

Conclusão

A prática tem sido, como já se referiu, a submissão dos empreendimentos imobiliários complexos a uma propriedade horizontal única e a criação, através dos respectivos regulamentos de condomínio, de sub-condomínios como forma de tornar mais eficaz a gestão dos referidos empreendimentos. Entendemos que tal solução é normalmente eficaz e permite ultrapassar determinadas dificultades prácticas.

Mais uma vez, e porque a realidade exige soluções, os intervenientes encontraram nesta estrutura uma forma que lhes permite responder às suas necessidades. Outras soluções poderão ser equacionadas, umas mais eficazes que outras, cada qual com as suas vantagens e inconvenientes.

No entanto, à luz do exposto e concluindo que não há obstáculo legal à constituição de propriedades horizontais de dois níveis, esta parece-nos, de um ponto de vista formal (e substancial) a solução mais eficaz, e que comporta um maior grau de segurança para todos os futuros adquirentes das diversas partes do empreendimento. E, apesar de pouco comum, já temos em Portugal casos de empreendimentos submetidos a propriedades horizontais de dois níveis, constituídas notarialmente e registadas junto das conservatórias do registo predial.

SUSANA OLIVEIRA SANTOS (*)

LATINOAMERICA

COMENTARIOS GENERALES DE LA NUEVA LEY DEL MERCADO DE VALORES MEXICANA

El día 30 de diciembre de 2005 se publicó la Ley del Mercado de Valores mexicana (la «LMV»), la cual entrará en vigor a los 180 días naturales de su publicación, salvo, entre otras, en lo relativo a algunas disposiciones en materia de suscripción o venta de valores emitidos en México ofrecidos en el extranjero (*sección especial*), las cuales entrarán en vigor a los 180 días naturales después de la entrada en vigor de la LMV.

La LMV supone cambios relevantes que se reflejan en sus objetivos. En este sentido los objetivos principales de la LMV son:

- (i) Promover el acceso de las pequeñas y medianas empresas al mercado de valores.
- (ii) La adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo y protección de accionistas minoritarios.
- (iii) Mejorar el régimen actual aplicable a empresas públicas.
- (iv) Adecuar la regulación a la realidad de las empresas públicas.
- (v) Clarificar el régimen de responsabilidad de consejeros y directivos («funcionarios»).
- (vi) Consolidar a nivel de ley elementos de regulación secundaria.

No obstante, la LMV no contiene un cambio radical de la regulación de los mercados de valores en México. Si bien constituye un avance muy significativo en cuanto a la seguridad jurídica de los participantes en el mercado de valores, porque define y aclara algunas hipótesis que son fundamentales para el mercado, con apoyo en el desarrollo internacional de ciertos conceptos. Por ejemplo, se desarrollan los conceptos de *deber de diligencia* y *deber de lealtad* de los administradores de las sociedades anónimas cotizadas, como ha ocurrido recientemente en el caso de España, como se verá más adelante.

A pesar de que esta nueva legislación contiene un gran avance en la definición de algunos conceptos pretendiéndose equiparar con normativas homólogas en vigor en otros países del entorno, consideramos que las materias que trata son, en muchos casos, muy detallistas, poco flexibles y provocan ambigüedades que requieren de desarrollo de regulación reglamentaria en la medida de lo posible. Hasta el punto de que cabe afirmar que no era necesaria una nueva ley completa, sino la precisión y ajuste de conceptos en una reforma a la legislación actual para respetar la experiencia en el desarrollo, interpretación y aplicación de la ley.

Se va a proceder a analizar, brevemente, los componentes novedosos de la LMV en relación con (i) los nuevos conceptos que incorpora; (ii) la carta de naturaleza que otorga a tres nuevas formas societarias; (iii) antiguos conceptos que resultan modificados; y (iv) lo más destacado del régimen de responsabilidad y sanciones aplicable. Igualmente cuando

* Abogada del Departamento de Derecho Inmobiliario de Uría Menéndez (Lisboa).

proceda o se estime oportuna se procederá a comparar el régimen de la LMV con el existente en España.

