Facultad de Derecho de la UNAM Tomo XII*, Edit. Porrúa, México, 2018.
32. Mondragón Pedrero, Alberto Fabian y otros, *La Vigencia del Código de Comercio de 1890*, Edit. Instituto de Investigaciones Jurídicas de la Universidad Nacional Autónoma de México, México, 2018.
33. Oropeza García, Arturo (coordinador). *Reforma Energética y Desarrollo Industrial. Un compromiso Inaplazable*. Edit. Instituto de Investigaciones Jurídicas, UNAM. México. 2015.
34. Puga Espinosa, María Cristina y otros. *Hacia La Sociología*. Edit. Pearson Educación. México. 2007.
35. Rodríguez, Rodríguez, Joaquín, *Tratado de Sociedades Mercantiles*, Edit. Porrúa, México, 1981.
36. Romo Valdovinos, Iván Josué, *La Conservación de la Empresa Mercantil*, Edit. Tirant Lo Blanch, México, 2021.
37. Tapia Ramírez, Javier, *Derecho de Obligaciones*, Edit. Porrúa, México, 2012.
38. Torres Hernández, Zacarías, *Teoría General de la Administración*, Edit. Grupo Patria, México, 2014.
39. Vásquez del Mercado, Óscar, *Contratos Mercantiles*, Edit. Porrúa. México, 2019.

40. Vioso del Valle, Francisco José, *La Sociedad Anónima en la Ley General de Sociedades Mercantiles y en la Ley del Mercado de Valores*, Edit. Porrúa, México, 2007.

Artículos y publicaciones.

1. Abascal Zamora, José María, *Empresa, Empresario y Negociación Mercantil*, Revista Jurídica Anuario del Departamento de Derecho de la Universidad Iberoamericana, México, Número 4, julio de 1972.
2. Acosta Palomeque, Galo Ramiro, *Gobierno Corporativo y Poder desde la Perspectiva de la Teoría de la Agencia*, Revista Ciencias Administrativas de la Universidad Nacional de la Plata, Argentina, Número 11, enero – junio de 2018.
3. Adam Adam, Alfredo, *Enron-Andersen Un Caso Para Análisis y Reflexión*, Revista Contaduría y Administración, México, No. 207, octubre – diciembre 2002, disponible en: <http://www.ejournal.unam.mx/rca/207/RCA20706.pdf>
4. Adame Goddard, Jorge, *¿Deben Ser Válidas las Cláusulas de No Competencia en el Derecho Mexicano?*, Boletín Mexicano de Derecho Comparado, México, número 102, septiembre – diciembre de 2001.
5. Agüero, Juan Omar, *Gobierno Corporativo: Una Aproximación al Estado de Debate*, Revista Científica Visión de Futuro de la Universidad Nacional de Misiones, Argentina, Vol. 11, Núm. 11, 2009.
6. Águila-Real, Jesús Alfaro, *Teoría del Principal-Agente*, Revista eXtoikos, España, Número 21, 2018.
7. Aguiñaga, Daniela, *Gobierno Corporativo, Factor Clave para la Permanencia de una Empresa*, Deloitte México, disponible en: <https://www2.deloitte.com/mx/es/pages/dnoticias/articles/gobierno-corporativo-en-la-empresa.html>
8. Andrei Shleifer y Robert W. Vishny, *A Survey of Corporate Governance*, The Journal of Finance de la Universidad de Harvard, Estados Unidos de América, Núm. 2, Vol. LII, junio de 1997.

