

**FACULTAD LIBRE DE DERECHO
DE MONTERREY**

LICENCIATURA EN DERECHO



LA COMPRA DE LAS PROPIAS ACCIONES EN LA BOLSA: PROPUESTA PARA
REMEDIAR UN CARENTE MARCO NORMATIVO.

TESIS QUE EN OPCIÓN A TÍTULO DE
LICENCIADO EN DERECHO

PRESENTA: ROGELIO GONZÁLEZ GONZÁLEZ

ASESOR DE FONDO: JOSÉ ROBLE FLORES FERNÁNDEZ
ASESOR DE FORMA: JOSÉ FABIÁN RUIZ

SANTA CATARINA, N.L.

Abril, 2025

Santa Catarina, Nuevo León, a 28 de abril de 2025

Resumen: Esta tesis examina la actual regulación respecto a la recompra de acciones en México. La recompra de acciones es una excepción a la regla general contenida en la Ley General de Sociedades Mercantiles, donde se prohíbe que las sociedades mercantiles adquieran sus propias acciones representativas de su capital. Esta excepción aplica tanto para la Sociedad Anónima Bursátil como para la Sociedad Anónima Promotora de Inversión— de las cuales el objeto de estudio de la presente tesis es la Sociedad Anónima Bursátil.

Utilizando la normativa vigente, anteriores ordenamientos aplicables a la materia y escritos doctrinales, el presente estudio argumenta que el marco normativo de la recompra de acciones actualmente es insuficiente para prevenir las malas prácticas que pueden surgir del uso de esta figura. Al final de la tesis, se propone un marco normativo modelo que busca tomar los mejores aspectos de la anterior regulación y de la regulación internacional histórica.

Palabras Clave: *Sociedad Anónima Bursátil, Recompra de Acciones, Manipulación de Mercado, Ley del Mercado de Valores, Ley General de Sociedades Mercantiles.*

Abstract: This thesis examines the current regulation relating to stock buybacks in Mexico. Stock buybacks are an exception to the rule contained in the *General Corporation Law* (Ley General de Sociedades Mercantiles), where it is forbidden for corporations to buy back stocks that represent their capital structure. This exception applies for *Publicly Traded Companies* (Sociedad Anónima Bursátil) and *Investment Promoting Corporations* (Sociedad Anónima Promotora de Inversión) — of which the object of the present thesis is the former.

Taking for reference the regulation in force, previously applicable legal instruments for buybacks and expert opinions on the matter, the present study argues that the current legal framework is insufficient to prevent bad practices that could occur as a result of the legalization for stock buybacks. At the end of the thesis, new regulation is proposed to better regulate stock buybacks, applying the best aspects of previous regulation and regulation applied throughout history internationally.

Key Words: *Publicly Traded Companies, Stock Buybacks, Market Manipulation, Stock Market Law, General Corporation Law.*

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	Página 1
CAPÍTULOS	
I. CONTEXTO HISTÓRICO	4
A. Concepto	4
B. Antecedentes Históricos	17
C. La Reforma y sus Motivos	23
D. La Circular 11-16 de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores	29
II. REGULACIÓN DE LA COMPRA DE LAS ACCIONES PROPIAS	38
III. DERECHO COMPARADO	50
A. Francia	50
B. Brasil	52
C. Estados Unidos	54
IV. PROPUESTA DE REFORMA	56
A. Exposición de Motivos	56
B. Propuesta de Reforma	58
CONCLUSIONES	64
BIBLIOGRAFÍA	68

INTRODUCCIÓN

Según el Banco Mundial¹, México está entre las quince economías más grandes del mundo. Se remarca de igual manera como una potencia regional, pues es la segunda economía más grande de América latina. Para continuar garantizando un sano crecimiento de la economía mexicana, el fortalecimiento de sus instituciones económicas y financieras resalta como uno de los pilares necesarios para el futuro del país. Es por esto que México depende significativamente de la confianza en su sistema financiero y bursátil. Entre más confianza exista en las instituciones nacionales y su estabilidad, así como los mecanismos que ofrecen, se fomenta en mayor grado la inversión nacional e internacional– otros aspectos claves para el desarrollo continuo del país.

Ahora bien– en cuanto al mercado de valores en México, resulta importante remarcar el rol que juega la regulación de las Sociedades Anónimas Bursátiles (SAB), así como de las Sociedades Anónimas Promotoras de Inversión (SAPI)– ambos vehículos importantes que fomentan la inversión en la república. La regulación específica de estas sociedades desempeña un papel fundamental para garantizar la transparencia, estabilidad y crecimiento económico del país.

Estos dos tipos societarios cuentan con la particularidad de poder realizar la compra de sus propias acciones (en cuanto a la SAB, ésta la puede realizar a través bolsa). Esta figura polémica es objeto de regulación en diversos ordenamientos jurídicos, como la Ley del Mercado de Valores (LMV) y la Ley General de Sociedades Mercantiles (LGSM). No obstante, su aplicación ha suscitado debates sobre la eficacia del marco normativo vigente para cumplir los objetivos que el legislador se propuso al legalizar esta práctica.

Al respecto, surge inevitablemente la contraposición de dos posturas– cualquier deficiencia en la regulación de aspectos críticos como la compra de acciones propias puede generar incertidumbre, limitar el flujo de capital y obstaculizar el crecimiento del mercado. De igual manera, y del otro lado– existe la postura de que la legalización de la recompra de las

¹ World Bank Open Data. **GDP (currentUS\$)**. Disponible en línea: World Bank Open Data. <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?most_recent_value_desc=true> (Consulta: Marzo 11, 2025).

propias acciones nunca se debió de haber permitido, pues es (por naturaleza) una figura que propicia los abusos que justo generan incertidumbre y obstaculizan el crecimiento del mercado mediante competencia injusta y la inducción al error del público inversionista.

Es por esto anterior que resulta necesario hacer la pregunta: ¿Qué problemas se presentan en la regulación respecto de la compra de las propias acciones en la bolsa, y cómo se podrían remediar estos con regulación alterna?

El marco teórico que guiará esta tesis se centra en un análisis detallado de las normativas jurídicas aplicables, principalmente la LMV y la LGSM, lo cual naturalmente será acompañado por un estudio detallado de exposiciones de motivos de estas mismas normas y sus reformas. De igual manera, se estudiarán artículos académicos y libros de la materia, particularmente especializados en derecho bursátil y mercantil— así como otros documentos donde se establecen posturas de doctrinarios sobre el rol de los límites a las prácticas del sector corporativo en el mercado de valores. Este marco teórico permite entender a fondo si la intención del legislador ha visto cumplimiento por la norma y su aplicación— y si tanto el marco normativo como la aplicación normativa han sido carentes.

A partir del fundamento teórico antes mencionado, esta tesis se encaminará principalmente a un análisis crítico acerca del marco normativo actual; si este cumple con sus fines, y si es correcto permitir la compra de las acciones propias. Además, al final de la tesis, se propondrán ajustes normativos que buscan subsanar las deficiencias que se adviertan en la regulación sobre la recompra durante la elaboración del trabajo. Esto se hace con la finalidad de fortalecer el sistema bursátil mexicano, alineándose con las mejores prácticas internacionales— fomentando así la inversión extranjera.

Este trabajo tiene por objetivo dar una opinión fundamentada para contribuir a la regulación específica de la SAB— todo esto sobre una base de un marco teórico bien fundamentado, para poder modernizar las instituciones bursátiles mexicanas y alinear la regulación de la figura con estándares internacionales, encontrando un balance entre los intereses del sector corporativo, los inversionistas particulares, los inversionistas profesionales— y en general el bienestar económico del país.

En el presente trabajo se tratará el tema de la compra de acciones propias en la SAB , para la cual existía una prohibición expresa que regulaba la adquisición de los títulos propios. Esto cambió en el año 1990 cuando se modificó el texto de la LMV no necesariamente con el motivo de modernizar la regulación al respecto de la recompra de acciones, sino para poder dar requisitos para que las SABs pudiesen operar en la Bolsa de Valores Mexicana con sus propias acciones.

Para robustecer este tema, se aportará contexto histórico sobre la regulación de la compra de acciones propias en ciertos tipos societarios. En esta sección, se hablará sobre la regulación anterior que regía en los temas en comento. Posteriormente, se expondrá la exposición de motivos de la reforma, así como el contexto estadounidense que llevó a que se cambiara su normativa interna, que posteriormente llegó a influenciar la normativa mexicana.

Por último, se analizará la regulación existente respecto a la recompra de acciones en México, la cual se contrastará con la regulación estadounidense. Estas comparaciones se llevarán a cabo para aportar un mejor entendimiento de las maneras en las que se pudiera llegar a regular esta figura.

CAPÍTULO I

CONTEXTO HISTÓRICO

El objeto del presente capítulo es hacer una puesta en contexto sobre lo que son las recompras de acciones desde lo más básico, el funcionamiento de una acción, su naturaleza, los derechos que confieren, entre otros. Posteriormente, se construyen sobre esas bases para comenzar a plantear la mecánica en la que se realizan transacciones en la bolsa de valores y los actores que intervienen en estos procesos. Al establecer lo anterior, se procede a hablar sobre las anteriores prohibiciones acerca de la recompra de acciones y las modificaciones que se le han realizado a esta figura.

A. CONCEPTO

La recompra de acciones es una frase casi autológica. Esto quiere decir que se define ella misma— para ilustrar; la recompra de acciones consiste en la compra de las acciones propias, para las sociedades públicas, a través de la Bolsa de Valores, y cancelarlas o volverlas a poner en circulación. Si bien la definición recién aportada construye sobre la noción primeriza que se tiene con esas palabras que parecen hacerse valer por sí mismas, no deja de ser algo que se puede entender —prima facie— sin mucho conocimiento técnico al respecto. Los problemas en torno de la recompra de acciones van principalmente alrededor de sus fines, así como la regulación que establece el proceso a seguir para comprar acciones propias e intentar limitar el abuso de la figura.

Cabe agregar a la definición antes aportada que las únicas sociedades que pueden realizar una recompra de acciones (por disposición normativa expresa) son la SAPI y la SAB, ya que la regla general contenida en el artículo 134 de la Ley General de las Sociedades Mercantiles, la cual establece que las sociedades no podrán adquirir sus propias acciones. El 4 de enero de 1990 se publicaría en el Diario Oficial Federación la reforma a la Ley de Mercado de Valores donde se agregó la facultad de las SABs de recomprar sus propias acciones, creando así una excepción para el artículo 134 de la LGSM.

Igualmente se debe de entender que, cuando se hable de “acciones propias” relativo al tema de la recompra de las mismas, esto es referente a la relación que guarda la Sociedad Emisora (es decir aquella sociedad que puso la acción en circulación en el Mercado de Valores) con la misma y no con el tenedor actual.

Entrando ya en materia, conceptualizar la recompra de acciones es un asunto que requiere de precisar ciertos subconceptos. Ante todo, se debe comenzar naturalmente por entender a fondo el funcionamiento de una acción en una sociedad mercantil y su naturaleza. A propósito, el doctrinario Manuel García Rendón define acción como:

*“La parte alícuota del capital social representada en un **título-valor** que atribuye a su tenedor legítimo **la condición de socio** y la posibilidad de **ejercitar los derechos** que de ella emanan, así como de transmitir dicha condición en favor de terceros.”*²

(Énfasis añadido)

Las ideas medulares de la definición del maestro García Rendón (mismas que se desglosarán en orden) son las siguientes:

- 1.) Las acciones son títulos valor.
- 2.) Confieren la condición de socio de una sociedad.
- 3.) Son necesarias para el ejercicio de los derechos contenidos en ella; y
- 4.) Existe la posibilidad de transmitir la titularidad a terceros.

Ahora- siguiendo un orden de ideas, resulta necesario detallar las implicaciones jurídicas que tiene una acción al ser un título-valor, por lo que es importante definir lo que es un título valor para poder finalizar de conceptualizar esta primera parte de la definición de los títulos propios. Si bien esta definición no existe como tal en la normatividad mexicana, se podrá tomar de referencia al profesor italiano Tullio Ascarelli, quien nos provee la siguiente definición, la cual me he tomado la libertad de traducir al español:

² García Rendón, Manuel. **Sociedades Mercantiles**, 2ª ed., México, Oxford. 1993/2015.

(El título valor es) “Aquel documento escrito y suscrito nominativo a la orden o al portador que mencione la promesa unilateral de pago de una suma de dinero o de una cantidad de mercancías a plazo determinado o determinable o de la entrega de mercancías (o títulos) específicos y que son sustancialmente considerados como destinados a la circulación; así como todo documento que certifique, con suscripción de uno de los administradores, lo califica de socio de una sociedad por acciones.”³

(Énfasis añadido) (Traducido del italiano)

De lo anterior, se desprenden dos conceptos nuevos, principalmente la idea de que los títulos valor incorporan en sí mismos una variedad de derechos determinados o determinables (los cuales pueden ser de índole económica y/o corporativa), así como el hecho de que son documentos sustancialmente determinados a la libre circulación. Esta libre circulación se puede coartar por diversos motivos, sea por la estructura social escogida al momento de constituirse la sociedad, o de otra manera por disposición estatutaria que así lo establezca.

En cuanto a la Sociedad Anónima Bursátil, que se examinará más a fondo durante el presente trabajo, es necesario para su funcionamiento que sus acciones circulen libres de impedimento alguno. En cuanto se habla de estos últimos dos conceptos, se deberá de entender que los tenedores de las acciones pueden transmitir la titularidad de éstas a terceros libremente, sin necesidad de un acuerdo de la asamblea de socios o del consejo de administración.

Teniendo la respuesta de lo que se deberá entender por título-valor, lo cual nos ayudó a precisar el aspecto del género de las acciones, continuamos hacia los siguientes puntos en el orden de conceptos ilustrados por el profesor García Rendón. Las siguientes dos aristas sobre las acciones considero importante que se desarrollen en conjunto; El reconocimiento de condición de socio, y la necesidad del mismo para poder ejercer derechos dentro de la sociedad.

Previamente se detalló que las acciones confieren a sus titulares diversos derechos, sean de índole económica y/o corporativa⁴. Estas acciones hacen pertenecer a personas (sean físicas o morales) a una sociedad, confiriéndoles la calidad de socio, misma calidad que vuelve titular a su tenedor de los derechos descritos al inicio de este párrafo. De igual manera, se debe de

³ Ascarelli, T., "Ancora sul concetto di titolo di credito", **Rivista Banca, Borsa e Titoli di Credito**, Milán, anno XIX, núm. 467, fasc. 10., enero-marzo de 1956.

⁴ García Hernández, Jorge. "Aspectos Relevantes de las Sociedades Mercantiles". 2005. Disponible en línea: **Revista de la Facultad de Derecho**. No. 245 T. LV, 2005. <<http://historico.juridicas.unam.mx/publica/librev/rev/facdermx/cont/244/art/art3.pdf>> (Consulta: Marzo 11, 2025).

entender que los socios tienen una personalidad jurídica distinta a aquella de la sociedad, hecho que se remarca en el artículo 2 de la LGSM.

Ahora bien, al ejercicio de estos derechos conducentes a la calidad de socio se le aplican diversas disposiciones en la legislación societaria, principalmente aquellas del capítulo quinto, “*De la Sociedad Anónima*” en su segunda sección “*De las acciones*”. Entre las disposiciones que conforman esta sección, hago hincapié diversos puntos relevantes:

- 1.) Establecido en el Artículo 112: Las acciones serán de igual valor y conferirán iguales derechos. No obstante, se podrán establecer diferentes clases de acciones con derechos especiales para cada clase.
- 2.) Establecido en el Artículo 113: Cada acción tendrá derecho a un voto, salvo excepciones.
- 3.) Establecido en el Artículo 115: Se prohíbe de manera expresa que una sociedad emita una acción con un valor por debajo de su valor nominal. Esta disposición aplica a todas las acciones de una sociedad, independientemente de su clase, por lo cual todas las acciones tendrán igual valor.

Estos anteriores artículos limitan el valor de voto, así como el valor económico que puede tener cada acción. Estas disposiciones son subyacentes al ejercicio de los derechos corporativos que se realizan en una sociedad mercantil. Los puntos relevantes para considerar al respecto son que: todas las acciones son de igual valor y tienen iguales derechos, por lo cual cada acción tiene derecho a solo un voto, y se podrá limitar los derechos corporativos de ciertas clases de acción si así se dispone en los estatutos del contrato social, pero acciones en lo particular no podrán tener sus derechos limitados, salvo que sea esta la suerte de su clase.

Como último punto a tratar respecto a la definición de Manuel García Rendón, la capacidad de transmitir la calidad de socio a terceros resulta primordial para el entendimiento

de la recompra de acciones. El profesor Mantilla Molina⁵ remarca que la transmisibilidad de la participación en una sociedad es clave a su clasificación, por lo cual el “carácter y transmisibilidad de los derechos de socio, separa las sociedades por partes de interés, de las sociedades por acciones”. Esto hace referencia a la diferenciación entre sociedades abiertas (aquellas con libre circulación de acciones y por ende, libre admisión de socios) y sociedades cerradas (aquellas con circulación restringida de acciones, y por ende, limitada admisión de socios).

Para construir sobre la mecánica de transmisión de acciones en los tipos societarios que son objeto de la presente tesis, resulta necesario regresar a uno de los puntos anteriormente tratados. Las acciones son títulos-valor– y respondiendo a esta naturaleza, la manera idónea de su transmisión es el endoso y la entrega de la misma. Esto se desprende del artículo 26 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, al tenor de lo siguiente;

“Los títulos nominativos serán transmisibles por endoso y entrega del título mismo, sin perjuicio de que puedan transmitirse por cualquier otro medio legal.

Tratándose de títulos de crédito emitidos en medios electrónicos, ópticos o cualquier otra tecnología el endoso se realizará a través del sistema de información a que se refiere el artículo 5o. de esta Ley, y se considerará como entregado al endosatario.

El endosatario adquiere un derecho independiente a aquel que tenía el endosante y, por tanto, no pueden oponérsele las excepciones personales oponibles a cualquiera de los endosantes anteriores.”