Nuevos Conceptos

Se establecen algunos conceptos nuevos o redefinen conceptos ya existentes, entre los que se encuentran:

(i) *Consortio*. Conjunto de personas morales vinculadas entre sí por una o más personas físicas que integrando un grupo de personas, tengan el control de las primeras.

(ii) *Control*. La capacidad de una persona o grupo de personas, de llevar a cabo cualquiera de los actos siguientes: a) Imponer, directa o indirectamente, decisiones en las asambleas generales de accionistas, de socios u órganos equivalentes, o nombrar o destituir a la mayoría de los consejeros, administradores o sus equivalentes, de una persona moral. b) Mantener la titularidad de derechos que permitan, directa o indirectamente, ejercer el voto respecto de más del cincuenta por ciento del capital social de una persona moral. c) Dirigir, directa o indirectamente, la administración, la estrategia o las principales políticas de una persona moral, ya sea a través de la propiedad de valores, por contrato o de cualquier otra forma.

La noción de «*Control*» es similar, pero no completamente igual a la contemplada en la normativa española. En efecto, hay semejanzas con la regulación del Artículo 42 del Código de Comercio español relativo a los grupos de sociedades en el que, concretamente se hace referencia al concepto de «*unidad de decisión*» que implica, entre otras cosas, poseer la mayoría de los derechos de voto así como tener la facultad de nombrar o destituir a la mayoría de los miembros del órgano de administración. Se hace referencia al término «*control*» en el Artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores española que se remite a su vez al Artículo 42 del Código de Comercio al presumir que existe en todo caso unidad de decisión cuando concurra alguno de los supuestos contemplados en el número 1 de dicho Artículo 42 del Código de Comercio, o cuando al menos la mitad más uno de los Consejeros de la dominada sean Consejeros o altos directivos de la dominante, o de otra dominada por ésta. Cabe destacar que el inciso c) anterior de la noción mexicana de «*Control*» que repro-

duce prácticamente de forma literal uno de los criterios de control recogidos en las Normas Internacionales de Información Financiera («NIIF»), concretamente en el estándar número 27, siendo así que, como es conocido, las sociedades españolas cotizadas han de elaborar sus cuentas anuales consolidadas de acuerdo con las NIIF. Por lo tanto hay que ahorrar el esfuerzo del legislador mexicana por incorporar una noción de «*Control*» moderna que obtiene su carta de naturaleza en esta nueva regulación de la LMV.

(iii) *Grupo de Personas*. Las personas que tengan acuerdos, de cualquier naturaleza, para tomar decisiones en un mismo sentido. Se presume, salvo prueba en contrario, que constituyen un grupo de personas: a) Las personas que tengan parentesco por consanguinidad, afinidad o civil hasta el cuarto grado, los cónyuges, la concubina y el concubinario. b) Las sociedades que formen parte de un mismo consorcio o grupo empresarial y la persona o conjunto de personas que tengan el control de dichas sociedades.

Esta definición de la LMV de «*Grupo de Personas*» se aproxima al concepto doctrinal en España de «*Concierto*», término que se emplea en la legislación española tanto en la normativa de ofertas públicas de adquisición de valores como en otros ámbitos y que, sin embargo, carece de una definición legal.

(iv) *Grupo Empresarial*. El conjunto de personas morales organizadas bajo esquemas de participación directa o indirecta del capital social, en las que una misma sociedad mantiene el control de dichas personas morales.

(v) *Influencia Significativa*. La titularidad de derechos que permitan, directa o indirectamente, ejercer el voto respecto de cuando menos el veinte por ciento del capital social de una persona moral.

En España este concepto existe en algunos ámbitos: en la normativa bancaria y en la normativa que regula las empresas de inversión se hace referencia al concepto de «*influencia notable*». En este sentido, cualquier partícipe que tenga por encima del 5% de los derechos de voto o en aquellos casos que esté por debajo de dicho porcentaje pero que tenga una titularidad tal que le permita el acceso al Consejo de Administración. Por su parte, el término «*influencia significativa*» se emplea en la normativa que desarrolla el Artículo 35 de la Ley del Mercado de

Valores española relativa a la información financiera semestral que deben hacer públicas las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en algún mercado secundario, en concreto en la Orden Ministerial de 15 de septiembre de 2004 y la Circular 1/2005, a fin de delimitar el concepto de persona vinculada. A este respecto, el término «*influencia significativa*» hace referencia a una situación de participación en las decisiones financieras y operativas de una entidad, pero de menor intensidad que el control, presumiéndose salvo prueba en contrario, la existencia de dicha influencia significativa cuando se disponga de la posibilidad de designar o destituir algún miembro del consejo de administración de la sociedad, o se haya propuesto la designación o destitución de algún miembro del consejo de administración de la sociedad.

