

**COMENTARIOS A LA
NUEVA LEY
DEL MERCADO
DE VALORES**

MARTINEZ
ALGABA
ESTRELLA
DE HARO Y
GALVAN-DUQUE

INDICE

INTRODUCCIÓN	1
1. SOCIEDAD ANÓNIMA PROMOTRA DE INVERSIÓN	4
1.1. Administración y Vigilancia	5
1.2. Derechos de Minoría	6
1.3. Convenios entre Accionistas	6
1.4. Adquisición de Acciones Propias	7
1.5. Transformación de una SAPI a una Sociedad Anónima Bursátil	7
2. SOCIEDADES ANÓNIMAS BURSÁTILES	9
2.1. Administración	9
2.2. Consejeros Independientes	10
2.3. Funciones del Consejo de Administración	11
2.4. Obligaciones de los Miembros del Consejo de Administración	12
(a) Deber de Diligencia.....	12
(b) Deber de Lealtad	12
2.5. Director General	13
2.6. Responsabilidad de los Miembros del Consejo de Administración, Director General y otros Directivos Relevantes	14
2.7. Vigilancia y Control	14
2.8. Comité de Gobierno Corporativo o Prácticas Societarias	15
2.9. Comité de Auditoría y Auditor Externo	15
2.10. Asambleas de Accionistas	16

2.11. Derechos de Minoría.....	17
2.12. Acciones de las SABs.....	17
3. TRANSITORIOS.....	20
4. CONCLUSIONES.....	21

COMENTARIOS A LA NUEVA LEY DEL MERCADO DE VALORES

INTRODUCCIÓN.

El propósito del presente documento consiste en resumir las disposiciones más relevantes de la nueva Ley del Mercado de Valores en relación con las sociedades que actualmente tienen sus acciones cotizando en la Bolsa Mexicana de Valores, así como respecto a la introducción de nuevas disposiciones que promueven el acceso de “empresas medianas” a la Bolsa Mexicana de Valores. Por lo extenso del tema, no nos enfocaremos en otros asuntos contemplados en la nueva Ley del Mercado de Valores, incluyendo sin limitar, disposiciones relacionadas con intermediarios o participantes de la bolsa de valores (tales como Casa de Bolsa, instituciones para el depósito de valores y otros), requisitos para registrarse, prácticas contables, las reglas de la bolsa de valores, régimen de delitos y sanciones y atribuciones y facultades de las autoridades financieras, temas que serán objeto de otro artículo.

La nueva Ley del Mercado de Valores fue publicada en el Diario Oficial de la Federación el día 30 de diciembre de 2005, y abroga la antigua ley del mercado de valores emitida el 2 de enero de 1975. Esta nueva Ley entrará en vigor el 29 de junio de 2006, es decir, 180 días a partir de la fecha de su publicación.

Los dos principales motivos para la emisión de la nueva Ley del Mercado de Valores son:

- (a) Tener una legislación en materia de valores de acuerdo con los estándares internacionales que incluya derechos de revelación de información al público inversionista, derechos de minorías y gobierno corporativo; y
- (b) Fomentar el acceso de empresas medianas al mercado de capital de riesgo.

Es evidente el fracaso de leyes anteriores que pretendían atraer inversiones de capital de riesgo en sociedades mexicanas debido a la falta de certeza legal para ofrecer derechos de protección a los inversionistas, tales como derechos de minorías (independientemente de los derechos de minorías ya establecidos en la Ley General de Sociedades Mercantiles), convenios entre accionistas, mecanismos de salida (tales como derechos de “tag along” o “drag along”) y otros instrumentos.

A efecto de remediar lo anterior, la nueva Ley del Mercado de Valores introduce un nuevo régimen de excepción a las actuales disposiciones de la Ley General de Sociedades Mercantiles para que dichas “empresas medianas” puedan adoptar voluntariamente prácticas de gobierno corporativo, derechos de protección de minorías, celebrar acuerdos entre sus accionistas y adoptar mecanismos de revelación. Este nuevo esquema, denominado la “Sociedad Anónima Promotora de Inversión” se caracteriza por ser un régimen societario que contendrá diversas excepciones al régimen aplicable a las sociedades anónimas conforme a la Ley General de Sociedades Mercantiles. Es muy probable que este nuevo régimen societario otorgue certeza jurídica a potenciales inversionistas, ya que las nuevas disposiciones contienen, entre otras cosas, reglas claras y transparentes para los accionistas minoritarios en el supuesto de que decidan retirarse de dichos negocios (mecanismos de salida).

La Sociedad Anónima Promotora de Inversión es un medio más flexible que legalmente se encuentra localizado “entre” una sociedad ordinaria regulada por la Ley General de Sociedades Mercantiles, y lo que la nueva Ley denomina como la Sociedad Anónima Bursátil, es decir, aquella cuyas acciones cotizan en bolsa. La Sociedad Anónima Promotora de Inversión estará, en principio, regulada por la nueva Ley del Mercado de Valores y en lo no previsto por dicha nueva Ley, por la Ley General de Sociedades Mercantiles.

Conforme a la nueva Ley del Mercado de Valores, la “Sociedad Anónima Promotora de Inversión” tendrá la posibilidad de listar sus acciones en la bolsa de valores dentro de un periodo de transición de tres años, lo cual permitiría a dichas sociedades adoptar paulatinamente prácticas de gobierno corporativo, políticas de revelación y protección de derechos de minoría que estarían en vigor para las denominadas Sociedades Anónimas Bursátiles.

No existe duda alguna que las Sociedades Promotoras de Inversión serán un instrumento más flexible que el contemplado para las sociedades anónimas ordinarias bajo la Ley General de Sociedades Mercantiles. Es posible que dicha flexibilidad permita el flujo de recursos de los fondos de inversión o de inversionistas institucionales que buscan inversiones de capital de riesgo basadas en la certeza legal que les darán las nuevas disposiciones contempladas en la nueva Ley del Mercado de Valores, así como el enlace para que dichas sociedades se conviertan en sociedades bursátiles mediante el listado de sus acciones o valores en la bolsa de valores. No obstante lo anterior, consideramos que existe el riesgo de que una sociedad anónima que adopte la modalidad de Promotora de Inver-

sión nunca se transforme en bursátil y, por ende, la intención de la nueva Ley de atraer empresas medianas al mercado bursátil nunca se cristalice. En cuanto a la inversión de capital de riesgo por parte de inversionistas en las Sociedades Anónimas Promotoras de Inversión, además de tener una ley que otorgue certidumbre jurídica, también habrá que esperar a que exista confianza en el país para que dichos inversionistas se animen a invertir en este tipo de empresas.