(Énfasis añadido)

LGSM complementa esta disposición en su artículo 131, estableciendo que aquellas acciones transmitidas por un método diferente al endoso, deberán anotar esto en el título de la acción. Esto remarca la capacidad de transmitir la acción por cualquier medio lícito que no fuera el endoso.

En función de lo anterior, en su artículo 128 la LGSM establece lo que se conoce como el “Libro de Accionistas”. Dentro de este libro corporativo, se deberá de registrar la tenencia accionaria, junto con diversos datos sobre el accionista titular. Los efectos de este registro se reflejan en el artículo 129 del mismo ordenamiento, cuyo texto es como sigue:

⁵ Mantilla Molina, Roberto L. **Derecho Mercantil**. México. Porrúa, 1997.

*“Artículo 129.- La sociedad **considerará como dueño de las acciones a quien aparezca inscrito como tal** en el registro a que se refiere el artículo anterior. A este efecto, la sociedad deberá inscribir en dicho registro, a petición de cualquier titular, las transmisiones que se efectúen. (...)”*

(Énfasis añadido)

Del texto estilizado en letras negritas se advierte que los efectos del registro en el Libro de Accionistas no son solamente declarativos, sino que son constitutivos de derechos. Es decir, sin correcto registro, no se considerará como dueño de las acciones a una determinada persona. Este registro de igual modo legitima al tenedor de las acciones para ejercer sus derechos como accionista frente a la sociedad, así como legitima a la sociedad para exigirle a este el cumplimiento de sus obligaciones como socio.

Establecida la mecánica ordinaria para la transmisión de acciones en una Sociedad Anónima, se continuará por desglosar la mecánica ordinaria de transmisión de acciones en la SAB, esto con la finalidad de mejor precisar el funcionamiento de este tipo de sociedades. Ahora— la Sociedad Anónima Bursátil tiene una particularidad sobre la transmisión de sus acciones: la colocación en el Mercado de Valores. Las SABs podrán realizar dos tipos de ofertas públicas en el Mercado de Valores en términos del artículo 83 de la LMV: 1.) De suscripción o de enajenación o, 2.) de adquisición. Estos dos se diferencian de la siguiente manera:

- 1.) De suscripción o de enajenación: Referente a la suscripción de nuevas acciones, o bien, la enajenación de acciones existentes.
- 2.) De adquisición: Referente a la oferta pública por una empresa de realizar la compra total de las acciones que conforman el capital social de otra empresa.⁶

En términos del mismo artículo relativo antes citado, estas ofertas requerirán de la previa autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, salvo las que se realicen con valores objeto de inscripción simplificada.

⁶ Oficina de Atención Al Inversor. **Las opas. Qué son y cómo actuar.** Comisión Nacional Del Mercado De Valores. (s.f) Disponible en línea CNMV <https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Fichas/FOLLETO_OPA.PDF> (Consulta: Marzo 11, 2025).

Para efectos de desarrollar el proceso de enajenación de acciones en la SAB se tomará como enfoque principal la oferta pública de suscripción o de enajenación, ya que este es el proceso más común dentro del Mercado de Valores.

En primer lugar, se debe recordar que hay una diferencia en nomenclatura que resulta trascendental jurídicamente entre la suscripción y la enajenación de acciones.⁷ La suscripción es referente al acto de dar validez a nuevas acciones emitidas por una sociedad, suscribiéndolas (valga la redundancia) y pagándose íntegramente. Esto tiene diversos efectos, pero principalmente tiene la consecuencia de la dilución de la participación de los tenedores de acciones que existían con anterioridad a la nueva emisión de acciones. Esto se da ya que en la SAB no se cuenta con un derecho de suscripción preferente. En cuanto a la enajenación de acciones, esto no tiene el efecto de diluir el porcentaje de la participación— esto se debe al hecho que no se emiten nuevas acciones, simplemente se transfieren las existentes a nuevos tenientes.

En la operación de compra, venta y suscripción de acciones en la Bolsa de Valores, intervienen principalmente cuatro partes; La Sociedad Emisora, el Intermediario Bursátil, el Vendedor y el Comprador. Entre estas partes media un contrato llamado “Contrato de Intermediación Bursátil”. Este contrato se establece entre un Comprador y un Intermediario Bursátil para adquirir acciones en la Bolsa de Valores. Esto se realiza ya que un inversionista particular no puede directamente—por sí mismo— comprar acciones en la Bolsa. El Intermediario Bursátil realiza compras por nombre de y por cuenta del Comprador. En la Bolsa, se compran acciones puestas en oferta para enajenación por un vendedor o una SAB o bien, puestas en oferta de suscripción por una SAB.

Con fines explicativos e ilustrativos, se incluye la siguiente tabla para conceptualizar la mecánica de esta operación.

⁷ Vázquez Aldana, Felipe. “*Diversas Formas de Enajenación de Acciones*”. (s.f). Disponible en línea: **Revista del Colegio de Notarios de Jalisco**. (s.f) <<http://historico.juridicas.unam.mx/publica/librev/rev/podium/cont/12/cnt/cnt4.pdf>> (Consulta: Marzo 11, 2025).

Operación de Compra de Acciones en la Bolsa de Valores ⁸	
COMPRADOR	VENDEDOR
El Comprador quiere invertir en la bolsa. Tras analizar diversas compañías se decide comprar 2,000 acciones de “Sociedad Ejemplar, S.A.B.” Para poder realizar esta operación, contacta a su promotor.	
	El Vendedor había comprado acciones de “Sociedad Ejemplar, S.A.B.” hace unos meses y ha crecido sustancialmente desde que realizó la adquisición, por lo cual quiere vender su participación– así que contacta a su promotor.
CASA DE BOLSA	
La Casa de Bolsa consulta el precio de la acción utilizando el sistema electrónico de la Bolsa Mexicana de Valores, el cual estima el valor de la acción en aproximadamente 30.00 (treinta 00/100 M.N.) pesos por acción. La operación tendría un valor total de 60,000.00 (sesenta mil 00/100 M.N.) pesos.	
COMPRADOR	VENDEDOR
El Comprador mediante su contrato de intermediación bursátil da la orden de que se compren 2,000 acciones de “Sociedad Ejemplar, S.A.B.” a valor de mercado.	

⁸ Tabla de elaboración propia.

	El Vendedor mediante su contrato de intermediación bursátil da la orden de que se vendan 2,000 acciones de “Sociedad Ejemplar, S.A.B.” a valor de mercado.
CASA DE BOLSA	
Utilizando el Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación de Bolsa Mexicana de Valores (por sus siglas, BMV-SENTRA) se ingresan las órdenes de compra y de venta por los operadores de la Casa de Bolsa de cada parte (Comprador y Vendedor).	
En cuanto se termina la operación, ambas partes (Comprador y Vendedor) son notificados de las características de la operación. La notificación se puede realizar por medios físicos o electrónicos, según lo acordado en cada contrato de intermediación bursátil.	
DEPÓSITO CENTRAL DE VALORES EN MÉXICO (S.D. INDEVAL)	
Después de haberse terminado la operación, la Casa de Bolsa que haya realizado la intermediación de la venta de las acciones dará una orden al INDEVAL para registrar la nueva tenencia accionaria. El INDEVAL tendrá tres días hábiles para transferir los valores accionarios de la cuenta de la casa de bolsa vendedora a la cuenta de la Casa de Bolsa compradora mediante registro electrónico. El monto en dinero pagado por las acciones será transferido posteriormente de la Casa de Bolsa compradora a la Casa de Bolsa vendedora.	
COMPRADOR	VENDEDOR
El Comprador paga el monto correspondiente por la adquisición de las acciones, la comisión pactada con la Casa de Bolsa en el contrato de intermediación bursátil.	
	El Vendedor recibe el monto correspondiente por la adquisición de las acciones, menos la

	comisión pactada con la Casa de Bolsa en el contrato de intermediación bursátil y el impuesto sobre la renta como es previsto en el artículo 129 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta
--	--

Observada la tabla anterior, se hace remarcar un hecho notorio: las compras y ventas de acciones se realizan a precio de mercado. En tres diversas ocasiones se mencionan las palabras “valor de mercado” –en ninguna de ellas se aporta una definición para lo que quiere decir esta frase. A raíz de esto, resulta necesario definir el concepto de valor para poder aterrizar el concepto de valor de mercado. En palabras de los mercadólogos Kotler y Armstrong el precio: “es la cantidad de dinero que se cobra por un producto o servicio o la suma de los valores que los consumidores dan a cambio de los beneficios de tener o usar el producto o servicio”.⁹ Existe una diferencia conceptual entre Precio y Valor, visto que se tiene que entender el primero para definir el segundo. En esta coyuntura, Valor de Mercado se define como:

*“El valor estimado por el cual un derecho o un gravamen **debería enajenarse** en la fecha de valuación entre un comprador dispuesto y un vendedor dispuesto en una transacción, después de un correcto estudio de mercado y donde las partes hayan actuado ambas con conocimiento, prudencia, y sin ser coaccionados.”¹⁰*

(Énfasis añadido) (Traducido del Inglés)

Por su lado el autor Jorge Barrera Graf apunta que el valor de mercado es el:

*“(...) precio **generalmente cobrado en el momento de la celebración del contrato**, por tales mercaderías, vendidas en circunstancias semejantes, en el tráfico mercantil de que se trate”¹¹*

⁹ Freitas, João R. “*Practical guide on Pricing Strategy | World Marketing Forum*”. Dublin: Enero 26, 2021. Disponible en línea: [worldmarketingforum.com Price <https://worldmarketingforum.com/price/practical-guide-on-pricing-strategy/>](https://worldmarketingforum.com/price/practical-guide-on-pricing-strategy/) (Consulta: Marzo 11, 2025).

¹⁰ LexisNexis Planning. **Glossary**. Disponible en línea: Autor <<https://www.lexisnexis.co.uk/legal/glossary/market-value>> (Consulta: Marzo 11, 2025).

¹¹ Barrera Graf, Jorge. **Derecho Mercantil**. México, Universidad Nacional Autónoma de México, Instituto de Investigaciones Jurídicas, 1991, p.58

De esta definición se aduce la naturaleza variable del precio en relación con el valor nominal de la acción. El monto se establece al momento en el que se realiza la valuación, es decir, el momento en el que se fija el precio que el comprador está dispuesto a pagar y el vendedor a aceptar. En una operación regular de compra y venta de acciones—dependiendo del perfil de accionista— no se lleva a cabo este proceso de estudio correcto de mercado directamente por el comprador o el vendedor, sino por quien realice su intermediación en la Bolsa. Tomando esto en cuenta, el momento de valuación en una operación de compraventa de acciones se realiza cuando hay una puesta de acuerdo sobre el precio entre un Intermediario Bursátil por parte de un comprador y un Promotor por parte de un vendedor.

Anteriormente se describieron las labores de inscripción de acciones en los Libros Corporativos relativos a la Sociedad Anónima genérica. Estos varían enormemente tratándose del registro de la transmisión de acciones en la SAB. Estos deberes se dividen en tres— aquellos de la Sociedad Emisora, aquellos del Registro Nacional de Valores y aquellos del Intermediario Bursátil. Con efectos ilustrativos y explicativos, se incluye la siguiente tabla con los deberes de registro de cada parte antes descrita:

Sujetos Obligados que Intervienen en la Compra de Acciones en la Bolsa y su Descripción¹²	
SUJETO OBLIGADO	DESCRIPCIÓN
SOCIEDAD EMISORA	Emite acciones representativas de su capital social o bien instrumentos diversos con la finalidad de levantar capital del gran público inversionista mediante la colocación en la bolsa de valores.
REGISTRO NACIONAL DE VALORES	Se encarga de registrar los valores que circulan en la bolsa de valores.
INTERMEDIARIO BURSÁTIL O COLOCADOR	Llega a un acuerdo con la sociedad emisora para poner en manos del gran público inversionista las acciones representativas del

¹² Tabla de elaboración propia

	capital social a través de bolsa.
ASESORES	Coadyuvan al gran público inversionista a enajenar o adquirir acciones u otros instrumentos en la bolsa de valores.
INSTITUCIONES CALIFICADORAS	Hacen una valoración del grado de confianza de cada empresa y sus diversos instrumentos que circulan en el mercado de valores.
COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES	Regula todo lo relativo a la banca y al intercambio de valores en el territorio nacional.
INSTITUTO DE DEPÓSITO DE VALORES	Lugar donde se depositan los macrotítulos donde se contienen los datos sobre la tenencia de las acciones que circulan en la bolsa de valores.
BOLSA DE VALORES	Plataforma a través de la cual se realizan operaciones de suscripción, enajenación o compra de acciones u otros instrumentos, abierto al gran público inversionista.

Desglosada ya la definición del maestro García Rendón, se dan por conceptualizadas a fondo las acciones de las sociedades y las diversas implicaciones que tienen. En secciones posteriores del presente trabajo de investigación, se volverán a explorar los siguientes temas a la luz de la recompra y los problemas que ella genera para esto:

- 1.) Las acciones son títulos valor.
- 2.) Confieren la condición de socio de una sociedad.
- 3.) Son necesarias para el ejercicio de los derechos contenidos en ella; y
- 4.) Existe la posibilidad de transmitir la titularidad a terceros.

B.) ANTECEDENTES HISTÓRICOS

Antes del 4 de enero de 1990— fecha en la que se publicaría la reforma a la Ley de Mercado de Valores que llegó a permitir la recompra por las SABs de las propias acciones bajo ciertos criterios— cuando una sociedad que encontraba su regulación en la LMV realizaba una emisión o enajenación de acciones al público inversionista, debían de atender a lo dispuesto por el primer artículo del artículo 134 de la LGSM, el cual establece lo siguiente:

*“**Se prohíbe** a las sociedades anónimas adquirir **sus propias acciones**, salvo por adjudicación judicial, en pago de créditos de la sociedad.”*

Si fuéramos a profundizar más sobre la justificación de los legisladores de esta prohibición, no se encuentra establecida propiamente en la exposición de motivos de la LGSM. De igual manera, si se analizan los debates que se sostuvieron en el Congreso de la Unión respecto al contenido de la LGSM, tampoco se advierte la presencia de una mención del motivo por el cual se decidió prohibir la compra de las propias acciones en general.

A la luz de lo anterior— observando que hay una falta de explicaciones por las cuales se decidió implementar una prohibición tan tajante— resulta pertinente traer a colación la opinión de Joaquín Garrigues Walker, un respetado doctrinario español de la época, quien, en análisis del derecho comparado del momento, principalmente el alemán, aduce esta prohibición a lo siguiente:

“Son múltiples los fundamentos (...) para justificar esta prohibición, en particular, tres:

1.) **La necesidad de defender el capital social**, dado que la adquisición de las acciones a título oneroso por la sociedad se traducirá, en definitiva, en una devolución de las aportaciones, que **vulneraría (...) el principio de su estabilidad**.

2.) **La protección de los acreedores sociales**, quienes verían disminuir la garantía patrimonial de sus créditos, si la sociedad fuera libre, para reembolsar las acciones comprándolas a sus tenedores con fondos procedentes del patrimonio vinculado.

3.) El deseo de **evitar la especulación de los administradores de la sociedad en el mercado de valores** con las acciones de la propia sociedad, pues sería fácil, en efecto, **que la sociedad hiciese subir el precio de sus propias acciones en (la) Bolsa a precios superiores a su valor real**, influyendo ficticiamente en el curso de las acciones e induciendo a error al público sobre la marcha de la empresa. Si la prohibición no existiese, los administradores de la sociedad podrían regular a su arbitrio la cotización de las acciones por medio de sucesivas compras y ventas, y eso

*entrañaría un evidente perjuicio no sólo para los nuevos adquirentes de los títulos sino para la sociedad misma que, a la larga, podría ser víctima de tales manipulaciones. ”*¹³

(Énfasis añadido)

De la anterior cita del autor Garrigues, se desprenden múltiples motivos legales, filosóficos y económicos para esta prohibición. Los primeros dos puntos atienden principalmente a los principios directrices del capital social en la doctrina societaria internacional, como lo son los principios de estabilidad (detallado en el punto 1) y de garantía (detallado en el punto 2) del capital social.

En los comentarios realizados por el profesor Joaquín Garrigues acompañado por el profesor Rodrigo Uría a la Ley de Sociedades Anónimas de España de 1990,¹⁴ se desarrolla sobre cada uno de los principios del capital social. Puntualmente, sobre los que se tratan en la justificación de la prohibición de la compra de las propias acciones, el profesor Uría comenta lo siguiente:

- 1.) Principio de la estabilidad: Implica que la cifra del capital social no puede ser alterada (sea en aumento o en reducción), sin cumplir los requisitos establecidos por la ley para esto.
- 2.) Principio de la realidad: Si bien esto no es denominado propiamente como principio de la Garantía del Capital Social por el profesor Uría, va encaminado a prever por el mismo fin. Esto se debe a que el capital social es la mínima defensa de los acreedores de una sociedad, por lo cual la legislación deberá de prever mecanismos para que no se creen sociedades con capitales ficticios. De igual manera, esto se acompaña con la aseveración de Uría que el capital deberá de conformarse por “aportaciones de los socios”, y que será nula la "creación de acciones que no respondan a una efectiva aportación patrimonial a la sociedad"

¹³ Garrigues W. Joaquín. **Hacia un Nuevo Derecho Mercantil. Escritos, Lecciones y Conferencias.** Madrid, Tecnos, 1971.

¹⁴ Garrigues, W. Joaquín y Uria, Rodrigo. **Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas.** 3ª ed. T. I. Madrid, Aguirre, 1952/1976.

Respecto al principio de la estabilidad del capital social y su inalterabilidad, es importante mencionar que la ley establece ciertos mínimos requisitos para la modificación del mismo, pero, en defensa del mismo principio, se permite que existan pactos en contrario en el contrato social que suben los estándares bajo los cuales se permite la modificación del capital social. Esto se hace porque fundamentalmente, el capital social es lo único que respalda la aportación de un socio, pues los posibles ingresos de una sociedad a futuro son variables y sujetos a la naturaleza volátil de la especulación comercial.