(vi) *Personas Relacionadas*. Personas relacionadas, las que respecto de una emisora se ubiquen en alguno de los supuestos siguientes:

- a) *Las personas que controlen o tengan influencia significativa en una persona moral que forme parte del grupo empresarial o consorcio al que la emisora pertenezca, así como los consejeros o administradores y los directivos relevantes de las integrantes de dicho grupo o consorcio.*
- b) *Las personas que tengan poder de mando en una persona moral que forme parte de un grupo empresarial o consorcio al que pertenezca la emisora.*
- c) *El cónyuge, la concubina o el concubinario y las personas que tengan parentesco por consanguinidad o civil hasta el cuarto grado o por afinidad hasta el tercer grado, con personas físicas que se ubiquen en alguno de los supuestos señalados en los incisos a) y b) anteriores, así como los socios y copropietarios de las personas físicas mencionadas en dichos incisos con los que mantengan relaciones de negocios.*
- d) *Las personas morales que sean parte del grupo empresarial o consorcio al que pertenezca la emisora.*
- e) *Las personas morales sobre las cuales alguna de las personas a que se refieren los incisos a) a c) anteriores, ejerzan el control o influencia significativa.*

En la legislación española existen diversas nociones del concepto de «persona vinculada», que difieren entre sí en función del ámbito en el que se emplea dicho término (fiscal, mercantil). En la normativa societaria, cabe destacar a estos efectos

el Artículo 127, apartado 2 de la Ley de Sociedades Anónimas. Dentro de la regulación bursátil, también se perfila el concepto de parte vinculada en la Orden Ministerial de 15 de septiembre de 2004 en cuanto a la obligación de revelación e identificación de dichas personas vinculadas.

(vii) *Poder de Mando*. La capacidad de hecho de influir de manera decisiva en los acuerdos adoptados en las asambleas de accionistas o 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.

Nuevos tipos de sociedades

Uno de los aspectos principales de la LMV es la clasificación de 3 tipos de sociedades distintas a las previstas por la Ley General de Sociedades Mercantiles: (i) Sociedad Anónima Promotora de Inversión («SAPI»); (ii) Sociedad Anónima Promotora de Inversión Bursátil («SAPIB»); y (iii) Sociedad Anónima Bursátil («SAB»).

La legislación española no ha procedido a la creación de tipos societarios distintos a los efectos que establece la LMV.

SAPI. La SAPI es un tipo de sociedad anónima a través de la cual se pretende, en teoría, fomentar o alentar la inversión tanto de inversionistas nacionales como extranjeros, permitiendo establecer algunas excepciones o modalidades distintas a las previstas en las reglas generales. Sus principales características son:

- (i) Es de adopción voluntaria.
- (ii) No están sujetas a la supervisión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- (iii) Otorga derechos adicionales a los accionistas minoritarios tales como, nombrar un consejero, nombrar un comisario y convocar a asambleas de accionistas, con el 10 % de las acciones con derecho a voto.
- (iv) Permite excepciones a las reglas generales, tales como imponer restricciones para la transmisión de acciones, causales de exclusión de socios (ej. *squeeze out*), emitir acciones con derechos corporativos o patrimoniales limitados, distintas a las previstas en las reglas generales.
- (v) Establecer derechos y obligaciones que establezcan opciones de compra o venta de acciones (ej. *Puts, calls, tag alongs, drag alongs, piggy back*).

Salvo por las acciones especiales, los conceptos antes mencionados, se venían utilizando desde hace muchos años a través de diversos mecanismos. Lo que hace la LMV, es reconocer esa práctica, la cual es común en todo tipo de industrias y en otras legislaciones.