El otro motivo importante para la emisión de la nueva Ley del Mercado de Valores radica en adaptar nuestra legislación a las prácticas y estándares internacionales para las sociedades anónimas bursátiles, lo cual tiende a incrementar el flujo de recursos en sociedades que actualmente cotizan sus acciones en la Bolsa Mexicana de Valores. Debemos tomar en consideración que México ha estado tratando de ajustarse rápidamente a las nuevas tendencias y a las prácticas internacionales en el área del mercado de valores, como fue el caso de la reforma de junio de 2001 a la anterior Ley del Mercado de Valores. No obstante lo anterior, la nueva Ley del Mercado de Valores pretende ser una reforma integral, la cual proporcionará desarrollo y transparencia al mercado de valores mexicano, colocando a México al mismo nivel con las evoluciones mundiales de legislaciones dirigidas a sociedades que cotizan sus valores en bolsas de valores.

Esta nueva tendencia mundial a crear normas más claras y transparentes para regular sociedades bursátiles es la consecuencia o el resultado de los conocidos escándalos corporativos, relacionados a la manipulación de la información contable y administrativa y a los abusos de accionistas de control en contra de los inversionistas o accionistas minoritarios, tales como los casos Enron, Worldcom, Parmalat y otros casos similares¹. No obstante, debemos estar alerta del riesgo de una sobrerregulación, lo cual puede originar problemas prácticos y legales, así como el incremento del costo para sociedades en adaptarse al nuevo sistema de reglas impuestas por la nueva Ley del Mercado de Valores, lo cual desincentivaría los buenos propósitos que se buscan para esta nueva legislación. Además, el mercado bursátil mexicano deberá evolucionar y crecer a efecto de que se haga más atractivo para que nuevas empresas, ya sean o no Promotoras de Inversión, encuentren las condiciones para cotizar sus valores en la Bolsa Mexicana de Valores.

¹ Incluyendo por supuesto el caso Unefon/Codisco que involucra a los accionistas principales de Televisión Azteca (la segunda compañía de TV en México) y que se está dirimiendo tanto en los Estados Unidos como en México.

Uno de los retos de la nueva Ley del Mercado de Valores será el intentar “institucionalizar” a las sociedades bursátiles mexicanas con sus similares en otros mercados del mundo. La gran diferencia que existe entre las sociedades bursátiles mexicanas con las sociedades similares en otros países desarrollados es que, en los países desarrollados, el capital en dichas sociedades se encuentra pulverizado y está en manos de inversionistas institucionales (en su gran mayoría). En México, la mayoría del capital de empresas bursátiles está en manos de accionistas o grupos de control que generalmente están involucrados activamente en la dirección y administración de dichas sociedades.

1. SOCIEDAD ANÓNIMA PROMOTORA DE INVERSIÓN.

La nueva Ley del Mercado de Valores (en lo sucesivo la “LMV”) contempla dos diferentes tipos de sociedades, las cuales estarán sujetas a las disposiciones de dicha Ley: (i) las Sociedades Anónimas Promotoras de Inversión; y (ii) las Sociedades Anónimas Bursátiles. Las Sociedades Anónimas Promotoras de Inversión no estarán sujetas a la supervisión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (“CNBV”), siempre y cuando permanezcan como tales. Como se mencionó anteriormente, las disposiciones de la LMV aplicables a las Sociedades Anónimas Promotoras de Inversión (en lo sucesivo las “SAPIs”), contienen varias excepciones a las disposiciones aplicables a sociedades anónimas reguladas por la Ley General de Sociedades Mercantiles vigente (en lo sucesivo la “LGSM”). Se puede considerar a las SAPIs como un vehículo intermedio entre las sociedades anónimas ordinarias y las Sociedades Anónimas Bursátiles.

Las SAPIs podrán constituirse inicialmente como tales sin perjuicio de que, cualquier sociedad anónima ordinaria, pueda adoptar dicha modalidad posteriormente, para lo cual deberá contar con el voto favorable de la mayoría de sus accionistas a través de una asamblea general extraordinaria. La denominación social de las SAPIs puede ser escogida libremente pero debe de contener la expresión “Promotora de Inversión” o su abreviatura “P.I.”.

Las SAPIs podrán incluir en sus estatutos sociales, además de lo previsto por la LGSM, cualquiera de las siguientes disposiciones, en cuyo caso, dichas estipulaciones deberán también incluirse en los títulos de las acciones respectivas:

(a) Restricciones con respecto a la transferencia de acciones de una misma serie o clase representativas de su capital social;

(b) Causas de exclusión de accionistas, o del ejercicio del derecho de separación o retiro, o del derecho para amortizar acciones, así como establecer el precio o el método para determinarlo;

(c) Emitir acciones que: (1) no confieran derechos de voto o limiten dichos derechos de voto en asuntos específicos; (2) otorguen derechos no económicos o específicamente otorguen únicamente derechos de voto; (3) limiten o amplíen los derechos económicos; u (4) otorguen derechos de veto;

(d) Implementación de mecanismos a seguir en el caso de desacuerdo de los accionistas en relación con asuntos determinados;

(e) Ampliar, limitar o negar el derecho de suscripción preferente en el caso de un aumento de capital, pudiendo inclusive estipular medios de publicidad distintos a los señalados en la LGSM; y

(f) Limitación a la responsabilidad por daños y perjuicios, resultantes de los actos de sus consejeros o directivos en relación con la violación del deber de diligencia.

1.1. Administración y Vigilancia.

La administración de las SAPIs deberá encomendarse a un consejo de administración² y [podrán] adoptar para su administración y supervisión el régimen contemplado en la LMV para las Sociedades Anónimas Bursátiles, excepto por los requisitos de independencia de sus consejeros, ya que dichos requisitos no serán obligatorios. En el caso en que una SAPI elija dicho régimen, el director general, así como los miembros del consejo, estarán sujetos a las disposiciones establecidas en la nueva LMV para dichos funcionarios y que son aplicables a las Sociedades Anónimas Bursátiles en relación a cuestiones tales como organización, funciones y responsabilidades. Si no eligen el régimen previsto para las Sociedades Anónimas Bursátiles conforme a la nueva LMV, entonces, estarán sujetas a las disposiciones de la LGSM.