En cuanto al principio de realidad del capital social, el profesor Rodrigo Uría menciona de igual manera que deberán de existir ciertos mecanismos de transparencia para asegurar que no se den situaciones donde exista el “Capital Ficticio”.¹⁵ En cuanto al caso de España, se remarcan particularmente la obligación de revisar la valoración de acciones no pagadas en dinero (es decir, con aportaciones en bienes o en trabajo), la prohibición de emitir acciones de distintos valores nominales, la obligación de llevar una reserva legal, el derecho de minoría que tienen los acreedores a oponerse a reducciones en el capital social, prohibiciones sobre la distribución de utilidades fictas que no se generaron materialmente, el deber de realizar un previo acuerdo para reducir el capital social, y– por último ***la prohibición de comprar las propias acciones con cargo al capital social si no es para amortizar las acciones.***

La totalidad de las previsiones descritas en el anterior párrafo que se encuentran en la legislación española de igual manera se reflejan en la normativa mexicana. En un análisis sobre la última que se ha remarcado, es decir, la prohibición de comprar las propias acciones con cargo al capital social si no es para amortizar las acciones, es necesario realizar diversas aclaraciones. Primero que nada, es importante remarcar que cuando se habla de “amortizar” acciones, este término se refiere propiamente al reembolso de capital realizado a un accionista con la finalidad de liquidar su participación y posteriormente anular las acciones que a él le correspondían. Ahora bien, en cuanto a la justificación de la especificación la prohibición sobre la compra de las propias acciones con cargo al capital social, la filosofía detrás es una de finalismo– es decir, el efecto final que tendría el comprar las propias acciones con cargo al capital social sería esencialmente de reducir el capital social, y de realizar un reacomodo en el valor económico

¹⁵ Salas Sánchez, Julio. “*Apuntes sobre el capital social de las sociedades anónimas en la nueva Ley General de Sociedades*”. Nov., 1998. Disponible en línea: **Ius et Veritas**. No. 17, 1998 (pp.134-153).

representado por cada acción. La no amortización de estas acciones recompradas también genera una serie de afectaciones a los principios fundamentales del capital social y del funcionamiento de una sociedad mercantil, pero serán temas que se tratarán con mayor profundidad en momentos posteriores de este escrito.

Ahora bien, el punto con mayor desarrollo sobre las justificaciones de la prohibición de la compra de las propias acciones del profesor Garrigues es el tercero y último. Este es (en paráfrasis) evitar la especulación de los administradores o directos de una sociedad mercantil en el mercado de valores con las acciones de su propia sociedad, ya que tendrían absoluta capacidad de hacer subir el precio de las acciones de su propia sociedad— lo que influye de manera ficticia en el curso de las acciones y hace inducir al error al público sobre el curso de los negocios de la empresa y su estado económico.

Dentro de este punto se detalla lo que algunos doctrinarios conocen como “Manipulación de Mercado”, tanto en el campo de la economía como en el derecho. Esta manipulación de mercado se da mediante conflictos de interés, donde, como bien mencionó el profesor Garrigues en sus observaciones sobre la prohibición de comprar las propias acciones, los administradores o directivos de una empresa pública (es decir— empresa que cotiza en alguna bolsa de valores donde las acciones están sujetas a las fluctuaciones de precios en el mercado) compren las acciones de la propia empresa sobre la cual tienen poder de decisión a un sobreprecio con la finalidad de poder luego lucrar del alza generada en el valor de las acciones de las que ellos son tenedores.

La Comisión de Valores y de Intercambios de los Estados Unidos (Securities and Exchange Commission, mejor conocida como SEC, por sus siglas en inglés) define la manipulación de mercado de la siguiente manera:

*“Ocurre manipulación de mercado cuando alguien **artificialmente** afecta la oferta o la demanda de un valor determinado **(por ejemplo, hacer que exageradamente suban o bajen los precios de acciones)**”*¹⁶

(Énfasis añadido) (Traducido del inglés)

¹⁶ Securities and Exchange Commission “Market Manipulation” Gobierno de los Estados Unidos, Washington, Distrito de Columbia, 2023.

Lo antes definido y ejemplificado por la SEC encuadra perfectamente las preocupaciones expuestas por el doctrinario español, quien expresaba los peligros de que los administradores de la sociedad (quienes son quienes tendrían la facultad de realizar estas compras y ventas de las acciones propias) inflasen artificialmente el precio de la sociedad en beneficio propio y en perjuicio del público inversionista y la sociedad mercantil misma.

Al respecto, la LMV establece en su artículo 370 lo siguiente:

“Artículo 370.- Las personas que participen o intervengan, directa o indirectamente, en actos u operaciones del mercado de valores, tendrán prohibido:

I. Manipular el mercado.

II. Celebrar operaciones de simulación en cuanto al volumen o precio de valores.

III. Distorsionar el correcto funcionamiento del sistema de negociación o equipos de cómputo de las bolsas de valores o de las sociedades que administran sistemas para facilitar operaciones con valores.

IV. Intervenir en operaciones con conflicto de interés.

V. Contravenir los sanos usos y prácticas del mercado. Se considerará contrario a un sano uso o práctica de mercado todo acto que se contraponga a los fines de la presente Ley o cualquier otro que lesione algún bien jurídicamente tutelado por la misma.

VI. Ordenar o intervenir en la celebración de operaciones con valores, en beneficio propio o de terceros, a sabiendas de la existencia de una o varias instrucciones giradas por otro u otros clientes de un intermediario del mercado de valores, sobre el mismo valor, anticipándose a la ejecución de las mismas.”

(Énfasis añadido)

El artículo citado inmediatamente a posterioridad refleja sin duda alguna exactamente lo retratado en este escrito en concordancia con lo expuesto respecto a la manipulación de mercado. De igual manera, la LMV hace especial hincapié en su artículo 370 bis sobre el rol de los administradores (lo que se apega más a lo que el Joaquín Garrigues identifica como uno de los papeles más problemáticos en la manipulación de mercado). El artículo se transcribe a continuación:

“Artículo 370 Bis.- Los miembros del consejo de administración, director general o su equivalente y demás directivos de las sociedades anónimas promotoras de inversión bursátil o sociedades anónimas bursátiles tendrán prohibido alterar cuentas activas o pasivas o las condiciones de los

*contratos que formen parte o den base a sus registros contables, o **bien, hacer u ordenar que se registren operaciones o gastos inexistentes o que se exageren las reales de la sociedad.***

Igual prohibición resultará aplicable a los miembros del consejo de administración director general o su equivalente y demás directivos de las emisoras de certificados bursátiles a que alude el artículo 62 de esta Ley o, según sea el caso, del fideicomitente, integrantes del comité técnico, del administrador del patrimonio fideicomitado de certificados bursátiles fiduciarios a que alude el artículo 62 de la presente Ley.

La prohibición establecida en el presente artículo resultará igualmente aplicable a los miembros del consejo de administración, director general o su equivalente y demás directivos de las emisoras simplificadas.”

(Énfasis añadido)

En este artículo 370 bis, se remarca la importancia de la responsabilidad que tienen aquellas sociedades que cotizan en la bolsa frente al público inversionista, pues fundamentalmente la modificación de contabilidad afecta a quien busca realizar inversiones en la Bolsa de Valores. Esto se debe a que las sociedades que cotizan en la Bolsa de Valores tienen una serie de obligaciones de transparencia para asegurar el bien común y velar por el interés público, por lo cual su contabilidad debe ser divulgada. Las normas de transparencia son emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, según diversas cláusulas habilitadoras que se encuentran en la misma LMV.

Es por los anteriores motivos que tanto la normativa mexicana como la normativa societaria internacional prohibiera de inicio la adquisición de los títulos propios—principalmente las normas societarias españolas, mismo hecho que se retrató por los paralelos en los límites establecidos que van encaminados para proteger el capital social y sus diversos principios. De nuevo, si bien no existió una discusión expresa ni una referencia al texto del artículo 134 de la LGSM (aquel artículo que prohíbe tajantemente la recompra de las propias acciones), esto por un lado demuestra una convicción casi unánime del cuerpo legislativo sobre el fundamento doctrinal y filosófico de la prohibición existente en las normas societarias internacionales.

C.) LA REFORMA Y SUS MOTIVOS

El 15 de noviembre de 1989, el Ejecutivo Federal, en su momento encabezado por el presidente Carlos Salinas de Gortari, hizo llegar al Congreso de la Unión el proyecto de reformas y adiciones a la LMV, el cual se acompañaba con una exposición de motivos. Dentro de esta, se incluye el siguiente pasaje:

*“Por lo que se refiere a la estructura del mercado, se incorpora la posibilidad de que las sociedades emisoras **adquieran temporalmente sus propias acciones**, fijándose reglas que deben observarse en beneficio de la transparencia de esta operación, **la estabilidad financiera de las emisoras y los intereses de sus acreedores**. Como ha demostrado **la experiencia de otros mercados**, a través de la recompra se coadyuva a la estabilidad de la demanda”*¹⁷

(Énfasis añadido)

De esta anterior cita de la exposición de motivos, resulta evidente que se busca primeramente justificar que la recompra de los títulos propios no es violatoria de los principios anteriormente citados que menciona el profesor Garrigues en su libro “Hacia un Nuevo Derecho Mercantil”. Principalmente se atienden aquellos principios de estabilidad y de garantía. Textualmente se hace referencia a que las reglas que se establecen se observan “*en beneficio de la estabilidad financiera de las emisoras y de los interés de sus acreedores.*”

Como segundo punto medular, se hace referencia al éxito que ha tenido la recompra de acciones en “otros mercados” y cómo este proceso ayuda a regular la demanda de las acciones. Respecto de este punto, el maestro Arturo Salinas Martínez, , escribe en su artículo de opinión “*Adquisición en bolsa de las propias acciones*” sobre el país ejemplar en cuanto a la liberalización del mercado; los Estados Unidos. Al respecto, se señala lo siguiente:

*“Cabe mencionar por separado **a los Estados Unidos**, en donde no se generalizó el precedente judicial inglés prohibitivo y en donde las leyes estatales **admitieron la operación con un enfoque inicialmente permisivo y liberal**, introduciendo con posterioridad **ciertos requisitos mínimos**. No puede dejarse de aludir a la legislación federal en materia de valores de 1933 y 1934, a la función de **la Securities and Exchange Commission (SEC) y a sus regulaciones, que sirvieron de contrapeso.**”*¹⁸

(Énfasis añadido)

¹⁷ Ejecutivo Federal, “Exposición de Motivos de las Reformas y Adiciones a la Ley del Mercado de Valores” Gobierno Federal de México, 1989.

¹⁸ Salinas Martínez, Arturo. **Adquisición en Bolsa de las Propias Acciones**. México, Facultad Libre de Derecho de Monterrey, 1991.

En análisis de lo anteriormente citado sería razonable pensar que esta referencia poco específica del ejecutivo en su exposición de motivos se hace respecto a los Estados Unidos de América, ya que, de todos los mercados desarrollados de su momento con bolsas de valores sofisticadas, era el único con una estructura preponderantemente liberal en la circulación de las acciones en bolsa, con mínimos requisitos para su recompra. Esto también compagina perfectamente con las fechas en las cuales se realiza la propuesta de reforma, pues en los Estados Unidos, la recompra de acciones ya había sido esencialmente legalizada en 1982 por un cambio de criterios de la Securities and Exchange Commission del presidente republicano Ronald Reagan, conocido principalmente por su legado económico de liberalizar los mercados americanos y dismantelar gran parte del estado regulatorio– y por ende desinhibir al sector privado.

Ahora bien, esta reforma causó que el texto literal del antiguo artículo 14 bis de la anterior LMV, la cual fue abrogada el 28 de junio del 2006, lea como sigue:

“ARTÍCULO 14 Bis.

A las sociedades que hayan obtenido la inscripción de sus acciones en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, les serán aplicables las siguientes normas:

1. Podrán adquirir temporalmente las acciones representativas de su capital social, previo acuerdo del consejo de administración, a través de la bolsa de valores, al precio corriente en el mercado, sin que sea aplicable la prohibición establecida en el primer párrafo del artículo 134 de la Ley General de Sociedades Mercantiles y siempre que la recompra se realice con cargo a una reserva proveniente de las utilidades netas, denominadas reserva para recompra de acciones, que en su caso deberá reconstituirse con el producto de la recolección de dichos títulos entre el público inversionista. En tanto pertenezcan las acciones a la sociedad no podrán ejercerse los derechos corporativos que confieren y se registrarán a costo de adquisición en una cuenta especial de activo denominada “acciones propias”, debiéndose revelar por separado las pérdidas o ganancias provenientes de su posterior enajenación que se hará necesariamente en bolsa.

La adquisición temporal de las acciones, el plazo para colocarlas nuevamente en el público o, en su defecto, proceder a la consiguiente reducción del capital social, así como la forma y términos en que estas operaciones sean dadas a conocer a la Comisión Nacional de Valores, a la bolsa de valores correspondiente y al público inversionista, estarán sujetas a las disposiciones de carácter general que expida la Comisión Nacional de Valores. Queda prohibido a las sociedades que mantengan recompradas sus acciones anunciar su capital pagado sin consignar el valor de mercado de dichas acciones”.¹⁹

(Énfasis añadido)

¹⁹ Ley del Mercado de Valores. Congreso de la Unión. Promulgación original 30 de diciembre del 2005, última reforma 9 de enero del 2019.

De las fracciones marcadas del antiguo artículo se entienden la siguientes ideas principales:

- 1.) Que es una excepción a lo dispuesto por el primer párrafo del artículo 134 de la LGSM, lo que quiere decir que la prohibición subsiste en los demás casos.
- 2.) Que se requiere un acuerdo previo del consejo de administración para realizar la recompra.
- 3.) Que las acciones se deberán comprar “a precio de mercado”.
- 4.) Que se deberá pagar la recompra utilizando una reserva destinada para ese fin específico, con fondos provenientes de la utilidad generada por la sociedad.
- 5.) Que mientras que las acciones estén en manos de la sociedad, no se podrán ejercer los derechos corporativos que la misma confiere.

De estos puntos principales, de nuevo, se advierte que las condiciones para poder llevar a cabo la adquisición de las acciones propias atienden principalmente a los principios de garantía del capital social y de principio de estabilidad. Como segundo punto, de igual manera se requiere previo acuerdo del consejo de administración para que se valide la recompra de las acciones. Esto principalmente atiende a la preocupación de que un administrador consiguiera un lucro desproporcionado en perjuicio de la sociedad y del público inversionista. Además de esto, queda remarcada la duda de lo que quiere decir “a precio de mercado” en cuanto al valor al que se deben de pagar las acciones que se comprarán. Por esto, se debería de entender al precio en el que estas están enlistadas las acciones en la Bolsa Mexicana de Valores.

Ahora bien, en su momento, la reforma propuso dejarle a la Comisión Nacional de Valores (luego transformada en la Comisión Nacional Bancaria y de Valores desde el 1 de mayo de 1995) establecer reglas de carácter general sobre cómo se realizan las recompras de las propias acciones. Anteriormente a la emisión de la Circular que establecería regulación puntual de la CNV, el Dr. Arturo Salinas detalló lo siguiente que tuvo como observación:

- 1.) Que una recompra de acciones es, en esencia, un reembolso de capital a los accionistas.
- 2.) Que para evitar que el detrimento de capital, el legislador estableció que se deberá de hacer una provisión de dinero para poder realizar la compra de acciones.

- 3.) Que, en un análisis sistemático y textual, existe una relación expresa entre las utilidades netas y la recompra de acciones, ya que se establece en la redacción original del artículo 14 bis reformado que las sociedades “podrán” recomprar sus propias acciones tomando de una reserva generada de la utilidad neta.

De estas observaciones hace la precisión el Doctor sobre cuál debería de ser el entendimiento de la palabra “utilidades netas” empleadas por el legislador, pues, a su parecer, podría existir una imprecisión terminológica. El Dr. Salinas concluye lo siguiente:

*“(…) Determinar el concepto de “utilidades netas”. Creemos que la noción comprende las utilidades susceptibles de reparto que aparecen en el último balance aprobado por la asamblea ordinaria, pero siempre que la cifra no haya descendido al momento de la adquisición. **Incluye tanto las utilidades pendientes de aplicar como las reservas integradas con beneficios de ejercicios anteriores sin destino estatutario especial.***

*Quedarían así **descartados**, grosso modo, **los rubros de reserva legal**, las **reservas estatutarias específicas**, el superávit por primas de emisión, ya que estas tienen más bien el carácter de aportaciones complementarias, y el superávit por revaluación de activos.”*

(Énfasis añadido)

Más allá de críticas puntuales sobre el sano funcionamiento de la reforma propuesta por el gobierno de Carlos Salinas de Gortari, el Dr. Salinas procede a precisar sobre una pregunta clave: ¿Acaso la reforma realizada llega al fin que el legislador alega ser el que se busca?

Al respecto, Arturo Salinas remarcó que el legislador alega que el fin de la reforma es traer estabilidad legislativa al proceso de la compra de las propias acciones, reconociendo los retos que tiene su implementación, pero remarcando su éxito en otros mercados.

Puntualmente, para el Doctor resulta demasiado carente el marco normativo del artículo 14 bis en diversos aspectos, lo que hace que no pueda puntualmente cumplir con sus fines. Crítica principalmente que a pesar de que la propuesta de reforma hace gran hincapié en la “transparencia” en las operaciones y en “la estabilidad en la demanda”; en ningún momento se ponen estos dos principios al centro de la regulación hecha a su propósito como elemento determinante, finalidad, u objetivo.

Observa también que no existe obligación alguna de justificación expresa en la asamblea anual por parte del consejo, como bien existe en otros países con regulación diversa. En estos otros países, remarca el Doctor, se deberá necesariamente comunicar el fin con el que se realizó la recompra— esto encaminado a comprobar que efectivamente es consecuencia del curso ordinario de los negocios, y que va encaminado a un fin justificable a su efecto. En el artículo 14 bis propuesto en la reforma, solamente existía previsto el hecho de que la adquisición deberá de llevarse a cabo necesariamente por medio de la bolsa, regulación que— al efecto, no le parecía suficiente al Dr. Arturo Salinas.