SAPIB. La SAPIB, tiene características similares a la SAPI, adicionalmente:

- (i) Debe de adoptar la modalidad de SAB en un periodo máximo de 3 años;
- (ii) Debe contar con al menos 1 consejero independiente
- (iii) Debe tener un programa para la adopción progresiva del régimen aplicable a la SAB;
- (iv) Puede colocar en bolsa sus acciones con o sin oferta pública, cumpliendo con algunos requisitos.

El objetivo de la SAPIB, es el ser un paso intermedio y paulatino a SAB. Asimismo, se espera que la SAPIB por tener inscritas sus acciones, tenga la mismas excepciones fiscales a que está sujeta la SAB, pero sin la necesidad de cumplir con todos los requisitos de la SAB.

SAB. La LMV crea un tipo societario cuyo efecto es separar o diferenciar la sociedad anónima común prevista en las reglas generales de la sociedad bursátil. Los principales cambios al régimen aplicable a la SAB son los siguientes:

- (i) Redefinición de funciones y responsabilidades del consejo y de la administración. El Consejo se encarga de la visión estratégica y global y el Director General de la gestión y conducción del negocio.
- (ii) Considerar a grupos de empresas como una misma unidad económica.
- (iii) Desaparece figura del Comisario.
- (iv) Establece para los consejeros el concepto de «*Deber de Diligencia*», el cual significa que deben actuar de buena fe y en el mejor interés de la sociedad. Desde un punto de vista práctico esto significa que los consejeros deben solicitar y revisar información, requerir presencia de directivos relevantes o asesores externos en las sesiones de consejo, aplazar sesiones de consejo por falta de información, asistir de manera regular a las sesiones de consejo, y revelar información relevante al consejo o a los comités.

(v) Establece para los consejeros el concepto de «*Deber de Lealtad*», el cual significa que deben de guardar confidencialidad; evitar conflictos de interés; no favorecer intereses particulares o de grupo. Desde un punto de vista práctico, los consejeros deben abstenerse de votar en asuntos en los que tengan conflicto de interés; seguir lineamientos para la aprobación de operaciones con partes relacionadas; no hacer uso o aprovecharse de los activos de la sociedad o de sus subsidiarias; no hacer uso de información privilegiada; y no aprovecharse de oportunidades de negocio. La falta de lealtad puede tener como consecuencia que se impongan *sanciones de tipo penal que pueden ir hasta 12 años de prisión*. Este concepto ha sido igualmente desarrollado en el Artículo 127 de la Ley de Sociedades Anónimas española (a raíz del Código Aldama). Este nivel de precisión de este concepto se ha conseguido de forma diferente en México y en España. En efecto mientras que en España este deber de lealtad se exige a todos los administradores de sociedades anónimas, se negocien o no sus acciones en las Bolsas de Valores, parece que en México se ha optado por reservarlos a las sociedades cotizadas.

En España no existe un régimen concreto y específico de la Sociedad Anónima cotizada pero sí que existe un título X de la Ley del Mercado de Valores española que regula determinadas circunstancias específicas propias de las sociedades cotizadas, tales como, entre otros, la publicidad de los pactos parasociales, la necesidad de contar con sendos reglamentos que disciplinen la organización y funcionamiento del Consejo de Administración y la Junta General de Accionistas, la obligación de publicar anualmente un informe de gobierno corporativo, etc. Además existe un número importante de normas dispersas (en cuanto a regímenes especiales de exclusión de derechos principalmente) aplicables a las sociedades cotizadas. En nuestra opinión, sería deseable constituir a estas sociedades en un tipo especial dotado de un régimen completo contenido en un único texto legal de forma análoga a lo dispuesto por la LMV.

Conceptos modificados

Concepto de aplicación Consolidada. La LMV establece como principio rector la aplicación consolidada para que la SAB y las personas morales que ésta controle, se consideren como una misma unidad económica de gestión y decisión, aún cuando todas tengan personalidades jurídicas distintas.