Las SAPIs que adopten el régimen de la nueva LMV no tendrán la obligación de nombrar a un comisario, sin embargo, deberán contar con un audi-

² La SAPI no puede tener un administrador único como se establece en la LGSM para sociedades anónimas ordinarias.

tor externo independiente y con un comité de auditoría que lleve a cabo las funciones que corresponderían al comisario.

1.2. Derechos de Minoría.

En relación a excepciones sobre derechos de minorías conforme a la LGSM, los accionistas de una SAPI que representan 10%³ de las acciones con derecho a voto del capital social (incluso limitado o restringido), tendrán derecho a (i) nombrar a un miembro del consejo de administración, (ii) nombrar a un comisario (salvo que hubiere adoptado el régimen de la Sociedad Anónima Bursátil), (iii) solicitar al presidente del consejo o a un comisario que convoque a asamblea de accionistas o aplaze una asamblea de accionistas en el caso que consideren que no están bien informados con respecto a determinado punto del orden del día. Los accionistas de una SAPI que representen 15% o más⁴ de las acciones con derecho a voto del capital social (incluso limitado o restringido o sin derecho de voto) pueden ejercer acciones de responsabilidad civil en contra de los administradores o comisarios en beneficio de la sociedad conforme a los términos de la LGSM⁵. También podrán oponerse judicialmente a las resoluciones de asambleas cuando tengan el derecho de voto en el asunto que corresponda, siempre que tengan en lo individual o en su conjunto el 20% o más del capital social de la sociedad⁶

1.3. Convenios entre Accionistas.

Los accionistas de una SAPI podrán celebrar entre ellos (i) acuerdos de no competir (limitados a 3 años, materia y cobertura geográfica), (ii) opciones de compra o venta de acciones (conocidos como “puts” o “calls” e incluyendo, entre otros, derechos de seguimiento o “tag along” o derechos de arrastre “drag along”), (iii) acuerdos para restringir, transferir o regular el derecho de suscripción preferente en el caso de aumentos de capital, no solamente con los propios accionistas, sino inclusive con terceros, (iv) acuerdos para el ejercicio del

³ En tales casos, los porcentajes establecidos en la LGSM del 25% no serán aplicables.

⁴ En dichos casos, el porcentaje establecido en la LGSM es del 33%.

⁵ La LGSM establece que los accionistas que representen el 33% del capital social, podrán ejercer acción de responsabilidad civil contra los administradores, siempre y cuando la demanda comprenda el monto total de las responsabilidades en favor de la sociedad y no el interés personal de los promoventes y que los actores tengan evidencia de que no votaron a favor de la resolución involucrada en la asamblea de accionistas correspondiente.

⁶ En dicho caso, no aplica el porcentaje del 33% establecido en el artículo 201 de la LGSM.

derecho de voto en las asambleas de accionistas⁷, o (v) la venta de acciones mediante ofertas públicas.

Los acuerdos aquí mencionados no pueden ser oponibles en contra de la SAPI, salvo por resolución judicial, y cualquier violación de tales acuerdos no afectará la validez de ningún voto en la asamblea de accionistas. Esto significa que cualquier violación a dichos acuerdos dará el derecho a los accionistas perjudicados a demandar daños y perjuicios o a solicitar la indemnización que, en su caso, se prevea en los convenios entre accionistas que suscriban.

1.4. Adquisición de Acciones Propias.

Otro derecho (o excepción) otorgado a las SAPIs conforme a la nueva LMV es la posibilidad para que ellas adquieran sus propias acciones⁸, con el consentimiento previo de su consejo de administración, en cuyo caso, dichas acciones podrán ser adquiridas por las SAPIs con cargo a (i) su capital contable, manteniéndolas sin la necesidad de reducir su capital social; o (ii) su capital social, siempre y cuando se resuelva cancelarlas o convertirlas en acciones emitidas no suscritas que se conserven en la tesorería de la sociedad. La colocación de acciones propias, en su caso, no requerirá de una resolución de su asamblea de accionistas, sin embargo, el consejo de administración deberá tomar las resoluciones correspondientes al respecto. Las acciones emitidas no suscritas que se conserven en la tesorería de la sociedad podrán ser objeto de suscripción por los propios accionistas, en cuyo caso, no aplicará el derecho de preferencia establecido en la LGSM. Además, las SAPIs no requieren publicar sus estados financieros conforme a lo dispuesto en la LGSM⁹.

1.5. Transformación de una SAPI a una Sociedad Anónima Bursátil.

Las SAPIs podrán solicitar el registro de sus acciones en el Registro Nacional de Valores (el “Registro”), en el supuesto de que sus accionistas acuerden, antes de su registro, lo siguiente: (i) adoptar la modalidad de Sociedad Anónima Bursátil dentro de un periodo de tres años contados a partir de la fecha

⁷ La nueva LMV establece que para tal propósito las disposiciones de la LGSM no deben ser aplicables a las SAPIs. El Artículo 198 de la LGSM establece que cualquier acuerdo restringiendo la libertad de voto de un accionista es nulo.

⁸ Nuevamente, esta es una excepción a las disposiciones de la LGSM que establece una prohibición expresa para que las sociedades anónimas adquieran sus propias acciones.

⁹ La LGSM establece la obligación para las sociedades anónimas de publicar sus estados financieros anuales en el periódico oficial del domicilio de la sociedad, así como depositar dichos estados financieros en el Registro Público de Comercio correspondiente.

en que surta efectos la inscripción en el Registro; (ii) un programa que prevea la adopción progresiva de la modalidad de Sociedad Anónima Bursátil en el periodo de tres años antes mencionado, incluyendo el cumplimiento de los requerimientos previstos en el reglamento interior de la Bolsa Mexicana de Valores (el “Programa de Transición”); y (iii) las modificaciones necesarias a sus estatutos sociales. También en el momento de su inscripción en el Registro se requiere que la SAPI tenga al menos a un consejero independiente en su consejo de administración (con los requerimientos establecidos para dichos funcionarios en la nueva LMV) y que tenga un comité que asista al consejo en actividades relacionadas con prácticas societarias de acuerdo con las disposiciones establecidas para las Sociedades Anónimas Bursátiles; en el entendido de que, dicho comité deberá estar presidido por el consejero independiente.