9. Aparicio Cabrera, Abraham, *Historia Económica Mundial 1870 – 1950*, Revista Economía Informa, México, Volumen 382, septiembre – octubre 2013, disponible en: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0185084913713379>.
10. Arcudia Hernández, Carlos Ernesto, *Normas Comunes a los Sistemas de Administración Monista y Dual de la Sociedad Anónima Europea*, Boletín Mexicano de Derecho Comparado, México, núm. 127, enero – abril de 2010.
11. Arribas-Urrutia, Amaia, *Buen Gobierno Corporativo para la Construcción de una Reputación. La Ética en las Organizaciones*, Comhumanitas: Revista Científica de Comunicación, Ecuador, Núm. 1, Vol.7, 2016.
12. Arrondo García, Fernández Méndez y Fernández Rodríguez, *Influencia de la Estructura de Gobierno Corporativo sobre la Remuneración de los Consejeros en el Mercado Español*, Tribuna Económica, España, núm. 844, septiembre-octubre de 2008.
13. Campa Fernández, José Manuel, *El Control Corporativo: Mecanismos de Mercado*, Universidad de Navarra, enero de 2008, disponible en: <https://media.iese.edu/research/pdfs/OP-08-09.pdf>
14. Carrasco Fernández, Felipe Miguel, *Arbitraje Societario*, Anuario del Departamento de Derecho de la Universidad Iberoamericana, México, Número 39, 2009.
15. CNN Business, *Facebook at 15: How a College Experiment Changed the World*, disponible en: <https://edition.cnn.com/interactive/2019/02/business/facebook-history-timeline/index.html>.
16. Delgado Martínez, Irma, *Algunas Reflexiones Sobre el Gobierno Corporativo*, Revista Dimensión Económica, México, Vol. 1, Núm. 2, enero – abril 2010, disponible en: <http://www.revistas.unam.mx/index.php/rde/article/view/19333/18320>.

17. Deloitte España, *¿Qué es el gobierno corporativo? Transparencia y Confianza*, Deloitte España, disponible en: <https://www2.deloitte.com/es/es/pages/governance-risk-and-compliance/articles/que-es-el-gobierno-corporativo.html>.
18. Deloitte México, *Diversidad en los Consejos de Administración*, invierno de 2015, disponible en: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/mx/Documents/risk/Gobierno-Corporativo/3-Diversidad-Consejos-Administracion.pdf>.
19. Deloitte México, *La S.A.P.I. Como Alternativa*, verano de 2015, disponible en: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/mx/Documents/risk/Gobierno-Corporativo/3.SAPI-como-alternativa.pdf>
20. Deloitte México, *Los Consejeros Independientes en las Empresas Familiares*, verano de 2013, disponible en: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/mx/Documents/risk/Gobierno-Corporativo/los-consejeros-independientes-en-las-empresas-familiares.pdf>
21. Deloitte México, *Los Derechos de Drag y Tag Along*, primavera de 2012, disponible en: [derechos-drag-tag-along.pdf \(deloitte.com\)](#)
22. Eisenhardt, Kathleen M. *Agency Theory: An Assessment and Review*, The Academy of Management Review, Estados Unidos de América, Número 1, Volumen 14, enero de 1989.
23. Expansión, *Delaware, el Estado que tiene más Empresas que Ciudadanos*, disponible en: <https://www.expansion.com/empresas/2019/03/09/5c82d1b922601d92138b45c7.html>
24. Fernández Fernández, José Luis y Bajo Sanjúan, Anna, *La Teoría del Stakeholder o de los Grupos de Interés, Pieza Clave de la RSE del Éxito Empresarial y de la Sostenibilidad*, aDResearch EISC, España, Núm. 6, Vol. 6, julio-diciembre de 2012.