Ofertas Públicas de Valores. A este respecto la LMV incorpora casi en su totalidad los conceptos de las Reglas Generales Aplicables a las Adquisiciones de Valores que deban ser Reveladas y de Ofertas Públicas de Compra de Valores emitidas el 25 de abril de 2002, salvo por dos cambios muy significativos: (i) incorpora la prohibición de otorgar cualquier prestación que implique un premio o sobreprecio (*prima de control*) a favor de una persona o grupo de personas y prevé un delito especial con prisión de hasta seis años; y (ii) la limitación a la excepción aplicables a las «*holdings públicas*» o sea a la persona o grupo de personas que hayan realizado una oferta pública forzosa de adquisición respecto de una sociedad que a su vez sea tenedora o propietaria del 30% o más de las acciones ordinarias de otra sociedad cuyas acciones se encuentren inscritas en el Registro Nacional de Valores, de llevar a cabo una oferta pública forzosa de adquisición respecto del capital social de ésta última sociedad, siempre que la misma represente menos del 50% de los activos consolidados de la sociedad sobre la cual se llevó a cabo la oferta (*Tag along* o *piggy back offers*). Ambas cuestiones presentan semejanzas con su tratamiento en España, donde la normativa de ofertas públicas de adquisición de valores establece expresamente la necesidad de respetar el principio de paridad de trato en la contraprestación de una oferta y contempla reglas especiales respecto a la obligación de formular una oferta pública de adquisición en el caso de una adquisición indirecta de una participación significativa en una sociedad cotizada mediante la fusión o toma de control de su matriz (cotizada o no).

Intermediarios. En cuanto a los intermediarios del mercado de valores, la LMV reconoce la especialización de las casas de bolsa, estableciendo distintos requisitos en función de las actividades que pretenda realizar el intermediario. Es decir, al igual que ocurre en España, dependiendo del tipo de actividades que el intermediario pretenda realizar, se le imponen distintos requisitos, incluyendo requisitos mínimos de capitalización proporcionados a los riesgos derivados de sus operaciones.

Adicionalmente establece también como posibles intermediarios a las Instituciones de Crédito, Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión, Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES) y Sociedades de Inversión.

También prevé disposiciones relativas a la disolución, liquidación y concurso mercantil de las casas de bolsa, adicionales a las previstas en las reglas generales y a la Ley de Concursos Mercantiles.

Responsabilidad y Delitos y Sanciones

- (i) Complementan diversas infracciones y delitos que ya se tenían tipificados.
- (ii) Se considerarán atenuantes el que se resarza el daño y se aporte información que coadyuve en las investigaciones.
- (iii) La CNBV podrá dar a conocer al público la existencia de investigaciones y sanciones impuestas.
- (iv) Se introduce el delito por administración fraudulenta, el cual impone sanciones de hasta 10 años de prisión.
- (v) La CNBV podrá utilizar distintos medios para sus notificaciones, otorgando mayor seguridad tanto a la CNBV, como a los participantes del mercado.

RAFAEL ROBLES, ALEJANDRO DE LA BORBOLLA,
FRANCISCO MARTÍNEZ Y JAVIER REDONET (*)

NORMA REDUZ IMPOSTO PARA INVESTIDORES ESTRANGEIROS EM TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS

Em 16 de fevereiro de 2006, a Medida Provisória n.º 281 (MP 281) passou a vigorar, reduzindo de 15 % para zero o Imposto de Renda na Fonte (IRF) incidente sobre os rendimentos produzidos por títulos públicos federais, adquiridos a partir da data de sua publicação, quando pagos, creditados, entregues ou remetidos a beneficiário residente ou domiciliado no exterior, exceto se o beneficiário estiver domiciliado em país que não tribute a renda ou que a tribute à alíquota máxima inferior a vinte por cento.

Segundo a legislação acima, entende-se rendimentos como quaisquer valores que constituam a remuneração de capital aplicado, inclusive aquela produzida por títulos de renda variável, tais como juros, prêmios, comissões, ágio, deságio e participações nos lucros, bem como os resultados positivos auferidos em aplicações nos fundos e clubes de investimento.

A alíquota zero aplica-se exclusivamente (i) às operações realizadas de acordo com as normas e condi-

* Abogados de Galicia y Robles, S.C. México); abogado en la Oficina de Uría Méndez México; y abogado del Departamento de Derecho Mercantil de Uría Menéndez (Madrid) respectivamente.