La SAPI que obtenga la inscripción de sus acciones en el Registro podrá colocar dichos valores en la Bolsa Mexicana de Valores con o sin oferta pública, en el supuesto de que: (i) esté claramente estipulado en el prospecto de colocación o folleto informativo las diferencias del régimen de organización, funcionamiento y revelación de información entre una SAPI y una Sociedad Anónima Bursátil, los términos y condiciones del Programa de Transición, una declaración de que las acciones sólo podrán ser adquiridas por inversionistas institucionales y calificados, o por personas que expresamente indiquen por escrito que conocen las características de las SAPIs, así como las diferencias entre una compañía ordinaria regulada por la LGSM y una Sociedad Anónima Bursátil, y el riesgo que representa invertir en este tipo de sociedades; y (ii) la bolsa de valores haya aprobado el Programa de Transición.

Las SAPIs que obtengan y mantengan su inscripción en el Registro estarán sujetas a las disposiciones aplicables a las Sociedades Anónimas Bursátiles; en el entendido de que, la CNBV podrá, mediante la emisión de las circulares correspondientes, reducir los requerimientos aplicables a la inscripción y mantenimiento en el Registro de las acciones representativas del capital social de SAPIs, así como en materia de revelación de información. La bolsa de valores estará obligada a verificar periódicamente los grados de avance y cumplimiento de las SAPI en sus Programas de Transición y deberá de informar a la CNBV cualquier violación o incumplimiento al mismo. Una violación importante de la SAPI al Programa de Transición será causa de cancelación del Registro.

2. SOCIEDADES ANÓNIMAS BURSÁTILES.

En este capítulo, únicamente nos enfocaremos a las modificaciones principales que la nueva LMV contempla en referencia a las Sociedades Anónimas Bursátiles (en lo sucesivo “SABs”). Como se mencionó anteriormente y no obstante que, con la reforma a la antigua Ley del Mercado de Valores de junio de 2001, algunos de los conceptos que serán objeto de comentarios en este documento, ya habían sido considerados en dicha reforma, la ventaja de la nueva LMV es que actualiza la estructura corporativa de las SABs enfocándose de manera específica en (i) la integración del consejo de administración; (ii) la administración y la vigilancia de la sociedad, delegando específicamente en el director general la administración diaria o cotidiana de la SAB; y (iii) establecer claramente los derechos y obligaciones del consejo de administración, del director general, del auditor independiente y de los comités de prácticas societarias y de auditoría.

Una de las inclusiones más relevantes en esta nueva Ley es la introducción del concepto de “consolidación”, tanto de las entidades controladas por la SAB, como de las empresas que formen parte del consorcio o grupo de empresas del que la SAB forme parte, considerando a todas ellas como una sola unidad económica de gestión y de decisión, por lo que las disposiciones de la nueva LMV son de aplicación consolidada, específicamente en lo que se refiere a la revelación de información o eventos que afecten al grupo de empresas relacionadas con la SAB, funciones del consejo de administración en materia de auditoría y aspectos societarios (de forma tal que dichas políticas de operación apliquen en forma consolidada a todo el grupo de empresas al que pertenezca la SAB), así como en la consolidación contable.

2.1. Administración.

Se modifican las funciones del consejo de administración y del director general, de forma tal que el consejo sea un órgano colegiado enfocado en la estrategia, vigilancia, aprobación de operaciones relevantes o con partes relacionadas de la SAB, y el director general sea el responsable de la operación cotidiana de los negocios de la SAB, situación que ya sucedía en la práctica, por lo que, estas modificaciones se consideran un acierto de la nueva LMV.

La administración de las SABs estará a cargo del consejo de administración y del director general. El consejo de administración de las SABs po-

drá integrarse por un máximo de 21 consejeros¹⁰, de los cuales, cuando menos, el 25% deberán ser independientes¹¹. Por cada consejero propietario se podrá designar a un suplente. Los suplentes de los consejeros independientes deberán tener ese mismo carácter. En el caso de que hubiere concluido el plazo para el que los consejeros hubieren sido designados, continuarán en sus funciones por 30 días adicionales (en el caso de que no se hubiere designado a un sustituto)¹², pudiendo el consejo designar consejeros provisionales hasta la celebración de la asamblea de accionistas correspondiente que podrá ratificar o sustituir a dichos consejeros provisionales. El consejo de administración designará a un secretario, quien no será miembro del consejo de administración.

El consejo de administración estará asistido, al menos, por el comité de auditoría y por el comité de prácticas societarias, los cuales estarán integrados por consejeros independientes y por al menos tres consejeros, salvo en el caso de SABs que sean controladas por una persona o grupo de personas que tengan el 50% o más del capital social, en cuyo caso, los comités de prácticas societarias y de auditoría podrán estar integrados por una mayoría de consejeros independientes cuando este hecho sea revelado al público inversionista¹³.

2.2 Consejeros Independientes.

Además de las restricciones ya establecidas en la anterior ley, la nueva LMV introduce otras restricciones al nombramiento de consejeros independientes¹⁴, de forma tal que no se podrá considerar que reúnen los requisitos para ser consejeros independientes, entre otros, a los directivos relevantes o empleados de las SABs o de la entidad que forme parte del consorcio o grupo de empresas de la SAB, así como a los comisarios de dichas sociedades o personas que tengan “influencia considerable” o poder de mando para decidir en la SAB o

¹⁰ El código de mejores prácticas corporativas recomienda entre 5 y 15 consejeros propietarios.

¹¹ De igual forma, el código de mejores prácticas corporativas sugiere que los consejeros independientes representen cuando menos al 20% del total de consejeros.

¹² En el caso de las sociedades anónimas la LGSM prevé que los consejeros deberán continuar en su cargo hasta que se designe a la persona que habrá de sustituirlos.

¹³ Esta adición o excepción fue uno de los puntos más debatidos en el Congreso de la Unión y una de las razones por las cuales se atrasó la aprobación de la nueva LMV. Es de tomar en cuenta que prácticamente la totalidad de las sociedades anónimas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores se encuentran en este supuesto, es decir, que su capital social está en manos de una persona o grupo de personas que son propietarios del 50% o más de dicho capital social.

¹⁴ Conforme al código de mejores prácticas corporativas, los consejeros independientes son aquéllos que no están involucrados en la operación diaria de la sociedad y que pueden aportar una visión externa e independiente, es decir, que no están vinculados con el equipo directivo de la sociedad.

en cualquiera de las entidades que formen parte de la SAB o en el consorcio o grupo empresarial de la SAB.