25. Freeman, R. Edward, *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Cambridge University Press, Minnesota, Estados Unidos de América, 2010.
26. Fried, Jese M. y Broughman, Brian J., *Carrots and Sticks: How VCs Induce Entrepreneurial Teams to Sell Startups*, Cornell Law Review, Vol. 98, 2013.
27. Fried, Jese M. y Ganor, Mira. *Agency Costs of Venture Capitalist Control in Startups*, New York University Law Review, volumen 81, abril de 2006.
28. Galán Benítez, Homero, *¿Qué Crisis Afecta al Estado de Bienestar? Dinámica General y Lecciones del Caso Alemán*, Revista Andamios UACM, México, Vol. 5, No. 10, abril de 2009, disponible en: <https://andamios.uacm.edu.mx/index.php/andamios/article/view/179>.
29. Galbraith, James K, *La Economía de John Kenneth Galbraith: Una Visión Personal en Tres Partes*, Revista Ola Financiera UNAM, México, Vol. 11, No. 31, septiembre – diciembre 2018, disponible en: http://www.olafinanciera.unam.mx/new_web/31/pdfs/PDF31/GalbraithOlaFin31.pdf.
30. Ganga Contreras y Vera Garnica, *El Gobierno Corporativo: Consideraciones y Cimientos Teóricos*, Revista Cuadernos de Administración, Colombia, Núm. 1, Vol. 35, enero – junio de 2008.
31. García Garnica, Alejandro y Taboada Ibarra Eunice Leticia, *Teoría de la Empresa: Las Propuestas de Coase, Alchian y Demsetz, Williamson, Penrose y Nooteboom*, Revista Economía Teoría y Práctica de la Universidad Autónoma Metropolitana, México, Número 36, enero-junio 2012.
32. González Isunza, José Antonio, *Gobierno Corporativo en las Empresas Familiares Reto para la Trascendencia de las PyMES*, Revista Contaduría Pública, México, abril de 2020.
33. Google, *De un Garaje al Googleplex*, recuperado el 11 de octubre de 2021 de <https://about.google/intl/es/our-story/>

34. Gorbaneff, Yuri; Torres, Sergio y Cardona, José Fernando, *El Concepto de Incentivo en Administración. Una Revisión de la Literatura*, Revista de Economía Institucional de la Universidad de Externado, Colombia, Vol. 11, Núm. 21, 2009.
35. Guillen Romo, Héctor, *Los Orígenes del Neoliberalismo: del Coloquio Lippmann a la Sociedad del Mont-Pèlerin*, Revista Economía U.N.A.M., México, Número 43, Vol. 15. 2018.
36. Herrera Robles, Wilson, *El Buen Gobierno Corporativo Ventajas de la Implementación de un Sistema Ético Para el Gobierno de las Sociedades Mercantiles*, Revista de Derecho, Colombia, Núm. 161, 2011.
37. Hillenbrand, Carola y Money, Kevin, *Corporate Responsibility and Corporate Reputation: Two Separate Concepts or Two Sides of the Same Coin?*, Corporate Reputation Review, Reino Unido, Núm. 4, Vol. 10, 2007.
38. Ibrahim, Darian M., *Financing the Next Silicon Valley*, Washington University Law Review, Estados Unidos de América, número 4, volumen 87, 2010.
39. Ignacio Purroy, Miguel, *Ética, Gobierno Corporativo y Responsabilidad Social en las Empresas*, Revista Cuadernos Unimetanos, Venezuela, Número 12, noviembre de 2007.
40. *International Finance Corporation, Resolución de Conflictos de Gobierno Corporativo*, disponible en: https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/topics_ext_content/ifc_external_corporate_site/ifc+cg/resources/toolkits+and+manuals/herramienta+4+-+resolucion+de+conflictos+de+gobierno+corporativo
41. Jensen, Michael C. y Meckling William H., *Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency Costs and Ownership Structure*, Journal of Financial Economics de la Universidad de Rochester, Nueva York, Número 4, Volumen 3, octubre de 1976.