En una crítica y comparación propositiva, se contrasta el artículo 14 bis con la legislación francesa del momento, la cual excluía “toda operación especulativa” de ser sujeto de una recompra de acciones. Esta previsión de la ley permite que una operación especulativa tenga impedimentos en la existencia y validez de la misma. De igual manera, la normativa francesa prevé que cualquier operación que contravenga esta disposición tendrá una sanción económica. Esto, precisamente, es lo que debería de ser una regulación modelo para un sano mecanismo de recompra de acciones— estricto cuando debe de ser estricto (es decir, cuando vela por la protección del bien común y de la estabilidad del mercado) y permisiva cuando deberá de ser permisiva (casos justificados para la recompra de acciones que sean conducentes con fines de negocio).

Ahora, en crítica a la regulación francesa citada por el Dr. Arturo Salinas, se podrá mencionar que la naturaleza tan general de una disposición como la elegida por los franceses podrá causar naturalmente abusos de poder por ser poco clara en grado de confusión— lo cual permite arbitrariedades por parte de la autoridad al momento de aplicar sanciones. No obstante, puede complementarse una disposición general de este tipo con criterios específicos de lo que implica fines especulativos, esto para poder limitar el alcance a estrictamente lo deseado por el legislador.

A efecto de conclusión, la reforma es elaborada pensando claramente en los motivos por los cuales existía anteriormente una prohibición expresa en cuanto a la recompra. Esto resulta evidente de los puntos tratados en el texto de la misma exposición de motivos, la cual

inclusive pudiera parecer intentar tranquilizar preocupaciones acerca de permitir la recompra de las propias acciones.

Si bien el legislador alegó tomar en cuenta las preocupaciones puntuales sobre la recompra de acciones— resulta evidente al leer las críticas del Dr. Arturo Salinas Martínez, fundador de la Facultad Libre de Derecho de Monterrey— para caer en cuenta que lo propuesto en el artículo 14 bis de la LMV es alarmantemente carente a cubrir los fines alegados por el legislador. Esto se hace notar de manera más marcada al observar atentamente la legislación que decidieron adoptar países extranjeros (notoriamente la francesa).

Para quien conozca bien la historia de la recompra de acciones en México, sabrán que esta no es la última —y por ende no la única— reforma en la materia. Esto resulta precisamente de lo advertido por el Dr. Arturo Salinas, pues una regulación que no cubre los fines para los que se diseña deberá necesariamente modificarse para poder hacerse valer. En posteriores apartados, se examinará cuál es la regulación actual en México, y cómo ha ido evolucionando la materia— y si estos posteriores cambios han logrado cumplir con los fines e intenciones del legislador.

D.) LA CIRCULAR 11-16 DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

Como bien se mencionó al inicio del apartado “b” de este capítulo, El 15 de noviembre de 1989 se presentó la iniciativa de reforma por el ejecutivo federal para permitir la recompra de acciones en México. Esta misma reforma sería aprobada y posteriormente promulgada— con publicación en el Diario Oficial de la Federación en fecha 4 de enero de 1990. La reforma incluyó cláusulas habilitadoras que le conferían las facultades a la Comisión Nacional de Valores de emitir disposiciones de carácter general respecto a la recompra de acciones. Lo anterior resultó en la emisión de la Circular 11-16 con fecha de 2 de octubre de 1990, la cual, respecto a la adquisición temporal de las propias acciones, establece lo siguiente:

“(...) desde su adición a la ley se ha procurado el establecimiento de normas que benefician la transparencia de esta operación, estabilidad financiera de las emisoras y que no afecten los intereses de los acreedores, y

Que es necesario complementar el marco jurídico aplicable, en lo que respecta a la adquisición temporal de las acciones, el plazo para colocarlas nuevamente en el público o bien proceder a la consiguiente reducción del capital social, así como la forma y términos en que estas operaciones sean dadas a conocer a esta Comisión, a la bolsa de valores correspondiente y al público inversionista (...)

(Énfasis añadido)

La Circular consiste solamente en diez disposiciones, las cuales construyen sobre el contenido de las disposiciones de la LMV. Por los límites de la cláusula habilitadora y por la supremacía de las normas, lo contenido en estas disposiciones es bastante restringido. La primera disposición sirve solamente como una referencia que refuerza el carácter obligatorio de la Circular, que remarca que las sociedades cuyas acciones representativas del capital social se encuentren inscritas en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores podrán adquirirlas obligándose a lo dispuesto en la LMV y de la Circular 11-16 de la CNV.

No existe una exposición de motivos por parte de la Comisión Nacional de Valores, pero a continuación, se realiza un análisis de todos los puntos de la Circular, así como la razón de ser de las disposiciones, comenzando por el punto segundo hasta el punto noveno, pues el punto décimo no tiene gran injerencia sobre la materia del presente estudio:

“SEGUNDA. Las emisoras que pretendan adquirir temporalmente las acciones que hayan emitido, deberán prever en sus estatutos sociales lo siguiente:

I. La posibilidad de llevar a cabo dicha adquisición y la creación de la reserva para recompra de acciones, proveniente de las utilidades netas, y

II. La facultad indelegable del consejo de administración para resolver acerca de la adquisición temporal de acciones de la sociedad, con cargo a la reserva mencionada, así como la de su posterior colocación en el público inversionista.

En tanto pertenezcan las acciones a la emisora, ésta no ejercerá los derechos corporativos que confieran, sin que se consideren en circulación para efectos de determinar el quórum las votaciones en las asambleas de accionistas.”

(Énfasis añadido)

De lo puesto en letra gruesa de la disposición segunda de la Circular, se advierten los siguientes puntos:

- 1.) La recompra de acciones solo se podrá hacer con previsión estatutaria expresa, no solo de la capacidad de realizar una recompra de acciones, sino también de la creación de

una reserva para realizar dichas recompras, la cual deberá ser conformada por utilidades netas.

- a.) Es importante notar que el hincapié sobre la proveniencia de los recursos desde la utilidad neta tiene efectos trascendentales pues presupone que:
 - i.) Existan utilidades
 - ii.) Se haya cubierto la reserva legal
 - iii.) Se haya saldado cualquier pago de impuestos correspondiente
- 2.) El único cuerpo con legitimación para poder realizar tanto una recompra de acciones como la posterior colocación en la bolsa de valores es el consejo de administración de la sociedad. Esta disposición expresamente prohíbe la delegación de esta facultad.
- 3.) Las acciones que han sido recompradas estarán en control de la sociedad, pero esta no podrá ejercer los derechos corporativos que en ella se confieren.
- 4.) Las acciones recompradas todavía se tomarán en cuenta para el cómputo del capital social de la sociedad, pero no se tomarán en cuenta para efectos de determinar el quórum necesario para las asambleas.

Ahora bien, el tercer punto lee como sigue:

“TERCERA. Las emisoras que realicen la adquisición temporal de sus acciones, lo harán a través de la bolsa de valores en que se encuentren registradas, cumpliendo con lo siguiente:

I. Estar al corriente en el pago de dividendos acumulativos que, en su caso, se hayan establecido ***a favor de acciones preferentes*** emitidas por ellas.

II. Deberán dar aviso a la Comisión Nacional de Valores, a la bolsa de valores correspondiente y al público inversionista, dentro de los tres días hábiles previos y siguientes a la presentación de sus ***posturas y concertación*** de las operaciones, respectivamente.

III. La adquisición temporal deberá hacerse sobre acciones liberadas de la emisora, ***sin ninguna distinción*** respecto a su tipo, clase, serie, fecha de emisión o alguna otra característica que reste generalidad a la operación.

IV. La adquisición temporal deberá hacerse al precio corriente en el mercado y cuando se trate de acciones respecto de las cuales no se hubieren registrado operaciones durante los treinta días hábiles previos, la postura inicial corresponderá al precio más alto entre la última cotización de compra o la última operación de compraventa al contado registrada en bolsa.

V. Cuando el número de acciones que se pretende adquirir temporalmente en una o varias operaciones, dentro de un lapso de veinte días hábiles, sea igual o ***superior al 3% de las acciones en circulación*** de la emisora, la operación ***se deberá llevar a cabo mediante oferta pública***.

*VI. La adquisición temporal de acciones que se realice **en una misma fecha**, sólo podrá ordenarse a una casa de bolsa que actúe **por cuenta de la emisora**.*

*VII. La **adquisición** temporal de acciones **no podrá efectuarse** dentro de los treinta días hábiles **previos a la fecha de resolución** de los órganos sociales sobre el **pago de dividendos o amortización de acciones** de la propia emisora.*

*La Comisión Nacional de Valores, previa solicitud de la emisora y por motivo justificado, **podrá autorizar excepciones** a lo previsto en el párrafo precedente.”*

(Énfasis añadido)

Esta disposición es la más extensa, pues establece grandes partes de la mecánica de la recompra de acciones, así como medidas para prevenir la manipulación de mercado. Los puntos medulares son como siguen:

- 1.) La adquisición deberá de llevarse a cabo obligatoriamente por medio de la bolsa en la que estén registradas las acciones de la sociedad.
- 2.) Que se deberá de dar aviso tanto a la Bolsa en la que esté registrada la acción, a la CNV y al gran público inversionista las posturas y la concertación de las operaciones
 - a.) Es importante mencionar que en la disposición novena de esta misma Circular, se establece que el aviso se divulgará a través de los boletines de la bolsa de valores correspondiente y contendrá la denominación de la emisora; el número y características de las acciones que se adquieran temporalmente o se coloquen en el público; el precio unitario e importe total de la operación, así como la denominación de la casa de bolsa por cuyo conducto la emisora haya celebrado las transacciones.
- 3.) Que todo dividendo decretado a favor de acciones preferentes deberá de estar pagado antes de realizar la adquisición. Es relevante mencionar que acciones que son ordinarias no encajan en este supuesto, por lo que no se deberán de saldar los dividendos decretados para ellos.
- 4.) La adquisición se realiza a toda acción liberada (entiéndase, aquella que es íntegramente pagada y emitida por la sociedad), no se podrá distinguir a ningún tipo de acción al momento de la adquisición por ninguna característica.
- 5.) La adquisición se deberá de hacer a precio corriente de mercado— es decir, al precio que se cotea la acción en el momento de la compra en la bolsa. Si no hubiera una

operación en los 30 días antes de la adquisición, se tomará la enajenación más reciente de la acción de la sociedad como referente de precio.

6.) Si la sociedad intentase adquirir más del 3% de sus acciones en circulación, esto se deberá de realizar mediante oferta pública. Esta disposición existe porque la Comisión Nacional de Valores está privilegiando que las acciones estén en manos de personas ajenas a la sociedad emisora.

a.) La Circular establece que el plazo para tomar en cuenta en esta situaciones es “dentro de 20 días hábiles”— en ningún momento se menciona cómo se computa esta fecha, pero la interpretación restrictiva sería a partir de la primera adquisición.

7.) Cuando la adquisición se realice en varios tantos, pero en una sola fecha, se deberá de realizar en una misma casa de bolsa. Esta disposición está diseñada para evitar diferentes adquisiciones en diferentes casas de bolsa que no tienen comunicación entre ellas en una misma fecha que inflen artificialmente el valor de la acción.

a.) Cuando se escribe que la casa de bolsa actúa por cuenta de la emisora, esto hace referencia al antes explicado contrato de intermediación bursátil— quien es sujeto de los efectos de la operación será la sociedad emisora.

8.) Que la sociedad no podrá llevar a cabo una recompra de acciones dentro de 30 días hábiles antes de una resolución de los órganos sobre amortización de acciones o sobre el reparto de dividendos. Esta disposición hace hincapié sobre la amortización y sobre el reparto de dividendos ya que el efecto que tendría una recompra de acciones sería incrementar el valor contable de la sociedad proporcional a cada acción. Tomando esto último en cuenta, es propenso a conflictos de interés y manipulación de mercado.

a.) Está disposición admite excepciones. La Comisión Nacional de Valores no marca claramente cuáles son (o podrían ser) las causas de excepción.

Las disposiciones cuarta y quinta tienen mucha relación entre ellas, pues tratan sobre la colocación de las acciones de nuevo en el mercado por la sociedad emisora, por lo que a continuación se transcriben en conjunto:

*“CUARTA. La emisora **deberá colocar** nuevamente en el público las acciones que haya adquirido temporalmente, además de las que resulten del ejercicio de derechos patrimoniales correspondientes a dichas acciones, **en un plazo de hasta un año a partir de la fecha de su***

adquisición. La Comisión Nacional de Valores, previa solicitud de la emisora y por motivo, justificado, podrá prorrogar este periodo hasta por tres meses más.

En todo caso, la emisora deberá colocar las acciones compradas que mantenga registradas en una **cuenta de activo denominada Acciones Propias, antes de poner en circulación acciones no suscritas o de tesorería.**

QUINTA. La recolocación de acciones de la emisora en el público, se sujetará a lo señalado en la **disposición tercera, excepto por lo que se refiere a la fracción IV**, en cuyo supuesto la postura inicial corresponderá al precio más alto entre la última cotización de venta o la última operación de compraventa al contado registrada en bolsa.

El producto de la recolocación deberá **aplicarse a la reconstitución de la reserva para recompra de acciones hasta por el importe del costo de adquisición de los títulos** y, en su caso, la diferencia o utilidad deberá registrarse en el estado de resultados.”

(Énfasis añadido)

De estas dos anteriores disposiciones, se advierte que:

- 1.) Se “deberá” recolocar las acciones en un plazo de un año desde la recompra, prorrogable por tres meses más.
 - a.) Existe la posibilidad que se amorticen las acciones después de haber sido recompradas, por lo cual es inexacto que la Circular mencione que se “deban” de recolocar las acciones.
- 2.) Deberán de registrar las acciones recompradas en una cuenta contable llamada “Acciones Propias”
- 3.) Antes de realizar una colocación de acciones de tesorería o acciones no suscritas, las acciones recompradas deberán de ser colocadas.
 - a.) Esto tiene por efecto de prohibirle a las sociedades de emitir nuevas acciones al público inversionista si no han realizado aún la recolocación, funcionando así como incentivo para realizarla lo antes posible.
- 4.) Para la recolocación, se tomará en cuenta toda la regulación mencionada en la disposición tercera, salvo a lo conducente a la determinación del precio de mercado de la acción. En este aspecto, el valor corresponderá al precio más alto entre la última cotización de venta o la última operación de compraventa al contado registrada en bolsa.
 - a.) Si bien esta parte de la disposición parecería ser optativa entre dos alternativas para elegir el valor de venta de la acción, el sentido gramático de la misma a entender que será en cascada— es decir, primero el precio de la última cotización

de venta, y en deficiencia de este, la última operación de compraventa al contado.

- 5.) Tras la recolocación, el dinero ganado de ella deberá de reconstituir la reserva para la recompra de acciones hasta el monto desembolsado para realizar la recompra. Cualquier diferencia (sea positiva o negativa) deberá de registrarse en el estado de resultados.

La siguiente disposición sexta habla de prohibiciones expresas a miembros de la sociedad con poder de decisión que pudieran beneficiarse de una recompra de acciones, y los límites impuestos a ellos para evitar conflictos de interés.

“SEXTA. Las personas a que se refiere el artículo 16 Bis 1, fracciones I y II de la Ley del Mercado de Valores, estarán impedidas para vender o comprar a la emisora con la que se encuentren vinculadas las acciones que ésta ofrezca adquirir o recolocar según se trate, a menos que sea mediante oferta pública.

A las operaciones de adquisición temporal y recolocación de acciones que lleve a cabo una emisora, será aplicable el artículo 16 Bis del citado ordenamiento legal.”

(Énfasis añadido)

Si bien es breve esta disposición, la prohibición que en ella contiene es relevante, y es como sigue:

- 1.) Los miembros del consejo de administración, directivos, gerentes, factores, auditores externos independientes, comisarios y secretarios de órganos colegiados de las sociedades con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores, así como los accionistas de las indicadas sociedades que directa o indirectamente tengan el control del diez por ciento o más de las acciones representativas de su capital social— no podrán por regla general vender a o comprar acciones de la sociedad emisora, salvo que ésta se realice por medio de una oferta pública.
 - a.) Estos son los sujetos referidos en el artículo 16 bis 1, fracciones I y II de la ahora abrogada antigua LMV.
- 2.) Las operaciones de recompra y de recolocación deberán de ser informada al gran público inversionista como un evento relevante de la sociedad.
 - a.) Esta es la obligación referida en el artículo 16 bis de la ahora abrogada antigua LMV.

En esta siguiente disposición séptima se contempla la posibilidad de que las acciones no sean recolocadas y en vez sean amortizadas, con una consiguiente reducción del capital social.

*“SEPTIMA. Las emisoras que una vez transcurridos los plazos a que se refiere la disposición cuarta, **no hayan colocado las acciones** adquiridas temporalmente en el público, **procederán a la consiguiente reducción del capital social pagado en la proporción que corresponda.***

*Según la emisora tenga el carácter de sociedad anónima de capital fijo o variable, la disminución del capital pagado **será formalizada por una asamblea general extraordinaria u ordinaria de accionistas, respectivamente. En el caso de sociedades anónimas de capital variable, las acciones podrán convertirse en acciones de tesorería.***”

(Énfasis añadido)

La disposición antes citada establece del siguiente modo la mecánica de la amortización de las acciones:

- 1.) Una sociedad que no haya colocado sus acciones en el plazo establecido por esta Circular pasará a amortizar las acciones y a reducir el capital en la proporción correspondiente.
 - a.) Esta obligación va aunada a las obligaciones de contabilidad que ya tienen las sociedades, por lo cual es lógico pensar que se deberá de reflejar esta reducción en la contabilidad de la sociedad.
- 2.) Las sociedades de capital fijo deberán de reducir su capital mediante una asamblea extraordinaria, y las sociedades de capital variable mediante una asamblea ordinaria. Las sociedades de capital variable de igual manera tienen la opción de convertir estas acciones en acciones de tesorería.
 - a.) A mi criterio– la excepción a esta regla sería una disposición estatutaria expresa en una sociedad de capital variable para obligar la reducción de capital por causa de amortización de acciones recompradas a ser votada en una asamblea extraordinaria. Evidentemente este tipo de excepción no aplicaría en el caso inverso (permitir aprobar la reducción de capital en una sociedad de capital fijo en una asamblea ordinaria) pues vulnera los derechos de las minorías, y se busca que la aprobación se haga por una mayoría sustancial del total de accionistas.