La asamblea general de accionistas calificará la independencia de los consejeros, quienes deberán ser seleccionados por su experiencia, capacidad y prestigio profesional, considerando que podrán desempeñar sus funciones libres de conflictos de interés y sin estar supeditados a intereses patrimoniales, económicos o personales. La CNBV podrá objetar la calificación de independencia de los consejeros de una SAB.

2.3. Funciones del Consejo de Administración.

La nueva LMV confiere al consejo de administración las facultades no delegables de la administración estratégica del negocio así como del control y la vigilancia de la SAB, de las entidades controladas por ella y de los directivos relevantes. Las siguientes son las principales responsabilidades del consejo de administración conforme a la nueva LMV:

- (a) Evaluar la actividad del director general y de otros funcionarios relevantes.
- (b) Aprobar, con la previa opinión del comité competente: (i) las políticas para el uso y goce de los activos propiedad de la SAB o de las entidades controladas por la SAB por parte de personas relacionadas; (ii) operaciones con personas relacionadas o con empleados; (iii) operaciones inusuales o no recurrentes como aquellas que durante un ejercicio fiscal representen la adquisición o enajenación de bienes con un valor igual o superior al 5% de los activos consolidados de la SAB o el otorgamiento de garantías o asunción de pasivos por un monto total igual o superior al 5% de los activos consolidados de la SAB; (iv) el nombramiento, elección y, en su caso, destitución del director general, así como determinar su retribución integral y las políticas para la designación y retribución integral de otros directivos relevantes; (v) las políticas concernientes a la contabilidad de la SAB, los sistemas de control interno y auditoría interna de la SAB y de las personas morales que ésta controle; (vi) los estados financieros de la SAB; (vii) la contratación del auditor externo; (viii) los informes que se requieran presentar a la asamblea de accionistas conforme a la LMV; y (ix) los términos y condiciones de las facultades para actos de dominio del director general.

2.4. Obligaciones de los Miembros del Consejo de Administración.

Los miembros del consejo de administración de las SABs deberán cumplir con el deber de diligencia y lealtad previstas en la nueva LMV, es decir actuar de buena fe y en el mejor interés de la SAB y de las personas que ésta controle. Aun y cuando la nueva Ley no define en forma concreta qué se debe entender por el deber de diligencia y de lealtad, la nueva LMV introduce lineamientos en este sentido o expresamente incluye aquellas conductas que darán origen a responsabilidades resultantes de infringir dichas obligaciones de diligencia y lealtad.

(a) Deber de Diligencia. Como lineamientos del deber de diligencia, la nueva LMV considera los siguientes: (i) estar adecuadamente informado con la finalidad de tomar las mejores resoluciones en beneficio de la SAB, incluyendo la facultad de solicitar la información necesaria para la toma de decisiones; (ii) requerir la presencia de directivos relevantes y otras personas, incluyendo auditores externos, que puedan contribuir a decisiones adecuadas en una sesión del consejo; y (iii) aplazar las sesiones del consejo de administración, si consideran que no están bien informados o cuando el consejero no fuere convocado a dicha sesión.

La nueva LMV considera que los consejeros faltan al deber de diligencia y, por lo tanto, que son susceptibles de responsabilidades, cuando causen un daño patrimonial a la SAB o a empresas que ésta controle o sobre las que tenga influencia, en caso de que (i) se abstengan de asistir a las sesiones del consejo o comités y por dicha razón las sesiones o comités no puedan sesionar válidamente o tomar resoluciones; (ii) no revelen al consejo información relevante; o (iii) incumplan con sus deberes.

La responsabilidad de indemnizar por los daños y perjuicios causados por la falta de diligencia de los consejeros será solidaria entre los culpables y dicha indemnización podrá limitarse conforme lo establezcan los estatutos sociales de la SAB o por acuerdo de la asamblea de accionistas, siempre y cuando no se trate de actos dolosos o de mala fe o ilícitos.

(b) Deber de Lealtad. También como ejemplos, la nueva LMV establece que las obligaciones de lealtad podrán consistir en lo siguiente: (i) conducirse y tomar decisiones sin conflicto de intereses o revelar cuando tengan conflicto de intereses; y (ii) mantener la discreción y confidencialidad de

trabajo, obligándose a no dar a conocer o usar en su propio beneficio o de terceros, ninguna información o documento a los que tengan acceso debido a su cargo como miembro del consejo de administración.

Por lo que respecta al deber de lealtad, los consejeros y el secretario deberán guardar confidencialidad respecto de la información y asuntos que se ventilen en las sesiones y que no sean de carácter público. En el caso de que tengan conflicto de interés, deberán abstenerse, tanto de participar, como de estar presentes en la deliberación y votación. Es importante resaltar que los consejeros serán solidariamente responsables con quienes les precedieron por las irregularidades que hubieren conocido, si éstas no son comunicadas por escrito al comité de auditoría y al auditor externo.

Se considera que los consejeros incurren en deslealtad frente a la SAB y, por ende, serán responsables de los daños y perjuicios causados a la SAB o a las empresas que controle o en las que tenga influencia significativa, cuando por virtud de su cargo obtengan beneficios para sí o los procuren a favor de terceros. Entre otras causas, los consejeros incurren en deslealtad cuando (i) voten en sesiones del consejo en asuntos en que tengan conflicto de interés; (ii) no revelen conflictos de interés; (iii) favorezcan a sabiendas a un determinado accionista o grupo de accionistas en detrimento de los demás accionistas; (iv) violen las políticas y lineamientos de la SAB con el fin de aprovechar, para sí o en favor de terceros, el uso o goce de los activos de la SAB; (v) hagan uso indebido de la información relevante que no sea del conocimiento del público; o (vi) aprovechen o exploten, en beneficio propio o de terceros, oportunidades de negocios de la SAB sin la dispensa del consejo.

2.5. Director General.

De conformidad con la nueva LMV y basado en las funciones previstas para el consejo de administración, el Director General tendrá responsabilidades específicas que comprenden las funciones de gestión, conducción y ejecución de los negocios de las SAB y de las sociedades que ésta controle, sujetándose, en su caso, a las directrices aprobadas por el consejo de administración.