42. KPMG, *Capital de Riesgo ha Mostrado Resiliencia con una Recaudación de más de 62,000 mdd pese a COVID-19: KPMG*, 3 de agosto de 2020, disponible en: <https://home.kpmg/mx/es/home/sala-de-prensa/press-releases/2020/08/capital-de-riesgo-ha-mostrado-resiliencia-con-una-recaudacion-de-mas-de-62000-mdd-pese-a-covid-19-kpmg.html>
43. Lefort, Fernando, *Gobierno Corporativo: ¿Qué es? Y ¿Como Andamos Por Casa?*, Revista Cuadernos de Economía, Chile, Número 120, agosto de 2003.
44. Mancilla Rendón, María Enriqueta y Saavedra García, María Luisa, *El Gobierno Corporativo y el Comité de Auditoría en el Marco de la Responsabilidad Social Empresarial*, Revista Contaduría y Administración de la U.N.A.M., México, Vol. 60, Núm. 2, 2015.
45. Morales, Guillermo, *Los Aumentos de Capital Variable en la Sociedad Anónima*, Revista de Derecho Privado del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la U.N.A.M., número 16, julio – diciembre de 2019.
46. Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, *Principios de la OCDE para el Gobierno de las Sociedades*, OECD publishing, París, 1999, disponible en: https://read.oecd-ilibrary.org/governance/principios-de-la-ocde-para-el-gobierno-de-las-sociedades_9789264474222-es#page5
47. Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE 2004*, OECD publishing, París, 2006, disponible en: https://read.oecd-ilibrary.org/industry-and-services/principios-de-gobierno-corporativo-de-la-ocde-2004_9788485482726-es#page1
48. Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20*, OECD publishing, París, 2016, disponible en: <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/37191543.pdf>
49. Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, *El Futuro del Gobierno Corporativo en los Mercados de Capitales después de la Crisis del*

- COVID-19, OECD publishing, Paris, 2021, disponible en: <https://www.oecd.org/corporate/the-future-of-corporate-governance-in-capital-markets-following-the-covid-19-crisis-efb2013c-en.htm>
50. Paula Garat, María, *El Compliance de las Empresas: Un Instrumento para el Cumplimiento normativo y una garantía para los Derechos Fundamentales*, Revista de la Facultad de Derecho de México, México, Tomo LXVIII, Núm. 271, mayo-agosto del 2018.
51. Payet Puccio, José Antonio, *Empresa, Gobierno Corporativo y Derecho de Sociedades: Reflexiones sobre la Protección de las Minorías*, Themis Revista de Derecho, Perú, Núm. 46, 2003.
52. Pollman, Elizabeth, *Startup Governance*, University of Pennsylvania Law Review, Estados Unidos de América, Vol. 168, 2019.
53. Portalanza Alexandra, *Gobierno Corporativo Una Aproximación Teórica*, Revista Saber, Ciencia y Libertad, Colombia, Vol. 8, Núm. 1, enero 2013, disponible en: <https://revistas.unilibre.edu.co/index.php/saber/article/view/1888>.
54. Pucheta-Martínez, María Consuelo, *El Papel del Consejo en la creación de Valor en la Empresa*, Spanish Accounting Review, España, Vol. 18, núm. 2, 2015.
55. Pulido Riveros, Juan Camilo, *El Soft Law en el Derecho Privado: Sostén a la Teoría de la Nueva Lex Mercatoria*, Revista Misión Jurídica, Colombia, Vol. 11, Núm. 14, enero – junio de 2018.
56. Rodríguez Aguilar, María del Carmen, *Sobre Ética y Moral*, Revista Digital Universitaria de la U.N.A.M., México, Número 3, Vol. 6, 10 de marzo de 2005.
57. Salgado C., Elvira, *Teoría de Costos de Transacción: una Breve Reseña*, Cuadernos de Administración, Colombia, Núm. 26, Vol. 16, julio-diciembre de 2003.