- b.) El efecto de convertir las acciones de una sociedad de capital variable en acciones de tesorería es funcionalmente lo mismo que la amortización de estas, ya que no podrán ejercer derechos económicos ni corporativas, y no se toman en cuenta para el capital social. La diferencia clave entre estas acciones y una acción retirada es su cancelación del registro de la sociedad—entiéndase el libro de accionistas.

La última disposición por analizar es clave para entender el poder sancionador de la Comisión Nacional de Valores en la anterior regulación de recompra, lee como sigue:

“OCTAVA. La Comisión Nacional de Valores podrá ordenar a las emisoras, suspender la adquisición y recolocación de sus acciones, cuando en su mercado existan condiciones desordenadas o se efectúen operaciones que sean contrarias a los sanos usos o prácticas del mercado.”

(Énfasis añadido)

Aquí se preveía principalmente una facultad discrecional de la CNV, con dos distintos fines:

- 1.) Preventiva: en momentos de inestabilidad bursátil, la CNV podrá prohibir a las sociedades de realizar la recompra de acciones (y la colocación de acciones recompradas) para asegurar la integridad de la bolsa valores nacional.
- 2.) Sancionadora: la CNV podrá suspender la capacidad de realizar la recompra (y la recolocación de acciones recompradas) si una sociedad efectúa operaciones contrarias a los sanos usos o prácticas del mercado. Si bien nunca se define lo que son los sanos usos o prácticas del mercado, esto probablemente haga referencia a la competencia desleal, la manipulación de mercado, prácticas monopólicas, etc.

Actualmente la Circular mencionada ya no está vigente, pues la norma que la habilitaba (la anterior LMV) ya ha quedado abrogada. En un breve análisis, es evidente que las disposiciones establecidas en su momento por la CNV buscan evitar la manipulación del precio de la acción para la obtención de un lucro a costa del público inversionista, o la obtención de un lucro mediante acciones que no refleja realmente el valor de la sociedad que cotiza en bolsa. De igual manera, las disposiciones respecto a la recompra de acciones buscan (en general) la

recolocación de las acciones de vuelta en manos del público inversionista, o bien, la subsecuente amortización de las acciones tras un año de su tenencia como acciones de tesorería. Este plazo de un año antes de poder cancelar las acciones y realizar la respectiva reducción de capital es también una manera de estorbar la manipulación del valor de las acciones. En siguientes secciones se explicará más a fondo la regulación actual de recompra de acciones en México y como hace contraste con la Circular 11-16 de la CNV.

CAPÍTULO II

REGULACIÓN DE LA COMPRA DE ACCIONES PROPIAS

El presente capítulo se dedicará a explicar la regulación nacional actual en relación con la recompra de acciones en México. Anteriormente, el artículo que permitía la recompra de acciones era el artículo 14 bis de la abrogada antigua LMV– ésta ha sido abrogada desde entonces, pero aún existen disposiciones análogas que permiten la recompra en sociedades que cotizan en bolsa. Los requisitos para la recompra de acciones se separan en dos artículos, uno encaminado hacia la SAB, de los cuales se analizarán solamente aquellos de la SAB.

El artículo en la LMV que reglamenta la recompra de acciones en la SAB establece lo siguiente:

“Artículo 56.- Las sociedades anónimas bursátiles podrán adquirir las acciones representativas de su capital social o títulos de crédito que representen dichas acciones, sin que sea aplicable la prohibición establecida en el primer párrafo del artículo 134 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, siempre que:

- I. La adquisición se efectúe en alguna bolsa de valores nacional.***
- II. La adquisición y, en su caso, la enajenación en bolsa, se realice a precio de mercado, salvo que se trate de ofertas públicas o de subastas autorizadas por la Comisión.***
- III. La adquisición se realice con cargo a su capital contable, en cuyo supuesto podrán mantenerlas en tenencia propia sin necesidad de realizar una reducción de capital social, o bien, con cargo al capital social, en cuyo caso se convertirán en acciones no suscritas que conserven en tesorería, sin necesidad de acuerdo de asamblea. Las sociedades de capital fijo podrán convertir las acciones que adquieran al amparo del presente artículo en acciones no suscritas que conserven en tesorería. En todo caso, deberá anunciarse el importe del capital suscrito y pagado cuando se dé publicidad al capital autorizado representado por las acciones emitidas y no suscritas.***
- IV. La asamblea general ordinaria de accionistas acuerde expresamente, para cada ejercicio, el monto máximo de recursos que podrá destinarse a la compra de acciones propias o títulos de crédito que representen dichas acciones, con la única limitante de que la sumatoria de los recursos que puedan destinarse a ese fin, en ningún caso exceda el saldo total de las utilidades netas de la sociedad, incluyendo las retenidas.***
- V. La sociedad se encuentre al corriente en el pago de las obligaciones derivadas de instrumentos de deuda inscritos en el Registro.***
- VI. Se cumplan los requisitos de mantenimiento de la bolsa de valores en que se encuentren listados sus valores.***

*Las acciones propias y los títulos de crédito que representen dichas acciones que pertenezcan a la sociedad o, en su caso, las acciones emitidas no suscritas que se conserven en tesorería, podrán ser colocadas entre el público inversionista **sin que para tal caso se requiera resolución de asamblea de accionistas o acuerdo del consejo de administración.** Para efectos de lo previsto en este párrafo, no será aplicable lo dispuesto en el artículo 132 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.*

En tanto las acciones pertenezcan a la sociedad, no podrán ser representadas ni votadas en las asambleas de accionistas, ni ejercitarse derechos sociales o económicos de tipo alguno.

Las personas morales que sean controladas por una sociedad anónima bursátil no podrán adquirir, directa o indirectamente, acciones representativas del capital social de la sociedad anónima bursátil a la que se encuentren vinculadas o títulos de crédito que representen dichas acciones. Se exceptúan de la prohibición anterior las adquisiciones que se realicen a través de sociedades de inversión.

Lo previsto en este artículo será igualmente aplicable a las adquisiciones o enajenaciones que se realicen sobre instrumentos financieros derivados o títulos opcionales que tengan como subyacente acciones representativas del capital social de la sociedad, que sean liquidables en especie, en cuyo caso no será aplicable a las adquisiciones o enajenaciones lo dispuesto en las fracciones I y II de este precepto legal.

Las adquisiciones y enajenaciones a que se refiere este artículo, los informes que sobre dichas operaciones deban presentarse a la asamblea de accionistas, las normas de revelación en la información y la forma y términos en que estas operaciones sean dadas a conocer a la Comisión, a la bolsa de valores y al público, estarán sujetos a las disposiciones de carácter general que expida la propia Comisión.”²⁰

(Énfasis añadido)

El artículo 56 mencionado evidentemente establece nuevos requisitos -así como ajustes a requisitos anteriores- para la recompra de acciones en el mercado de valores. La necesidad de expandir sustancialmente el antiguo artículo 14 bis surge por querer asegurar la protección de los principios del capital social que han sido citados múltiples veces. A continuación, se señalan los puntos importantes de las modificaciones realizadas. Los cambios a considerar son los que sigue:

- 1.) Las adquisiciones de las acciones se deberán llevar a cabo en la Bolsa de Valores nacional.
- 2.) Se incluye una excepción a la obligación de recomprar las acciones a valor de mercado, siendo esta la compra en oferta pública o en una subasta autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

²⁰ Ley del Mercado de Valores. Congreso de la Unión. Promulgación original 30 de diciembre del 2005, última reforma 9 de enero del 2019.

- 3.) Se incluye una excepción a la obligación de recomprar las acciones con las utilidades de la sociedad. Se establece que si esta compra se lleva a cabo con el capital social, estas acciones nuevamente adquiridas serán “acciones de tesorería”.
- 4.) La asamblea general de accionistas deberá aprobar un monto máximo para utilizarse para la recompra de acciones, limitándose exclusivamente a las utilidades de la sociedad, incluyendo las utilidades retenidas.
- 5.) Si la SAB tiene una emisión de deuda al público, que se encuentre al corriente con el cumplimiento con las obligaciones de esta.
- 6.) No exceder los porcentajes establecidos en el artículo 54 de la LMV. Este porcentaje es del 25% del capital social pagado de la sociedad.
- 7.) Que las acciones recompradas con el capital social, vueltas acciones de tesorería, pueden ser puestas devuelta en el mercado sin necesidad de resolución alguna, sea del consejo de administración o de la asamblea de accionistas.
- 8.) Las acciones recompradas ahora no confieren ni los derechos económicos, ni los derechos corporativos que en ella se incluyen, cuando antes se limitaban solo los derechos corporativos. Estas acciones tampoco pueden ser representadas en asamblea.
- 9.) Las sociedades subsidiarias que controle la Sociedad Emisora (entendiéndose por control una participación mayor al 50% más una acción) no pueden participar en la compra de acciones de la emisora, ni directamente, ni por interpósita persona, física o moral. Las sociedades de inversión se exceptúan a este punto.

El anterior artículo abarca de igual manera a instrumentos financieros derivados o títulos opcionales que tengan como garantía acciones representativas del capital social de la sociedad

Para fines de claridad, se incluye a continuación un cuadro comparativo entre las reformas que se le han hecho a la normativa aplicable a las recompras de acciones. Los cambios a la normatividad aplicable se señalan con su publicación en el Diario Oficial de la Federación. Estos cambios a la normatividad aplicable ocurren durante el periodo donde la antigua LMV es derogada, por lo cual se ha señalado como tal en la tabla comparativa.

COMPARACIÓN EN EL HISTORIAL DE CAMBIOS A LA LEGISLACIÓN APLICABLE A LAS RECOMPRAS (las fechas corresponden a la publicación de la reforma en el Diario Oficial de la Federación)					
4 DE ENERO 1990	23 DE JULIO 1993	23 DE DICIEMBRE 1993	1 DE JUNIO 2001	30 DE DICIEMBRE 2005 (NUEVA LMV)	28 DE DICIEMBRE 2023 (NUEVA LMV)
ARTÍCULO 14 Bis.- A las sociedades que hayan obtenido la inscripción de sus acciones en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, les serán aplicables las siguientes normas: I.- Podrán adquirir temporalmente las acciones representativas de su capital social, previo	ARTÍCULO 14 Bis. I. Podrán adquirir las acciones representativas de su capital social, previo acuerdo del consejo de administración, a través de la bolsa de valores, al precio corriente en el mercado, sin que sea aplicable la prohibición establecida en el primer párrafo del artículo 134 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, siempre que la compra se	ARTÍCULO 14 Bis. (...)	ARTÍCULO 14 Bis 3.- Las sociedades emisoras que obtengan la inscripción de sus acciones en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores, estarán sujetas a las siguientes normas: I. Podrán adquirir las acciones representativas de su capital social, a través de la bolsa de valores, al precio corriente en el mercado, sin que sea aplicable la	ARTÍCULO 56.- Las sociedades anónimas bursátiles podrán adquirir las acciones representativas de su capital social o títulos de crédito que representen dichas acciones, sin que sea aplicable la prohibición establecida en el primer párrafo del artículo 134 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, siempre que:	ARTÍCULO 56.- (...)

acuerdo del consejo de administración, a través de la bolsa de valores, al precio corriente en el mercado, sin que sea aplicable la prohibición establecida en el primer párrafo del artículo 134 de la Ley General de Sociedades Mercantiles y siempre que la recompra se realice con cargo a una reserva proveniente de las utilidades netas, denominadas reserva para recompra de acciones, que en su caso deberá reconstituirse con el producto de la recolocación de dichos títulos entre el público inversionista. En tanto pertenezcan las acciones a la sociedad no podrán ejercerse los derechos corporativos que confieren y se	realice con cargo al capital social y, en su caso, a una reserva proveniente de las utilidades netas, denominada reserva para adquisición de acciones propias. Corresponderá a la asamblea general ordinaria de accionistas señalar el monto del capital social que pueda afectarse a la compra de acciones propias, y el de la reserva correspondiente, creada al efecto por la propia asamblea, con la única limitante de que la sumatoria de los recursos que puedan destinarse a ese fin, en ningún caso exceda el saldo total de las utilidades netas de la sociedad.		prohibición establecida en el primer párrafo del artículo 134 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, siempre que la compra se realice con cargo al capital contable en tanto pertenezcan dichas acciones a la propia emisora o, en su caso, al capital social en el evento de que se resuelva convertirlas en acciones de tesorería, en cuyo supuesto, no se requerirá de resolución de asamblea de accionistas. La asamblea general ordinaria de accionistas deberá acordar expresamente, para cada ejercicio, el monto máximo de recursos que podrá destinarse a la compra de acciones propias, con la única limitante de que la	I. La adquisición se efectúe en alguna bolsa de valores nacional. II. La adquisición y, en su caso, la enajenación en bolsa, se realice a precio de mercado, salvo que se trate de ofertas públicas o de subastas autorizadas por la Comisión. III. La adquisición se realice con cargo a su capital contable, en cuyo supuesto podrán mantenerlas en tenencia propia sin necesidad de realizar una reducción de capital social, o bien, con cargo al capital social, en cuyo caso se convertirán en acciones no suscritas que conserven en tesorería, sin necesidad de acuerdo de asamblea.	
--	---	--	---	---	--

registrarán a costo de adquisición en una cuenta especial de activo denominada acciones propias, debiéndose revelar por separado las pérdidas o ganancias provenientes de su posterior enajenación que se hará necesariamente en bolsa. La adquisición temporal de las acciones, el plazo para colocarlas nuevamente en el público o, en su defecto, proceder a la consiguiente reducción del capital social, así como la forma y términos en que estas operaciones sean dadas a conocer a la Comisión Nacional de Valores, a la bolsa de valores correspondiente y al público	La compra de acciones propias se realizará afectando la cuenta de capital social por una cantidad igual a la del valor nominal de las acciones adquiridas o, tratándose de acciones sin expresión de valor nominal, por el equivalente a su valor teórico, entendiéndose por éste el cociente resultante de dividir el capital social pagado entre el número de acciones liberadas de la emisora. El excedente se cargará a la reserva para adquisición de acciones propias. En el caso de que el precio de compra de las acciones sea inferior al valor nominal o al valor teórico de los títulos, únicamente se		sumatoria de los recursos que puedan destinarse a ese fin, en ningún caso exceda el saldo total de las utilidades netas de la sociedad, incluyendo las retenidas. Por su parte, el consejo de administración deberá designar al efecto a la o las personas responsables de la adquisición y colocación de acciones propias. En tanto pertenezcan las acciones a la sociedad emisora, no podrán ser representadas en asambleas de accionistas de cualquier clase. Las acciones propias que pertenezcan a la sociedad emisora o, en su caso, las acciones de tesorería a que se refiere este artículo, sin perjuicio de lo	Las sociedades de capital fijo podrán convertir las acciones que adquieran al amparo del presente artículo en acciones no suscritas que conserven en tesorería. En todo caso, deberá anunciarse el importe del capital suscrito y pagado cuando se dé publicidad al capital autorizado representado por las acciones emitidas y no suscritas. IV. La asamblea general ordinaria de accionistas acuerde expresamente, para cada ejercicio, el monto máximo de recursos que podrá destinarse a la compra de acciones propias o títulos de crédito que representen dichas acciones, con la única limitante de que la sumatoria de los recursos	
--	--	--	--	---	--

inversionista, estarán sujetas a las disposiciones de carácter general que expida la Comisión Nacional de Valores. Queda prohibido a las sociedades que mantengan recompradas sus acciones, anunciar su capital pagado sin consignar el valor de mercado de dichas acciones.	afectará la cuenta de capital social por la cantidad equivalente al valor nominal o valor teórico de las acciones adquiridas, según corresponda. Como consecuencia de la compra de sus acciones, la sociedad de que se trate procederá a la reducción del capital social en la misma fecha de la adquisición y, en su caso, simultáneamente afectará la reserva para adquisición de acciones propias, convirtiéndose las acciones adquiridas en acciones de tesorería. Las acciones de tesorería podrán ser colocadas entre el público inversionista y su producto se aplicará a aumentar el capital de la sociedad por la cantidad equivalente		establecido por la Ley General de Sociedades Mercantiles, podrán ser colocadas entre el público inversionista, sin que para este último caso, el aumento de capital social correspondiente, requiera resolución de asamblea de accionistas de ninguna clase, ni del acuerdo del consejo de administración tratándose de su colocación. La posibilidad de adquirir acciones propias deberá estipularse en los estatutos sociales al igual que, en el caso de sociedades anónimas de capital fijo, la emisión de acciones de tesorería y su posterior colocación entre el público inversionista. En ningún caso las	que puedan destinarse a ese fin, en ningún caso exceda el saldo total de las utilidades netas de la sociedad, incluyendo las retenidas. V. La sociedad se encuentre al corriente en el pago de las obligaciones derivadas de instrumentos de deuda inscritos en el Registro. VI. La adquisición y enajenación de las acciones o títulos de crédito que representen dichas acciones, en ningún caso podrán dar lugar a que se excedan los porcentajes referidos en el artículo 54 de esta Ley, ni a que se incumplan los requisitos de mantenimiento del listado de la bolsa de	VI. Se cumplan los requisitos de mantenimiento de la bolsa de valores en que se encuentren listados sus valores.
---	--	--	--	---	---

	al valor nominal o valor teórico de dichas acciones, reconstituyéndose la reserva para adquisición de acciones propias con el excedente, si lo hubiere. En su caso, la ganancia que se genere por la diferencia entre el producto de la colocación y el precio de adquisición deberá registrarse en la cuenta denominada prima por suscripción de acciones. Las disminuciones y aumentos al capital social derivados de la compra y colocación de acciones a que se refiere esta fracción, no requerirán resolución de asamblea de accionistas de ninguna clase, ni acuerdo del		operaciones de adquisición y colocación podrán dar lugar a que se excedan los porcentajes autorizados conforme a la fracción II de este artículo, tratándose de acciones distintas a las ordinarias, ni a que se incumplan los requisitos de mantenimiento de la inscripción en el listado de valores de la bolsa en que coticen. La compra y colocación de acciones previstas en esta fracción, los informes que sobre las mismas deban presentarse a la asamblea general ordinaria de accionistas, las normas de revelación en la información financiera, así como la forma y términos en que estas operaciones sean dadas a conocer a la Comisión	valores en que coticen los valores. Las acciones propias y los títulos de crédito que representen dichas acciones que pertenezcan a la sociedad o, en su caso, las acciones emitidas no suscritas que se conserven en tesorería, podrán ser colocadas entre el público inversionista sin que para tal caso se requiera resolución de asamblea de accionistas o acuerdo del consejo de administración. Para efectos de lo previsto en este párrafo, no será aplicable lo dispuesto en el artículo 132 de la Ley General de Sociedades Mercantiles. En tanto las acciones pertenezcan a la sociedad, no podrán ser	
--	---	--	--	---	--