En términos generales, se pueden enmarcar como las principales funciones del Director General, las siguientes: (i) la conducción de los negocios diarios o cotidianos de la SAB; (ii) responsabilidad de la existencia y mantenimiento de sistemas de control y de registro de la contabilidad; (iii) seguimiento y cumplimiento de las resoluciones tomadas en las asambleas de accionistas y en

las sesiones del consejo de administración; y (iv) la divulgación de información relevante.

La nueva LMV establece que el consejo de administración podrá limitar la facultad para actos de dominio conferida por una SAB al Director General. El Director General también tendrá el deber de diligencia y lealtad en los mismos términos que se mencionaron para los consejeros. Finalmente, el Director General también será responsable de firmar y suscribir, junto con los funcionarios a cargo de las respectivas áreas (ya sea legal, financiera, operativa o equivalente), todos los reportes periódicos y anuales para ser presentados ante las autoridades y que deban ser dados a conocer al público en general.

2.6. Responsabilidades de los Miembros del Consejo de Administración, Director General y otros Directivos Relevantes.

Los miembros del consejo de administración, el Director General y los directivos relevantes de una SAB, así como de sus entidades o de las personas que lleven a cabo funciones similares en dichas entidades, no deberán: (i) generar, expresar, publicar u otorgar información falsa o que pueda confundir; (ii) omitir, ordenar o no registrar operaciones llevadas a cabo por la SAB o las entidades controladas por ésta, o de cualquier forma ocultar o alterar dichas operaciones; (iii) esconder u omitir información relevante; y (iv) destruir y modificar todo o una parte de los registros o sistemas contables, así como la documentación que sustente o dé soporte a dichos registros contables. Estas personas serán responsables por los daños y perjuicios causados a los accionistas o titulares de valores de la SAB, únicamente en el caso de que intencionalmente hayan llevado a cabo los actos o conductas antes indicados.

Las SABs serán conjunta y solidariamente responsables frente a sus accionistas o titulares de valores por el pago de los daños y perjuicios en este respecto, en el entendido de que la SAB podrá iniciar acciones en contra de los directivos responsables.

2.7. Vigilancia y Control.

Las SABs no están sujetas a las disposiciones de la LGSM en relación con el nombramiento de comisarios¹⁵, debido a que dichas funciones y obligaciones están expresamente reservadas a su consejo de administración. Como

¹⁵ La LGSM establece que la vigilancia de las sociedades anónimas recaerá en uno o más comisarios.

se mencionó anteriormente, el consejo de administración estará asistido por los comités de auditoría y de prácticas societarias para el cumplimiento de dichas funciones y obligaciones. Es importante resaltar que estos comités únicamente pueden emitir recomendaciones, por lo que sus resoluciones no serán obligatorias ni vinculantes para el consejo de administración; en el entendido que, si las recomendaciones del comité no son seguidas por el consejo, entonces, dicha circunstancia deberá ser divulgada al mercado. Aun y cuando no se menciona expresamente en la nueva Ley, se podría interpretar que un solo comité podría llevar a cabo las funciones de auditoría y prácticas societarias.

2.8. Comité de Gobierno Corporativo o Prácticas Societarias.

Las principales funciones del comité de prácticas societarias consisten en revisar las operaciones con personas relacionadas, así como aquéllas otras que se realicen fuera del curso ordinario de sus operaciones y con las personas controladas por dicha SAB. Este comité también deberá presentar a la asamblea anual de accionistas un informe que contenga, entre otras cosas, sus observaciones en relación a las actividades del director general y a las compensaciones pagadas a éste, así como una proyección de los beneficios o desventajas para la SAB derivadas de las operaciones con personas relacionadas.

2.9. Comité de Auditoría y Auditor Externo.

Este comité tiene la función principal de llevar a cabo la vigilancia del proceso contable de la SAB, incluyendo, sin limitar, la evaluación del auditor externo independiente, la elaboración de un informe sobre los estados financieros antes de que los mismos sean presentados al consejo de administración, informar al consejo de administración respecto de los mecanismos de control interno y vigilar que los principios y prácticas de contabilidad generalmente aceptadas sean debidamente aplicadas.

La nueva LMV también prevé el reconocimiento expreso de la participación del auditor externo independiente en la SAB, limitando su participación exclusivamente a la auditoría de los estados financieros de la SAB, siendo la independencia y la falta de vinculación con la SAB, los requerimientos más importantes para ser auditor externo de una SAB.

2.10. Asambleas de Accionistas.

Además de lo previsto en la LGSM, la asamblea general de accionistas de las SABs se reunirá para aprobar las operaciones que pretenda llevar a cabo la SAB o las empresas que controle, en el lapso de un ejercicio social, cuando representen 20% o más de los activos consolidados de la SAB, pudiendo votar en dichas asambleas, inclusive, los accionistas que sean titulares de acciones con derecho a voto limitado o restringido.

Una adición de la nueva LMV es que las SABs podrán incluir en sus estatutos sociales medidas tendientes a prevenir adquisiciones hostiles por parte de terceros o de sus propios accionistas¹⁶. Para que este tipo de disposiciones puedan incorporarse a los estatutos de las SABs, se requiere que dichas cláusulas (i) hayan sido aprobadas en asamblea extraordinaria y en la cual no hayan votado en contra el 5% o más del capital social representado por los accionistas presentes; (ii) no excluyan a uno o más accionistas distintos de la persona que pretenda obtener el control de los beneficios económicos que resulten de dichas cláusulas; (iii) no restrinjan en forma absoluta la toma de control de la sociedad; (iv) no contravengan las disposiciones de la LMV para ofertas públicas forzosas de adquisición; y (v) no nieguen los derechos patrimoniales del adquirente.

La nueva LMV establece la prohibición a las SABs para suscribir los convenios que le permite suscribir a las SAPIs, específicamente en lo que se refiere a convenios para establecer restricción a las transmisiones de acciones, exclusión de accionistas o ejercer derechos de separación y emisión de acciones que no confieran derecho de voto o lo restrinjan, otorguen derechos sociales no económicos, limiten o amplíen el reparto de utilidades o confieran derecho de veto; sin embargo, las SABs sí podrán emitir acciones de voto limitado, restringido o sin derecho de voto, siempre y cuando dichas acciones no excedan del 25% del total del capital social pagado que la CNBV considere como colocado entre el público inversionista.