58. Serrano Segarra, María, *La Crisis Económica de 1929: Roosevelt y el New Deal*, Revista de Sociales y Jurídicas, España, Número 6, 2010, disponible en: <https://revistasocialesyjuridicas.files.wordpress.com/2010/09/06-tm-08.pdf>.
59. Silva Méndez, Jorge Luis y Alonso Gómez, Emma, *Las Funciones de los Consejeros Independientes de las Sociedades en México: Recomendaciones Para el Cambio a partir de las Asimetrías Existentes entre la Práctica y la Ley*, Boletín Mexicano de Derecho Comparado, México, Vol. 46, No. 136, 2013.
60. Sridhar R. Arcot y Valentina G. Bruno, *In Letter but not in Spirit: An Analysis of Corporate Governance in the UK*, mayo de 2006, disponible en: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=819784.
61. The Economist, *The Bright New Age of Venture Capital*, disponible en: <https://www.economist.com/finance-and-economics/2021/11/23/the-bright-new-age-of-venture-capital/21806438>
62. The Guardian, *Silicon Valley's Culture of Failure*, disponible en: <https://www.theguardian.com/technology/2014/jun/28/silicon-valley-startup-failure-culture-success-myth>
63. Vera, Joaquín F., *La Empresa - Concepto Económico*, Revista de Economía y Estadística de la Universidad Nacional de Córdoba, Argentina, Número 3-4, Volumen 11, 1967.
64. Wells, Harwell, *The Birth of Corporate Governance*, Seattle University Law Review, Seattle, Número 4, Vol. 33, junio de 2010.
65. Zider, Bob, *How Venture Capital Work*, Harvard Business Review, Estados Unidos de América, noviembre - diciembre de 1998, disponible en: <https://hbr.org/1998/11/how-venture-capital-works>

Legislación.

1. Ley General de Sociedades Mercantiles.

2. Ley del Mercado de Valores.

Diccionarios.

1. Diccionario de la Real Academia Española, 2021.
2. Diccionario Económico Expansión, 2021.
3. Diccionario Panhispánico Del Español Jurídico, 2020.
4. Verenice Agramón, Claudia y Castro Villalobos, José Humberto, *Diccionario de Derecho Internacional Público*. Edit. Oxford University Press, México, 2010.

Páginas web.

1. BBVA México, <https://www.bbva.mx/personas/productos/patrimonial-y-privada/inversiones/mercado-de-capitales.html>
2. Bolsa Mexicana de Valores, <https://www.bmv.com.mx/es/mi-empresa-en-bolsa/gobierno-corporativo>
3. Consejo Coordinador Empresarial, <https://cce.org.mx/2014/07/09/historia/>
4. Gobierno de México, <https://www.gob.mx/impi/articulos/conoces-la-red-de-apoyo-al-emprendedor>
5. Nacional Financiera, S.N.C., recuperado el 27 de diciembre de 2021 de <https://www.gob.mx/nafin/acciones-y-programas/corporacion-mexicana-de-inversiones-de-capital-cmic-o-fondo-de-fondos>

Documentales.

1. Bartholomew, Joanna y Denys Blakeway (productores), Bartholomew, Joanna (directora). *1929: The Great Crash*. Reino Unido, 2009, BBC.

Tesis de grado.

1. Huttler, Rupert, *Regímenes de Administración y Vigilancia de la Sociedad Anónima Promotora de Inversión*, tesis de licenciatura, Universidad Nacional Autónoma de México, México, 2008.
2. López Sánchez, Jesús Alejandro, *Estrategia Financiera para la Incorporación del Capital de Riesgo en las PYMES: Uso de la Sociedad Anónima Promotora de Inversión*, Tesis de Maestría, U.N.A.M., México, 2015.
3. Marcos Naveira, Sonia, *La Interacción Entre Los Mecanismos Externos e Internos de Gobierno Corporativo como Factor Explicativo de las Diferencias en la Creación de Valor de las Empresas: Análisis Institucional Comparado en la Unión Europea*, Tesis de Doctorado, Universidad de Burgos, España, 2016.

Notas periodísticas.

1. El Financiero, *INADEM no Demostró Eficacia ni Resultados Positivos, dice ASF*, <https://www.elfinanciero.com.mx/economia/inadem-no-demostro-eficacia-ni-resultados-positivos-dice-asf>