	consejo de administración. La posibilidad de adquirir acciones propias deberá estar consignada en los estatutos sociales al igual que, en el caso de sociedades anónimas de capital fijo, la emisión de acciones de tesorería y su posterior colocación entre el público inversionista. En las sociedades anónimas de capital variable, las acciones que representen la porción fija no serán susceptibles de compra por la misma sociedad. La compra y colocación de acciones previstas en esta fracción, los informes que sobre las mismas deban presentarse a la asamblea general ordinaria de accionistas, las	La posibilidad de adquirir acciones propias deberá estar consignada en los estatutos sociales al igual que, en el caso de sociedades anónimas de capital fijo, la emisión de acciones de tesorería y su posterior colocación entre el público inversionista. En ningún caso tales operaciones podrán dar lugar a que se excedan los porcentajes autorizados conforme a la fracción III de este artículo, tratándose de acciones sin derecho a voto, al igual que con la limitante de otros derechos corporativos, o bien de acciones de voto restringido distintas a las	Nacional Bancaria y de Valores, a la bolsa de valores correspondiente y al público inversionista, estarán sujetos a las disposiciones de carácter general que expida la propia Comisión;	representadas ni votadas en las asambleas de accionistas, ni ejercitarse derechos sociales o económicos de tipo alguno. Las personas morales que sean controladas por una sociedad anónima bursátil no podrán adquirir, directa o indirectamente, acciones representativas del capital social de la sociedad anónima bursátil a la que se encuentren vinculadas o títulos de crédito que representen dichas acciones. Se exceptúan de la prohibición anterior las adquisiciones que se realicen a través de sociedades de inversión. Lo previsto en este artículo será igualmente aplicable a las	
--	--	--	---	--	--

	normas de revelación en la información financiera, así como la forma y términos en que estas operaciones sean dadas a conocer a la Comisión Nacional de Valores, a la bolsa de valores correspondiente y al público inversionista, estarán sujetos a las disposiciones de carácter general que expida la propia Comisión.	que prevé el artículo 113 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.		adquisiciones o enajenaciones que se realicen sobre instrumentos financieros derivados o títulos opcionales que tengan como subyacente acciones representativas del capital social de la sociedad, que sean liquidables en especie, en cuyo caso no será aplicable a las adquisiciones o enajenaciones lo dispuesto en las fracciones I y II de este precepto legal. Las adquisiciones y enajenaciones a que se refiere este artículo, los informes que sobre dichas operaciones deban presentarse a la asamblea de accionistas, las normas de revelación en la información y la forma y términos en que estas	
--	--	---	--	--	--

				operaciones sean dadas a conocer a la Comisión, a la bolsa de valores y al público, estarán sujetos a las disposiciones de carácter general que expida la propia Comisión	
--	--	--	--	---	--

Ahora bien, en análisis de los cambios que ha visto la normativa sobre la recompra de acciones, el mayor cambio en la reforma del 23 de julio de 1993 son tres: 1.) Se incluye la posibilidad de realizar recompras para convertir las acciones recompradas en acciones de tesorería, 2.) Se incluye el tratamiento contable que se le deberá de dar a las acciones de recompradas, así como a la utilidad o pérdida de las acciones recolocadas en el mercado de valores, y 3.) La posibilidad de realizar recompras de acciones deberá de estar en los estatutos de la sociedad. De estos dos cambios, resulta particularmente trascendental el primero, ya que el texto del artículo del 4 de enero de 1990 solamente prevé la adquisición temporal para su posterior recolocación. Para este efecto, también se incluye la posibilidad de realizar la recompra con cargo al capital social, y no solo con cargo una la reserva proveniente de utilidades. Este cambio le da mayor libertad a las Sociedades Anónimas Abiertas de manejar sus acciones recompradas conforme mejor se ajuste a su estrategia corporativa, ya que no están obligados a recomprar y recolocar sus acciones, sino que también tienen la posibilidad de recomprar para convertir las acciones en acciones de tesorería, funcionalmente realizando un reembolso de capital, si este fuera el deseo de la sociedad. La reforma realizada el 23 de diciembre de 1993 en conjunto con la reforma del mismo año consolida las observaciones realizadas por Arturo Salinas Martínez en su ensayo antes citado en el presente trabajo, ya que se fijan máximos porcentuales para la operación de recompra en la fracción III del mismo artículo 14 bis de la antigua LMV (25% del capital social). Estas dos reformas también establecen cual será el impacto de la recompra de acciones en el capital social de una sociedad por la del valor nominal o teórico de las acciones de una sociedad. A este efecto, se establece que la recompra de acciones afectará la cuenta de capital social por una cantidad igual al valor nominal de las acciones recompradas, o de su valor teórico en su caso, mismo que se consigue de dividir el capital social pagado entre el numero de acciones liberadas por la sociedad. Si se llegara a pagar un excedente por las acciones, esta cantidad se carga a la reserva para adquisición de acciones propias, y en caso de que se pagara un valor inferior al nominal o al teórico, solamente se afectaría la cuenta de capital social por la cantidad equivalente al valor nominal o valor teórico de las acciones adquiridas, según sea el caso. Resulta relevante este ultimo supuesto pues el registro se deberá de hacer como si se hubiera pagado el valor exacto por la acción, independientemente del valor pagado, con la finalidad de mantener

una uniformidad en el valor de las acciones, protegiendo así la integridad del capital social.

En cuanto a las recompras con cargo al capital contable, la reforma del 1 de julio del 2001 establece la obligación de la asamblea de accionistas de establecer un monto máximo cada ejercicio que se pueda destinar a la recompra en ese ejercicio. Este monto no puede superar las utilidades netas de la sociedad, contando las utilidades retenidas. Esta reforma también incluye una mención específica sobre el hecho de que las acciones que están en posesión de la sociedad no podrán ser representadas en asamblea, no obstante, no hace mención alguna de ejercer los derechos que las acciones confieren. Por último, se hacen mayores clarificaciones sobre el trato contable de la venta acciones recolocadas y acciones de tesorería, estableciendo que el aumento y disminución de capital correspondiente, respectivamente, no necesita aprobación previa de la asamblea de accionistas o del consejo de administración. Esta reforma también incluye un cambio de ubicación de la regulación de recompras del artículo 14 bis al 14 bis 3.

Puntualmente, los artículos sobre las recompras de acciones en la nueva LMV agregan la obligación de que la SAB se encuentre al corriente en el pago de las obligaciones derivadas de instrumentos de deuda inscritos en el Registro al igual que limitar los porcentajes que se pueden recomprar, tomando de referencia el artículo 54 de la LMV. El cambio más relevante de este artículo es la prohibición para personas morales controladas por la Sociedad Emisora de adquirir las acciones en un proceso de recolocación, de modo directo o indirecto. Este es uno de los cambios que más busca proteger al gran público inversionista de la manipulación del mercado, intentando excluir a posibles actores con conflicto de interés e información privilegiada de participar en el proceso de recompra para evitar cambios al precio de la acción que no correspondan con la realidad. No obstante esto, el cambio más reciente al artículo 56 de la LMV suprime los límites a la cantidad de acciones que pueden ser recompradas, ahora solamente se preserva la primera mitad de la fracción IV, la cual establece que las SABs deberán de cumplir con todos los requisitos para su mantenimiento en bolsa.

De lo remarcado anteriormente, se separan los cambios en la nueva LMV en 3 categorías:

CAMBIOS CONTENIDOS EN LA NUEVA LEY²¹	
OBJETO QUE SE BUSCA PROTEGER	NUEVA REGULACIÓN
Principio de Garantía	● La Sociedad Emisora deberá de estar al corriente con todas sus obligaciones de deuda pública para poder recomprar acciones. ● Los instrumentos financieros que tengan como garantía a alguna de las acciones tampoco podrán ser recompradas. ● Las acciones de tesorería pueden regresar a circulación en la Bolsa de Valores sin aprobación alguna.
Principio de Estabilidad	● Las acciones se pueden recomprar con el capital social, pero estas se volverán acciones de tesorería. ● No requiere reforma estatutaria cuando se recompren acciones.
Regular la manipulación de mercado	● Las adquisiciones se tienen que realizar en la Bolsa de Valores Mexicana. ● Las acciones propias se pueden

²¹ Tabla de elaboración propia

	comprar por debajo o por encima del valor de mercado si se realiza en una oferta pública o en una subasta autorizada. ● La asamblea de accionistas deberá de señalar un monto máximo para la recompra de acciones, limitado a las utilidades de la sociedad. ● Las acciones recompradas no confieren derechos económicos. ● Las subsidiarias de la emisora no pueden adquirir acciones de la emisora (salvo las sociedades de inversión).
--	--

En análisis de la anterior tabla—la cual se adjunta para fines de claridad y de entendimiento- resulta evidente que la mayoría del nuevo régimen respecto de las disposición contenidas en el artículo 14 bis adicionado en 1990, y el posterior artículo 14 bis 3 del 2005, ambos de la abrogada LMV, van encaminadas a prevenir la manipulación de mercado. Se entiende esto visto que la mayoría de las disposiciones intentan obstaculizar los posibles beneficios que pudiera conseguir cualquier persona con control de mecanismos para incrementar o hacer decrecer el valor de la acción.

Expuesto el párrafo antecedente, y considerando las intenciones del legislador en volver más difícil la manipulación del mercado, resalta entre las disposiciones la excepción a la prohibición de subsidiarias de comprar y vender acciones de la Sociedad Emisora que es su tenedora. Ahora bien— cuando se contrapone a la regulación anterior de la Circular 11-16 de la

CNBV, cambian, se agregan, y se restan algunos elementos. A continuación, se incluye la siguiente tabla para fines de lectura:

COMPARACIÓN ENTRE LA CIRCULAR 11-16 DE LA CNBV Y EL ACTUAL TEXTO DEL ARTÍCULO 56 DE LA LMV²²	
CONCEPTO	NUEVA REGULACIÓN
Adiciones	1.) Para poder realizar una recompra de acciones, la Sociedad Emisora deberá de estar al tanto del pago de sus obligaciones derivados de instrumentos de deuda en la bolsa 2.) Los derechos económicos de las acciones de tesorería tampoco surtirán efectos 3.) La recompra no puede superar el 25% del capital pagado de la sociedad. 4.) Las sociedades subsidiarias de la Sociedad Emisora no podrán participar en la recompra de acciones, ni por sí misma ni por interpósita persona.
Modificaciones	1.) Se podrá recomprar acciones por encima o por debajo de valor de mercado en subastas autorizadas por la CNBV. 2.) Se podrá comprar acciones con recursos provenientes del capital social– convirtiendo

²² Tabla de elaboración propia

	las acciones en acciones de tesorería. 3.) Se hace una especificación de que la colocación no necesitará de resolución alguna (de cualquier órgano). Si bien esto anterior nunca fue un requisito, se especificó para fines de claridad– anteriormente solo se mencionaba que la facultad de decidir sobre recompra y colocación era indelegable. 4.) La adquisición temporal ahora puede discriminar entre clases o tipos de acciones.
Eliminado	1.) No existe la obligación de volver a colocar dentro de un año las acciones recompradas. 2.) No se necesita previsión estatutaria expresa para permitir recompra de acciones. 3.) No se debe estar al corriente en el pago de dividendos acumulativos que, en su caso, se hayan establecido a favor de acciones preferentes emitidas por ellas. 4.) No se incluye una obligación de dar aviso a la Comisión Nacional de Valores, ni a la bolsa de valores correspondiente ni al público inversionista de la operación. 5.) Se quitó el modo de valuación de acciones de cuando no se hubieren registrado

	operaciones durante los treinta días hábiles previos, la postura inicial corresponderá al precio más alto entre la última cotización de compra o la última operación de compraventa al contado registrada en bolsa. 6.) Ya no existe la obligación de realizar mediante oferta pública la operación de compra cuando el número de acciones que se pretende adquirir temporalmente en una o varias operaciones, dentro de un lapso de veinte días hábiles, sea igual o superior al 3% de las acciones en circulación de la emisora. 7.) Ya no existe la limitante que sólo podrá ordenarse a una casa de bolsa que actúe por cuenta de la emisora cuando la adquisición temporal de acciones que se realice en una misma fecha. 8.) Ya no existe la prohibición de que la adquisición temporal de acciones se realice dentro de los treinta días hábiles previos a la fecha de resolución de los órganos sociales sobre el pago de dividendos o amortización de acciones de la propia emisora. 9.) Ya no hay una prohibición para adquirir acciones de la Sociedad Emisora por los miembros del consejo de administración, directivos, gerentes, factores, auditores
--	--

	externos independientes, comisarios y secretarios de órganos colegiados de las sociedades con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores, así como los accionistas de las indicadas sociedades que directa o indirectamente tengan el control del diez por ciento o más de las acciones representativas de su capital social. 10.) Ya no hay plazo para poder proceder con la amortización de acciones.
--	---

En un análisis comparativo de la regulación actual y la anterior regulación relativa a la recompra de acciones se remarcán algunas adaptaciones, así como adiciones sustanciales para evitar la manipulación de mercado. No obstante— aquello que más resalta es la enorme cantidad de regulación que se removió, principalmente los avisos al público inversionista, ni a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores— ni a la bolsa misma. De igual modo, la regulación anterior buscaba limitar que personas que tuvieran poder de decisión sobre la Sociedad Emisora no lucaran de la recompra; estos sujetos notoriamente están ausentes de la regulación nueva.

Realizando una valoración de los efectos netos del nuevo régimen de la recompra de acciones, fue una liberalización del mercado, que busca principalmente quitar barreras para la Sociedad Emisora—en su mayoría administrativas y burocráticas— para la realización de la recompra de acciones. En este proceso, se ha dejado en mayor desamparo al público inversionista y ha hecho más fácil la manipulación de mercado en beneficio de los administradores y de los accionistas mayoritarios de una sociedad. De igual modo, se ha hecho menos transparente el proceso, lo que deja a los accionistas menos enterados de las ocurrencias de la sociedad.

Ahora bien, en cuanto a la mecánica a seguir para poder llevar a cabo una recompra de acciones, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores emitió la Circular Única de Emisoras

(CUE). En este documento se contiene todo lo relativo a las emisoras que tienen instrumentos en la bolsa de valores. En el artículo 56 de esta Circular, se incluye el proceso a seguir para realizar la recompra, esto son los siguientes:

“ARTÍCULO 56: (...)”

- 1.) *Estar al corriente en el pago de dividendos acumulativos que, en su caso, se haya establecido a favor de acciones preferentes*
- 2.) *Estar al corriente en el pago de las obligaciones derivadas de la emisión de instrumentos de deuda que se encuentren inscritos en el Registro.*
- 3.) *Llevar a cabo la adquisición:*
 - i.) *Sobre acciones liberadas, sin ninguna distinción respecto de los titulares de las acciones, que reste generalidad a la operación.*
 - ii.) *A través de una orden a mercado. En el evento de que no hubiere posturas, la Emisora deberá instruir que se opere su orden como limitada, para lo cual determinará como precio el de la última operación de compraventa registrada en Bolsa, a menos que conforme a lo previsto en el reglamento interior de la Bolsa, o bien, a solicitud justificada de la Emisora, proceda la operación mediante subasta, en la que en todo caso deberán considerarse los precios de las otras series de la Emisora.*
 - iii.) *En caso de que la intención de la Emisora sea adquirir más del 1% de las acciones en circulación en el mercado, en una misma sesión bursátil, deberá informarlo a través del SEDI, cuando menos con 10 minutos de anticipación a la presentación de las posturas correspondientes a su orden. Dicho comunicado deberá contener, como mínimo, información relativa a la clase de acciones a adquirir, porcentaje del capital social de la Emisora y precio.*
 - iv.) *Mediante oferta pública de compra cuando el número de acciones que se pretenda adquirir en una o varias operaciones, dentro de un lapso de 20 días hábiles, sea igual o superior al 3% de las acciones en circulación de la Emisora. En caso de que la oferta a que se refiere este inciso tenga como finalidad la cancelación de la inscripción de las acciones en el Registro, el precio de la oferta deberá ajustarse a lo dispuesto por el artículo 108 de la Ley del Mercado de Valores.*
 - v.) *Ordenándola por conducto de la persona designada por el director general de la emisora como responsable del manejo de los recursos para la adquisición de acciones propias, ajustándose a lo dispuesto en el artículo 60 de las presentes disposiciones.*
 - vi.) *A través de una sola casa de bolsa, cuando se lleve a cabo en una misma fecha.*
- 4.) *Abstenerse de instruir órdenes durante los primeros y los últimos 30 minutos de operación que correspondan a una sesión bursátil, así como fuera del horario de dicha sesión. Adicionalmente, deberán tomar las providencias necesarias para que los intermediarios financieros a los que les giren las instrucciones no lleven a cabo las operaciones en los referidos periodos.*
- 5.) *Instruir únicamente órdenes con vigencia diaria.*
- 6.) *Dar aviso a la Bolsa, a más tardar el día hábil inmediato siguiente a la concertación de la operación de adquisición, a través del SEDI en los Formatos Electrónicos correspondientes. Dichos Formatos, deberán precisar, cuando menos, la información siguiente: a) La fecha y número consecutivo de la operación de adquisición correspondiente. b) Tipo de operación. c) Serie y número de acciones adquiridas. d) Precio unitario e importe de la operación. e) Intermediarios por conducto de los cuales se efectúan las adquisiciones. f) Si la adquisición se efectuó con cargo al capital contable o al capital social y el importe que corresponda, así como el número de acciones propias o en tesorería, según sea el caso, que resulten de la adquisición. g) El remanente de los recursos*

que, mediante acuerdo en asamblea de accionistas, se hubieren asignado para la adquisición de acciones propias.