No obstante lo anterior, los accionistas de una SAB podrán celebrar convenios de no competencia, opciones de compra y venta de acciones, acuerdos para regular el derecho de preferencia y acuerdos para ejercitar el derecho de voto, siempre y cuando dichos convenios los notifiquen a la SAB dentro de los cinco días hábiles siguientes a su celebración para que sean revelados al público

¹⁶ En el derecho anglosajón se denominan “*hostile takeovers*”, y a las estipulaciones de esta especie se les conoce como “*shark repellent clauses*”.

inversionista. Al igual que en las SAPIs, dichos convenios no serán oponibles a la SAB y su incumplimiento no afectará la validez del voto en asambleas de accionistas, surtiendo únicamente efectos entre las partes una vez que sean revelados al público inversionista.

2.11. Derechos de Minoría.

Además de algunos derechos de minorías que ya hemos mencionado en el presente trabajo¹⁷, la nueva LMV establece que los accionistas con derecho de voto (inclusive limitado o restringido) que en lo individual o en su conjunto tengan el 10% del capital social, tendrán derecho a (i) designar a un miembro del consejo y revocar su nombramiento; (ii) requerir al presidente del consejo o a los presidentes de los comités que convoquen a una asamblea general de accionistas, sin que resulte en este caso aplicable lo establecido en la LGSM¹⁸; (iii) solicitar que se aplaze por una sola vez la votación de cualquier asunto sobre el que no se consideren debidamente informados, sin que al efecto aplique lo establecido en la LGSM¹⁹.

Asimismo, aquellos accionistas que tengan el 20% o más del capital social podrán oponerse judicialmente a las resoluciones de las asambleas generales respecto de las cuales tengan derecho de voto, sin que resulte aplicable lo establecido en la LGSM²⁰.

2.12. Acciones de las SABs.

Las SABs podrán emitir acciones no suscritas que se conserven en la tesorería de la sociedad para que sean suscritas con posterioridad por el público, siempre y cuando (i) la asamblea general extraordinaria de accionistas apruebe el importe máximo del aumento de capital y las condiciones para llevar a cabo las correspondientes emisiones de acciones; (ii) la suscripción de las acciones se efectúe mediante oferta pública, previa inscripción en el Registro; y (iii) el importe del capital suscrito y pagado se anuncie cuando den publicidad al capital autorizado representado por las acciones emitidas y no suscritas. En dicho caso,

¹⁷ Véase por ejemplo el inciso 1.2 de este documento.

¹⁸ Para estos casos, la LGSM establece que el porcentaje aplicable para que los accionistas soliciten al consejo o a los comisarios la convocatoria de una asamblea de accionistas es del 33%.

¹⁹ Igualmente, para este caso, la LGSM establece que los accionistas que tengan el 33% de las acciones representativas en una asamblea podrán aplazar la asamblea cuando no estén debidamente informados.

²⁰ La LGSM establece que los accionistas que representen el 33% del capital social podrán oponerse judicialmente a las resoluciones de asambleas.

el derecho de suscripción preferente establecido en la LGSM no será aplicable tratándose de aumentos de capital mediante ofertas públicas.

Tal y como lo mencionamos anteriormente, la CNBV podrá autorizar a las SABs la emisión de acciones de voto limitado, restringido o sin derecho de voto, siempre y cuando éstas no excedan del 25% del total del capital social pagado que la propia CNBV considere como colocado entre el público inversionista en la fecha en que se lleve a cabo la oferta pública. La CNBV podrá ampliar el porcentaje antes señalado cuando se trate de acciones forzosamente convertibles en acciones ordinarias en un plazo no mayor a cinco años o esquemas de inversión que limiten los derechos de voto en función de la nacionalidad del titular. Las acciones sin derecho a voto no se tomarán en cuenta para determinar el quórum para las asambleas de accionistas y las acciones de voto limitado o restringido únicamente se computarán para sesionar en las asambleas en donde puedan ejercer su derecho de voto.

La nueva LMV prohíbe a cualquier persona instrumentar mecanismos a través de los cuales sean negociadas u ofrecidas de manera conjunta acciones ordinarias con acciones de voto limitado, restringido o sin derecho de voto de una misma SAB, salvo que sean convertibles en acciones ordinarias en un plazo máximo de cinco años. Tampoco se podrán afectar en fideicomiso acciones ordinarias que tengan por objeto la emisión de certificados de participación que representen dichas acciones e impidan a la totalidad de sus titulares ejercer libremente los derechos de voto que les correspondan, sin que dichas prohibiciones sean aplicables a títulos de crédito que representen acciones del capital social de dos o más SABs o esquemas de inversión que limiten los derechos de voto en razón de la nacionalidad del titular de las acciones.

Tal y como lo preveía la anterior ley, la nueva LMV establece que las SABs podrán adquirir sus acciones sin que aplique la prohibición establecida en la LGSM, siempre y cuando (i) la adquisición se lleve a cabo a través de una bolsa de valores nacional; (ii) la adquisición y la enajenación en bolsa se realice a precio de mercado, salvo por subastas autorizadas por la CNBV; (iii) la adquisición se realice con cargo a su capital contable, pudiendo mantenerlas en tenencia propia sin necesidad de reducir su capital social o con cargo a su capital social, en cuyo caso se convierten en acciones no suscritas de tesorería sin necesidad de acuerdo de asamblea; (iv) la asamblea general ordinaria de accionistas acuerde para cada ejercicio el monto máximo de recursos que podrá destinarse a la compra de acciones propias, con la única limitante de que la sumatoria de los recursos que puedan destinarse a ese fin no exceda del saldo total de las utilidades ne-

tas de la SAB, incluyendo las utilidades retenidas; (v) la SAB se encuentre al corriente en el pago de las obligaciones de instrumentos de deuda inscritos en el Registro; y (vi) la adquisición y enajenación de acciones que representen dichos títulos no exceda del 25% de las acciones sin derecho a voto o de voto limitado o restringido.

3. TRANSITORIOS.

Los artículos transitorios de la nueva LMV establecen que las SABs tendrán un periodo de 180 días contados a partir del 29 de junio del 2006, fecha en que entrará en vigor, para adaptar sus estatutos sociales a las disposiciones previstas en la nueva LMV, es decir, que tienen 360 días contados a partir del 30 de diciembre de 2005; en el entendido de que, las sociedades anónimas que a la entrada en vigor de la LMV tengan inscritas en el Registro acciones representativas de su capital social, adquieren por ministerio de ley el carácter de SABs.