- 7.) *Abstenerse de instruir la realización de operaciones de compra o venta de sus acciones, desde el momento en que tenga conocimiento de cualquier oferta pública sobre sus acciones y hasta que el periodo de dicha oferta haya concluido.”*

Como bien se observa, la mayoría de los deberes que impone la CNBV son preliminares antes de poder llevar a cabo una recompra de acciones. De igual modo, la fracción 3 del artículo hace hincapié en sus diversos apartados sobre el porcentaje de acciones a recomprar. Durante todo el artículo, la CNBV busca salvaguardar la estabilidad en el precio de la acción, buscando modificar lo menos posible su precio por recompras concentradas sobre grandes cantidades de acciones en un tiempo reducido. De igual manera, esto se puede observar en la fracción 7 del artículo, que establece que no se podrá concretar la operación de compra o venta de las acciones hasta que cesé cualquier oferta pública de las acciones de la emisora que intenta recomprar.

Para realizar el proceso, el Manual de Políticas y Procesos de la CNBV establece que primeramente la Sociedad Emisora deberá de llenar el formato presente en el sitio web de comunicaciones entre la CNBV y las Emisoras, llamado EMISNET, y aquí reportar a la Bolsa Mexicana de Valores que se quiere realizar una recompra de acciones. Posteriormente, la Bolsa Mexicana de Valores, monitorea las solicitudes recibidas hasta que la Sociedad Emisora actualice su Integración de Capital en el sistema de EMISNET para reflejar cómo sería este de realizarse la recompra. Esta información se procesa automáticamente en el Monitor General del EMISNET y se registra en la sección de recompras de IEVA (Inscripción de Emisoras y Valores) y de manera temporal en la Agenda de Recompras Capital Social/Contable de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Mientras la solicitud se encuentra en el Monitor General, podrán aparecer tres diversos estados de la misma, estos son:

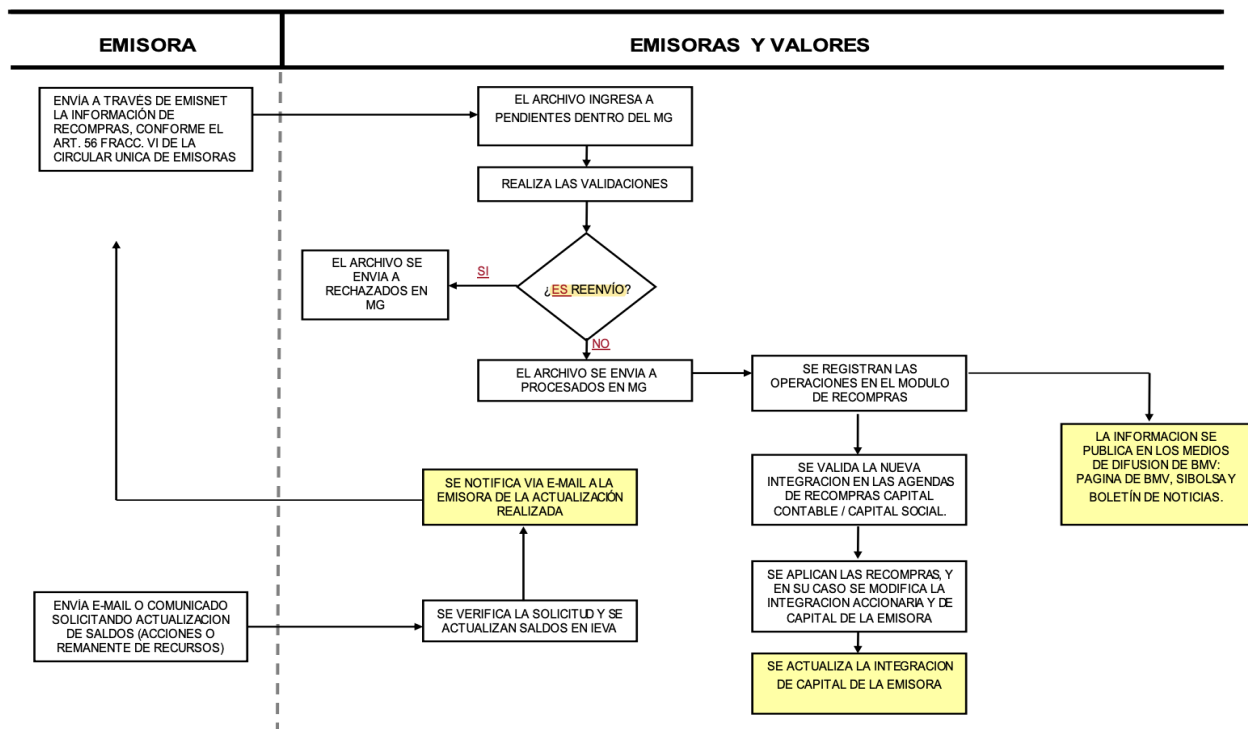
- 1.) Pendiente: Si el envío se encuentra fuera del horario de recepción. Si el último envío reportado por la emisora se encuentra en ese estado, el sistema inhabilita envíos posteriores hasta que se cambie este estado.
- 2.) Procesado: Si el envío cumple con las validaciones de reglas de negocio la emisora puede realizar nuevos envíos.

- 3.) Rechazado: Si se trata de un reenvío, o no cumple con las reglas de negocio. Los folios reenviados se procesan manualmente por lo que el usuario no podrá realizar otro envío hasta que se cambie el estado de la recompra en “rechazada” por “procesada”.

Al recibirse la información en el Monitor General, el sistema del IEVA realiza la publicación de la información sobre recompras a la página web de la Bolsa Mexicana de Valores, a su boletín de noticias y a SIBOLSA, así como un correo de distribución interno de la CNBV con los datos de la operación enviada. Una vez procesada la información, todas las operaciones de recompra son registradas en el Sistema de Inscripción Emisoras y Valores dentro del Módulo de Recompras de Acciones por emisora.

Sobre el modo de llevar a cabo el proceso, la Coordinación de Emisoras y Valores elaboró la siguiente tabla para facilitar el entendimiento del proceso y su ejecución, separado por sujetos que intervienen en el mismo, que son la emisora y sus valores que están inscritos en el Registro Nacional de Valores para su circulación en la bolsa:

PROCESO DE RECOMPRAS²³



Leyenda:

- BMV– Bolsa Mexicana de Valores
- MG – Monitor General
- EMISNET – Plataforma para comunicaciones entre emisoras y la CNBV
- IEVA — Inscripción de Emisoras y Valores

En conclusión, los procesos de recompra y su aprobación por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores son mayoritariamente de trámite, y no de inspección sobre la razón legítima de negocios que pudiera tener una Emisora de querer recomprar sus propias acciones. Ahora bien, la Comisión tiene ciertas facultades reglamentarias que la permiten de modificar discrecionalmente la CUE, pero estas facultades están limitadas por lo que la ley faculta a la Comisión a poder hacer respecto a la regulación de la recompra.

²³ Tabla de elaboración de la Coordinación de Emisoras y Valores. **Manual de políticas y procedimientos. Proceso de Recompras.** México, Grupo BMV, 2016, p. 4. Disponible en línea: BMV <https://staging.bmv.com.mx/docs-pub/regimen/regimen_1083783_1.pdf> (Consulta: Abril 6, 2025).

CAPÍTULO III

DERECHO COMPARADO

En este capítulo se hablará de tres regímenes distintos: dos de derecho civil (Francia y Brasil) y uno de derecho común (Estados Unidos). Los regímenes de derecho civil se han elegido por el hecho de que México es un país que también tiene un sistema de esta naturaleza. Francia fue elegida por ser una de las mayores economías europeas y mundiales, mientras que Brasil fue elegida por ser la mayor economía latinoamericana, región donde se encuentra México, por lo cual son naciones comparables. En cuanto a los Estados Unidos, este país fue la base para que México decidiera legalizar la recompra de acciones en su territorio nacional, como ya se ha comentado previamente en este trabajo. Este apartado también contiene un análisis de cómo ha impactado a la economía americana la regulación laxa de recompra de acciones.

A.) EN FRANCIA

El derecho francés ha sido gran referente para el derecho occidental, principalmente para aquellos países que tienen sistemas de derecho civil. Ahora bien, anteriormente también existían prohibiciones sobre la recompra de acciones, mismas que se han modificado. Actualmente Francia cuenta con un régimen estricto en torno a la recompra de acciones, donde se fijan límites porcentuales y temporales para realizar estas recompras. La regulación comienza en el artículo L.225-206 del *Code de Commerce* hasta el L.225-217. Este primer artículo mencionado contiene la prohibición general de realizar recompras, y los subsecuentes marcan las excepciones a la misma.

En la legislación francesa, los motivos para recomprar las acciones se separan en dos grandes grupos:

- 1.) La recompra para amortizar las acciones.
- 2.) La recompra sin amortizar las acciones.
 - a.) Para dárselas a sus trabajadores o directivos: La sociedad puede recomprar acciones para dárselas a sus trabajadores o directivos. Esto se debe de hacer

máximo un año después de la recompra. El límite de acciones que se pueden recomprar para esta operación es el 10% de las acciones totales de la sociedad.

- b.) Para venderlo a sus accionistas: Una sociedad puede aprobar una recompra para vendérselo a sus accionistas que hayan manifestado quererlas adquirir mediante un proceso de venta pública que sucede tres meses después de la asamblea anual. Esta operación deberá de concretarse máximo cinco años después de la recompra. El límite de acciones que se pueden recomprar para esta operación es el 10% de las acciones totales de la sociedad.
- c.) Para pagar o cambiar por activos: En situaciones donde la sociedad está buscando crecimiento externo, es decir, una fusión o una escisión, la sociedad puede aprobar una recompra de acciones para ofrecerlas en pago o en permuta de lo que busca comprar. Esta operación deberá de concretarse máximo dos años después de la recompra. El límite de acciones que se pueden recomprar para esta operación es el 5% de las acciones totales de la sociedad.

Para todas estas anteriores, la sociedad deberá nombrar a un experto imparcial según el artículo L.225-209-2 por unanimidad de los accionistas. Estos expertos figuran sobre listas de tribunales y ya han sido aprobados con anterioridad por el Consejo de Estado francés. El experto elaborará un reporte sobre la oportunidad de la recompra, donde él fijará el rango de precio al que se deberá de realizar. En ningún caso podrá la recompra darse por un monto fuera del rango fijado por el experto, sea por el límite inferior o superior. De igual modo, todo tipo de recompra de acciones deberá de cumplir con los avisos correspondientes a la autoridad francesa.

Algo que parece interesante es el hecho de que, a pesar de tener regulación estricta, el modelo francés busca ser enormemente funcional y enfocado, estableciendo supuestos bien formados para casos donde la recompra de acciones es útil para un negocio, fuera de la manipulación de mercado. La regulación francesa de igual modo de mucha fuerza al experto independiente, quien busca avalar el motivo por el cual alguna sociedad llevaría a cabo una recompra de acciones, lo cual primeramente hace más ligera la carga del estado administrativo al analizar solicitudes de recompra de acciones, y en segundo caso, se asegura de que las sociedades busquen cumplir con los requisitos de recompra con antelación.

B.) EN BRASIL

Brasil es la novena economía por producto interno bruto a nivel mundial, la cual se ha desarrollado en los últimos años a ser robusta y moderna. El derecho societario brasileño es similar—a grandes rasgos— al derecho societario de otros países de derecho civil. La mayoría de la regulación societaria se contiene en la ley número 6,404, también conocida como la Ley de Sociedades Por Acciones (*Lei sobre as Sociedades por Ações*). Esta ley contiene de modo conciso el régimen de recompras de acciones en Brasil, el cual no consiste en una regulación extensa. El artículo 30 del ordenamiento en comento establece en sus cinco secciones la normativa a seguir. Se transcribe el artículo traducido a continuación:

“Artículo 30. *La compañía no podrá negociar con las propias acciones.*

§ 1º En esta prohibición no se comprenden:

- A. Las operaciones de rescate, reembolso o amortización previstas en ley;*
- B. La adquisición para permanencia en tesorería o cancelación, hasta el valor del saldo de lucros o reservas, excepto la legal, y sin disminución del capital social, o por donación;*
- C. La enajenación de las acciones adquiridas en los términos del párrafo b e mantenidas en tesorería;*
- D. La compra cuando, resuelta la reducción del capital mediante restitución, en dinero, de parte del valor de las acciones, el precio de estas en bolsa fuera inferior o igual al importe que debe ser restituido.*

§ 2º La adquisición de las propias acciones por la compañía abierta obedecerá, so pena de nulidad, las normas expedidas por la Comisión de Valores Mobiliarios, que podrá subordinarla a previa autorización en cada caso.

§ 3º La compañía no podrá recibir en garantía las propias acciones, salvo para asegurar la gestión de sus administradores.

§ 4º Las acciones adquiridas en los términos del párrafo b de la § 1º mientras se mantengan en tesorería, no tendrán derecho a dividendo ni a voto.

§ 5º En el caso del párrafo d de la § 1º, las acciones adquiridas serán retiradas definitivamente de circulación”

(Énfasis añadido) (Traducido del Portugués)

Para poder entender a fondo la recompra de acciones y los supuestos donde se permite, se tiene que entender la diferencia entre rescate, amortización y reembolso, supuestos que se contienen en los artículos 44 § 1 y 2, así como el artículo 45, y se distinguen del siguiente modo:

- 1.) Rescate: Pago del valor de las acciones para retirarlas definitivamente de circulación, con reducción o no del capital social, mantenido el mismo capital,

será atribuido, cuando fuera el caso, nuevo valor nominal a las acciones remanentes.

- 2.) Amortización: Distribución a los accionistas, a título de anticipación y sin reducción del capital social, de cuantías que les pudieran tocar en caso de liquidación de la compañía.
- 3.) Reembolso: Operación por la cual, en los casos previstos en ley, la compañía paga a los accionistas disidentes de una deliberación de la asamblea general de accionistas el valor de sus acciones.

Como bien se observa de la distinción entre los tres conceptos anteriores, La amortización se entiende diferentemente en Brasil que en México, a pesar de ser nombrada del mismo modo. De estas tres definiciones, también se advierte que la reducción del capital social no es del todo necesaria para realizar una recompra. Cuando se observa el reembolso resulta notorio que un proceso que en la legislación mexicana se trata como algo independiente, en Brasil se hace por medio de la figura de la recompra de acciones.

Ahora bien, del resto de las excepciones permitidas en la legislación brasileña, se remarca que el resto de los supuestos en la norma se contienen de igual modo en la normativa mexicana (por nombrar algunos casos, ambos se someten a la comisión que rige los valores en su país, en ambos países las acciones recompradas de tesorería no tienen derechos económicos ni corporativos, y las acciones canceladas se retiran de circulación). Si acaso la mayor diferencia entre México y Brasil es un tema de técnica legislativa, donde los brasileños no solo tienen una prohibición tajante, sino también que sus casos de excepción son limitados y contenidos en una lista taxativa. Esto probablemente se deba al hecho de que esta prohibición y sus excepciones aplican para todo tipo de sociedades, mientras que en México, el único tipo de sociedades que gozan de excepciones a la regla general de la LGSM son la SAPI y la SAB.

Brasil notoriamente carece de alguna regulación que intente evitar conflictos de interés o manipulación de mercado que pueda darse a causa de la recompra de acciones, no obstante, la Comisión de Valores Mobiliarios, la cual es un órgano independiente vinculado al Ministerio de Hacienda, cuenta con amplias facultades para poder rechazar una recompra, facultades con las cuales no cuenta la Comisión Nacional Bancaria y de Valores en México. En Brasil, las

recompras podrán estar sujetas a previa autorización por la Comisión de Valores Mobiliarios, y podrán ser anuladas si no cumplen con todas las reglas que esta comisión establece. Si bien la facultad reglamentaria si existe para la Comisión Nacional Bancaria y de Valores en México, esta amplia capacidad de anular y negar recompras no se observa de este modo.

B.) EN ESTADOS UNIDOS

Como bien se ha mencionado durante previos momentos en el ensayo, los Estados Unidos de América tenían regulación carente sobre la recompra de acciones al principio del siglo XX, lo cual, posterior a la gran depresión, se tuvo bien de robustecer por la Securities and Exchange Commission en 1933 y 1934. Por un tiempo las recompras de acciones se mantuvieron bastante restringidas. Esto cambió con la regla 10b-18 de la Securities and Exchange Commission durante la presidencia de Ronald Reagan, quien introdujo grandes políticas de liberalización de mercado y de desregular a la iniciativa privada.²⁴

La regla 10b-18 establece principalmente 4 requisitos:

- 1.) Se deberán de comprar todas las acciones con un solo “broker” (o la equivalencia a una casa de bolsa en el derecho mexicano) o en un solo trato.
- 2.) Una sociedad que tenga un valor promedio de movimiento accionario de 1 millón de dólares, o superior a 150 millones de dólares, no puede realizar operaciones en la bolsa durante los 30 últimos minutos antes del cierre diario de la bolsa. Compañías con valores más altos tienen este tiempo reducido a los 10 últimos minutos.
- 3.) La emisora deberá de recomprar las acciones a un valor que no exceda la posta independiente más alta o el último valor de compra registrado.
- 4.) Por último, la recompra de las acciones no puede representar más del 25% del volumen total promedio diario de operaciones realizadas en bolsa para la emisora.²⁵

²⁴ Stewart, Emily. “*Tax cuts and stock buybacks, explained.*” EE. UU.: Ago. 5, 2018. Disponible en línea: **vox.com**, Politics <<https://www.vox.com/2018/8/2/17639762/stock-buybacks-tax-cuts-trump-republicans>> (Consulta: Octubre 14, 2024)

²⁵ Securities and Exchange Commission, 1982.