Asimismo, los accionistas de SABs cuya tenencia accionaria se encuentre afectada a la entrada en vigor de la LMV, en fideicomisos a través de los cuales se ejerza el derecho de voto de varios accionistas en un mismo sentido

(o que hayan otorgado mandato para dichos efectos), deberán notificarlo a la SAB dentro de los 180 días siguientes a la entrada en vigor de la LMV, es decir, 360 días contados a partir del 30 de diciembre de 2005, para efectos de que dicha circunstancia sea revelada al público inversionista.

Mientras las autoridades financieras emitan las reglas de carácter general o circulares establecidas en la LMV, seguirán aplicando las circulares emitidas con anterioridad a la entrada en vigor de la LMV en lo que no se opongan a lo previsto en la misma.

4. CONCLUSIONES.

En términos generales, podríamos concluir lo siguiente:

(a) Es factible que la introducción de la SAPI en la nueva LMV promueva el acceso de sociedades medianas a la bolsa de valores. Sin embargo, somos de la opinión que este nuevo tipo de sociedades proveerá un vehículo flexible y más maniobrable a través del cual se podrán atraer inversiones de capital de riesgo a empresas mexicanas. Se ha comentado que la inversión de capital de riesgo no se ha desarrollado en México debido a la falta de certeza jurídica para los inversionistas, principalmente por la rigidez del régimen actual de sociedades sujetas a la LGSM. Con la incorporación de derechos de protección de minorías, la posibilidad de pactar acuerdos entre accionistas en los que se puedan acordar válidamente mecanismos de salida y otros acuerdos similares, este nuevo vehículo otorgará a los inversionistas mayor certeza jurídica para invertir y, en su caso, retirarse de este tipo de sociedades.

(b) Como un paso adicional para convertir una SAPI en una SAB, la nueva LMV prevé los elementos transitorios necesarios para lograr dicha transformación, incluyendo la aprobación de la asamblea general de accionistas, la adaptación de los requerimientos para divulgar información al público en general, el nombramiento de un consejero independiente en el consejo de administración y el plan de transición estratégico de tres años para adoptar las obligaciones de las SABs, el cual deberá ser aprobado por las autoridades competentes.

(c) La limitación para que únicamente los inversionistas institucionales y las personas que expresamente aceptan el riesgo involucrado al invertir en una SAPI es razonable considerando el Programa de Transición necesario para efectuar la transformación de una SAPI a una SAB.

(d) Debe interpretarse que una sociedad común constituida conforme a la LGSM no necesita adoptar el régimen de una SAPI a efecto de colocar sus acciones en la bolsa de valores. Una sociedad común podrá perfectamente transformarse en una SAB si cumple con todos los requerimientos previstos para tal efecto en la nueva LMV.

(e) Tomando en consideración el tamaño de nuestra economía, se considera que las inversiones en la Bolsa Mexicana de Valores no han alcanzado ese mismo nivel. Por lo anterior, aun y cuando debe haber más razones, desde el punto de vista legal pensamos que es un acierto el institucionalizar

la administración de las SABs a través de la nueva LMV, ya que dicho ordenamiento dará a los inversionistas, accionistas y al público en general, reglas claras y transparentes que permitirán combatir con mayor eficiencia los posibles fraudes y manipulaciones en el manejo de las SABs.

(f) Debido a la evolución reciente en la legislación mundial y a las tendencias de las empresas listadas en bolsas de valores y como consecuencia también de los escándalos corporativos a nivel mundial, la nueva LMV pone a México en un mismo nivel con dichas evoluciones y cambios, lo que permitirá a las SABs atraer nuevos capitales y más inversionistas permanentes. Es importante mencionar que una razón fundamental para que los inversionistas decidan el destino final de sus inversiones es la seguridad o certeza del marco jurídico que el sistema legal provee y, por lo tanto, en este tema en particular, México requiere estar al mismo nivel que los estándares internacionales de las demás bolsas de valores del mundo.

(g) La nueva LMV consolida las disposiciones aplicables a las SABs con el objeto de mejorar su organización y administración mediante la modernización de sus estructuras corporativas y de su régimen de responsabilidades, lo que hará que dicha organización y administración sea más congruente con lo que ya sucedía en la práctica.

(h) La nueva LMV distingue las diferentes funciones que deben asumir el consejo de administración, el director general, los comités y el auditor independiente, lo cual, una vez más, pone a dichas disposiciones al nivel de lo que sucede en la práctica.

(i) La principal responsabilidad del director general será la administración diaria o cotidiana de la SAB y la revelación de información relevante. La principal responsabilidad del consejo de administración será la estrategia en la administración y vigilancia de la SAB, responsabilidades que deberán asistirse por los comités de auditoría y de prácticas societarias y por el auditor externo.

(j) El concepto de consolidación de la SAB adoptado en la nueva LMV es un acierto, siempre y cuando no se abuse en el otro sentido. La propia SAB, las sociedades controladas por ésta o el grupo de sociedades que sean parte de la SAB, deberán revelar y divulgar al mercado cualquier información de cualquiera de dichas sociedades que afecte el valor de las acciones de la SAB. El concepto de consolidación también abarca la institucionalización de las

prácticas administrativas en todas las sociedades arriba mencionadas (la SAB, las sociedades controladas por la SAB y el grupo de sociedades que sean parte de la SAB).

(k) Las funciones del comité de auditoría y del comité de prácticas societarias son consistentes con lo que venía estableciendo el código de mejores prácticas corporativas, así como con circulares emitidas en dicho sentido por la CNBV. Puede ser criticable la salvedad que incluyó la Cámara de Diputados en el último momento en relación a que la integración de dichos comités sea por consejeros independientes salvo en el caso de SABs en donde un grupo de accionistas tenga más del 50% del capital social, que prácticamente dicho supuesto abarca a todas las SABs que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores. Realmente la salvedad cubre una realidad de las empresas que cotizan en bolsa en México, sin embargo, esto puede obstaculizar la “institucionalización” de las SABs.

(l) Es importante resaltar también que el comité de auditoría así como el comité de prácticas societarias, únicamente emiten recomendaciones al consejo de administración y en caso de que dichas recomendaciones no sean atendidas, entonces, se tendrá que revelar dicho hecho al público inversionista.

Este trabajo fue elaborado por el Lic. Luis Lavallo Moreno,
socio del despacho “Martínez, Algaba, Estrella, de Haro y
Galván-Duque, S.C.”
Derechos en proceso de registro. Febrero de 2006.