Posterior a esto, lentamente se fueron agregando mayores requisitos a la recompra de acciones. Independientemente de lo anterior, resulta evidente que los impedimentos para realizar la recompra de acciones en los Estados Unidos fallan enormemente en obstaculizar la manipulación de mercado. Por un lado, la norma cumple exactamente el propósito para el cual fue hecha, pero por otro lado, se privilegia el valor de las acciones y la ganancia de los socios de la emisora sobre los derechos del público inversionista.

Según Bloomberg, las recompras de acciones en la New York Stock Exchange (Bolsa de Valores de Nueva York) en el primer trimestre del año 2022 fueron de aproximadamente 281 mil millones de dólares. De igual manera, más cerca al periodo de recuperación de la pandemia, las recompras de acciones ocurrieron en cantidades mucho superiores, con la finalidad de mantener la integridad de las acciones.²⁶

En Forbes, escribe Palash Ghosh que las recompras de acciones subieron por más de 36.5% durante el primer trimestre de 2021, a un monto total de 178 mil millones de dólares. Este aumento en el monto a comparación del año 2020 se debe en su mayoría porque las compañías, mediante estrategias para evitar la escasa regulación de la regla 10b-18, comenzaron a comprar acciones a precios similares a aquellos precios existentes previos a la pandemia.²⁷

De lo anteriormente expuesto, se demuestra la regulación carente en Estados Unidos. De nuevo, se privilegia la integridad del valor accionario y un mercado simulado con valores nominalmente altos, sin necesariamente tener respaldo del valor. De esta sección se advierten los peligros de la regulación escasa en la materia de recompra de acciones.

²⁶ Forbes. “S&P 500 buybacks set quarterly and 12-Month records - again”. EE. UU.: Junio 16, 2022. Disponible en línea: [spglobal.com Corporate News](https://www.spglobal.com/spdji/en/corporate-news/article/sp-500-buybacks-set-quarterly-and-12-month-records-again/) <<https://www.spglobal.com/spdji/en/corporate-news/article/sp-500-buybacks-set-quarterly-and-12-month-records-again/>> (Consulta: Oct. 14, 2024).

²⁷ Ghosh, Palash. “Companies Buying Back Their Stock At Pre-Pandemic Levels—A Sign Of Economic Optimism”. EE. UU.: Junio 16, 2021. Disponible en línea: [forbes.com Business](https://www.forbes.com/sites/palashghosh/2021/06/16/companies-buying-back-their-stock-at-pre-pandemic-levels-a-sign-of-economic-optimism/?sh=790ab00a3fe1) <<https://www.forbes.com/sites/palashghosh/2021/06/16/companies-buying-back-their-stock-at-pre-pandemic-levels-a-sign-of-economic-optimism/?sh=790ab00a3fe1>> (Consulta: Octubre 14, 2024)

CAPÍTULO IV

PROPUESTA DE REFORMA

El objeto del presente capítulo es exponer mi propuesta de reforma para cómo se debería de regular la recompra de acciones en México. Consideré necesario comenzar por una breve exposición de motivos que remarca la importancia de limitar la figura para evitar malas prácticas, así como el rol de México y su bolsa de valores en la economía nacional. Posteriormente, se incluye el texto del artículo correspondiente en la LMV, redactado para incluir puntos observados durante la tesis.

A.) EXPOSICIÓN DE MOTIVOS

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS PARA LA REFORMA DEL ARTÍCULO 56 DE LA LEY DEL MERCADO DE VALORES

El mercado de valores es un pilar fundamental para el desarrollo económico y financiero de un país, proporcionando a las empresas mecanismos para obtener financiamiento y a los inversionistas oportunidades de crecimiento patrimonial. Al margen de diversas estrategias de negocios, la recompra de acciones ha sido una herramienta ampliamente utilizada para optimizar estructuras de capital y aumentar el valor accionario. Sin embargo, la falta de límites adecuados en su aplicación puede generar riesgos para la protección de los accionistas, la estabilidad financiera de las Sociedades Emisoras, el funcionamiento eficiente del mercado bursátil mexicano y la confianza del público inversionista.

Actualmente, el artículo 56 de la Ley del Mercado de Valores permite a las Sociedades Emisoras la recompra de sus propias acciones bajo ciertas condiciones— no obstante, la ausencia de límites más estrictos en la frecuencia, volumen, condiciones y exigencias de transparencia de dichas operaciones presenta las siguientes problemáticas:

- 1.) Afectación a los accionistas minoritarios: La recompra de acciones, cuando se realiza sin una regulación adecuada, puede reducir la liquidez de una sociedad en el mercado y

distorsionar los precios de su acción, afectando de manera desproporcionada a los inversionistas minoritarios.

- 2.) Posibles manipulaciones del mercado: La recompra de acciones puede ser utilizada para inflar artificialmente el valor accionario o influir en una percepción errónea del mercado, lo que distorsiona la eficiencia y transparencia de la bolsa de valores, dañando el interés del gran público inversionista.
- 3.) Impacto en el público inversionista y el mercado en general: Una aplicación indiscriminada de recompras masivas puede generar volatilidad en el mercado y afectar la confianza de los inversionistas, desalentando la participación y reduciendo la competitividad del mercado bursátil mexicano.

Con el objetivo de fortalecer la protección de los accionistas, preservar la estabilidad financiera de las Sociedades Emisoras, garantizar la integridad del mercado y proteger al público inversionista, se propone reformar el artículo 56 de la Ley del Mercado de Valores para incluir límites más estrictos en la recompra de acciones, sin eliminar esta figura como herramienta corporativa. Entre las modificaciones sugeridas destacan:

- 1.) Exigir a las empresas emisoras la presentación de reportes detallados y periódicos sobre sus programas de recompra, incluyendo su impacto financiero y los objetivos estratégicos que buscan alcanzar.
- 2.) Regulación del financiamiento para recompras: Restringir el uso de endeudamiento para financiar recompras de acciones, con el fin de evitar riesgos de insolvencia y garantizar la estabilidad financiera de la emisora.
- 3.) Limitación en la frecuencia de recompras: Establecer restricciones sobre la periodicidad con la que una empresa puede ejecutar recompras de acciones para evitar una distorsión en los precios del mercado.

- 4.) Limitaciones sobre sujetos que pueden participar en las recompras: Prohibir que ciertos sujetos con poder de decisión sobre la Sociedad Emisora, o bien, sujetos a las decisiones de la Sociedad Emisora participen en la recompra.

Se busca que la implementación de estos cambios traerá consigo beneficios significativos para todos los participantes del mercado— principalmente lo siguiente:

- 1.) Mayor protección para los accionistas minoritarios, garantizando que sus intereses no sean afectados por operaciones de recompra
- 2.) Mayor estabilidad financiera para las Sociedades Emisoras, al evitar la utilización de recompras en exceso que puedan comprometer su liquidez y sostenibilidad.
- 3.) Mayor confianza en el mercado bursátil mexicano, al reducir riesgos de manipulación y garantizar que la recompra de acciones se realice de manera justa y transparente.
- 4.) Incentivo a la participación del público inversionista, generando un entorno más equitativo y eficiente para la toma de decisiones de inversión.

La reforma al artículo 56 de la Ley del Mercado de Valores es una medida necesaria para garantizar un equilibrio entre la flexibilidad corporativa y la protección de los inversionistas y del mercado. Al establecer límites más estrictos, sin eliminar la figura de la recompra de acciones, se fomenta un desarrollo bursátil más sostenible, competitivo y confiable para el futuro económico de México.

B.) PROPUESTA DE REFORMA

Al haber analizado el funcionamiento, historial, objetivo y naturaleza de la recompra de acciones, mi texto ideal del artículo 56 de la Ley de Mercado de Valores leería como sigue:

“Artículo 56.- Las sociedades anónimas bursátiles podrán adquirir las acciones representativas de su capital social o títulos de crédito que representen dichas acciones, sin que sea aplicable la prohibición establecida en el primer párrafo del artículo 134 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, siempre que:

- I. La adquisición se efectúe en alguna bolsa de valores nacional.
- II. La adquisición y, en su caso, la enajenación en bolsa, se realice a precio de mercado, salvo que se trate de ofertas públicas o de subastas autorizadas por la Comisión.

Cuando se trate de acciones respecto de las cuales no se hubieren registrado operaciones durante los treinta días hábiles previos, la postura inicial corresponderá al precio más alto entre la última cotización de compra o la última operación de compraventa al contado registrada en bolsa.

- III. La emisora deberá colocar nuevamente en el público las acciones que haya adquirido temporalmente, además de las que resulten del ejercicio de derechos patrimoniales correspondientes a dichas acciones, en un plazo de hasta un año a partir de la fecha de su adquisición. La Comisión Nacional Bancaria y de Valores, previa solicitud de la emisora y por motivo, justificado, podrá prorrogar este periodo hasta por tres meses más.

En todo caso, la emisora deberá colocar las acciones compradas que mantenga registradas en una cuenta de activo denominada Acciones Propias, antes de poner en circulación acciones no suscritas o de tesorería.

- IV. Las emisoras que una vez transcurridos los plazos a que se refiere la disposición cuarta, no hayan colocado las acciones adquiridas temporalmente en el público, procederán a la consiguiente reducción del capital social pagado en la proporción que corresponda.

Según la emisora tenga el carácter de sociedad anónima de capital fijo o variable, la disminución del capital pagado será formalizada por una asamblea general

extraordinaria u ordinaria de accionistas, respectivamente. En el caso de sociedades anónimas de capital variable, las acciones podrán convertirse en acciones de tesorería.

- V. La recolocación de acciones de la emisora en el público, se sujetará a lo señalado en la fracción segunda del presente artículo, salvo a lo conducente al párrafo segundo de la fracción antes citada, en cuyo supuesto la postura inicial corresponderá al precio más alto entre la última cotización de venta o la última operación de compraventa al contado registrada en bolsa.

El producto de la recolocación deberá aplicarse a la reconstitución de la reserva para recompra de acciones hasta por el importe del costo de adquisición de los títulos y, en su caso, la diferencia o utilidad deberá registrarse en el estado de resultados.

- VI. Se le dé aviso a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, a la bolsa de valores correspondiente y al público inversionista, dentro de los tres días hábiles previos y siguientes a la presentación de sus posturas y concertación de las operaciones, respectivamente.

La sociedad emisora deberá, de igual modo publicar un evento relevante notificando sobre la adquisición de las propias acciones, mencionando el motivo por el cual se realiza esta. Si la Comisión considera que esta operación tiene una naturaleza especulativa o de beneficio económico indebido, podrá oponerse a la operación y prevenir que ocurra.

La información al público a que se refiere la presente fracción, se divulgará a través de los boletines de la bolsa de valores correspondiente y contendrá la denominación de la emisora; el número y características de las acciones que se adquieran temporalmente o se coloquen en el público; el precio unitario e importe total de la operación, así como la denominación de la casa de bolsa por cuyo conducto la emisora haya celebrado las transacciones.

- VII. La adquisición se realice con cargo a su capital contable, en cuyo supuesto podrán mantenerlas en tenencia propia sin necesidad de realizar una reducción de capital social, o bien, con cargo al capital social, en cuyo caso se convertirán en acciones no suscritas que conserven en tesorería, sin necesidad de acuerdo de asamblea. Las sociedades de capital fijo podrán convertir las acciones que adquieran al amparo del presente artículo en acciones no suscritas que conserven en tesorería. En todo caso, deberá anunciarse el importe del capital suscrito y pagado cuando se dé publicidad al capital autorizado representado por las acciones emitidas y no suscritas.
- VIII. La adquisición temporal deberá hacerse sobre acciones liberadas de la emisora, sin ninguna distinción respecto a su tipo, clase, serie, fecha de emisión o alguna otra característica que reste generalidad a la operación.
- IX. La asamblea general ordinaria de accionistas acuerde expresamente, para cada ejercicio, el monto máximo de recursos que podrá destinarse a la compra de acciones propias o títulos de crédito que representen dichas acciones, con la única limitante de que la sumatoria de los recursos que puedan destinarse a ese fin, en ningún caso exceda el saldo total de las utilidades netas de la sociedad, incluyendo las retenidas.
- El producto de la recolocación deberá aplicarse a la reconstitución de la reserva para recompra de acciones hasta por el importe del costo de adquisición de los títulos y, en su caso, la diferencia o utilidad deberá registrarse en el estado de resultados.
- X. La sociedad se encuentre al corriente en el pago de las obligaciones derivadas de instrumentos de deuda inscritos en el Registro.
- XI. La sociedad esté al corriente en el pago de dividendos acumulativos que, en su caso, se hayan establecido a favor de acciones preferentes emitidas por ellas.
- XII. La adquisición y enajenación de las acciones o títulos de crédito que representen dichas acciones, en ningún caso podrán dar lugar a que se excedan los porcentajes referidos en el artículo 54 de esta Ley, ni a que se incumplan los requisitos de mantenimiento del

listado de la bolsa de valores en que coticen los valores.

Cuando el número de acciones que se pretende adquirir temporalmente en una o varias operaciones, dentro de un lapso de veinte días hábiles, sea igual o superior al 3% de las acciones en circulación de la emisora, la operación se deberá llevar a cabo mediante oferta pública.

- XIII. Las acciones propias y los títulos de crédito que representen dichas acciones que pertenezcan a la sociedad o, en su caso, las acciones emitidas no suscritas que se conserven en tesorería, podrán ser colocadas entre el público inversionista sin que para tal caso se requiera resolución de asamblea de accionistas o acuerdo del consejo de administración. Para efectos de lo previsto en este párrafo, no será aplicable lo dispuesto en el artículo 132 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.
- XIV. En tanto las acciones pertenezcan a la sociedad, no podrán ser representadas ni votadas en las asambleas de accionistas, ni ejercitarse derechos sociales o económicos de tipo alguno.
- XV. Los miembros del consejo de administración, directivos, gerentes, factores, auditores externos independientes, comisarios y secretarios de órganos colegiados de las sociedades con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores, así como los accionistas de las indicadas sociedades que directa o indirectamente tengan el control del diez por ciento o más de las acciones representativas de su capital social, ni los parientes dentro del cuarto grado ni personas con las que sostengan amistades estrechas podrán adquirir, directa o indirectamente, acciones representativas del capital social de la sociedad anónima bursátil a la que se encuentren vinculadas o títulos de crédito que representen dichas acciones.
- XVI. Las personas morales que sean controladas por una sociedad anónima bursátil no podrán adquirir, directa o indirectamente, acciones representativas del capital social de la sociedad anónima bursátil a la que se encuentren vinculadas o títulos de crédito que

representen dichas acciones. Se exceptúan de la prohibición anterior las adquisiciones que se realicen a través de sociedades de inversión.

- XVII. La adquisición temporal de acciones que se realice en una misma fecha, sólo podrá ordenarse a una casa de bolsa que actúe por cuenta de la emisora.
- XVIII. La adquisición temporal de acciones no podrá efectuarse dentro de los treinta días hábiles previos a la fecha de resolución de los órganos sociales sobre el pago de dividendos o amortización de acciones de la propia emisora.

La Comisión Nacional de Valores, previa solicitud de la emisora y por motivo justificado, podrá autorizar excepciones a lo previsto en el párrafo precedente.

- XIX. Lo previsto en este artículo será igualmente aplicable a las adquisiciones o enajenaciones que se realicen sobre instrumentos financieros derivados o títulos opcionales que tengan como subyacente acciones representativas del capital social de la sociedad, que sean liquidables en especie, en cuyo caso no será aplicable a las adquisiciones o enajenaciones lo dispuesto en las fracciones I y II de este precepto legal.
- XX. Las adquisiciones y enajenaciones a que se refiere este artículo, los informes que sobre dichas operaciones deban presentarse a la asamblea de accionistas, las normas de revelación en la información y la forma y términos en que estas operaciones sean dadas a conocer a la Comisión, a la bolsa de valores y al público, estarán sujetos a las disposiciones de carácter general que expida la propia Comisión.
- XXI. La Comisión Nacional de Valores podrá ordenar a las emisoras, suspender la adquisición y recolocación de sus acciones, cuando en su mercado existan condiciones desordenadas o se efectúen operaciones que sean contrarias a los sanos usos o prácticas del mercado.”

CONCLUSIÓN

En la presente tesis, se investigó a fondo el tema de la recompra de acciones en la SAB en México, acudiendo a diversas fuentes legales, doctrinales y mediáticas para poder formar una base sólida respecto de la cual se podía analizar y atender la recompra de acciones. Terminada la investigación, se fijó la hipótesis de que efectivamente, en México existe un marco normativo carente para evitar los abusos que pudiera conllevar la figura de recompra de acciones. El remanente de la tesis se encaminó a plantear de modo objetivo la situación normativa anterior y actual en México respecto a la recompra de acciones por la SAB.

En un primer capítulo, se detalló profundamente el contexto histórico de la figura de la recompra de acciones en la legislación mexicana. Se comenzó primeramente describiendo el concepto de recompra de acciones, lo cual comienza desde los fundamentos del funcionamiento de una acción en una sociedad mercantil. Dentro de esta sección se acude a diversos autores extranjeros que desarrollan la doctrina societaria que es análoga a la mexicana, y que por ende aplica del mismo modo. Al entender fundamentalmente el doble aspecto de una acción, es decir, de derechos corporativos y económicos; se sigue por hablar de los principios del capital social que se buscan proteger en toda la legislación societaria similar a la mexicana, como lo son el de realidad, garantía, estabilidad, entre otros. Esto se hace para poder entender en un momento posterior los riesgos que conlleva la legislación de la recompra de acciones. En un momento posterior, se continúa detallando la mecánica de una compra regular de acción en la bolsa de valores, las partes que lo conforman, y sus obligaciones legales. Esto anterior se realiza para distinguir entre esta operación y la mecánica de una recompra de acciones.

Al terminar la anterior sección, se comienza a describir los antecedentes históricos de la recompra de acciones en México. Lo más importante a recalcar dentro de esta sección es que previamente, imperaba una regla general de la LGSM que prohibía cuadradamente la compra de las propias acciones para todo tipo de sociedad. Ahora bien, al margen de esta prohibición, el Dr. Arturo Salinas Martínez escribe un artículo analizando la figura a nivel mundial y su desarrollo, viendo cómo ha evolucionado y cómo se regula en otros países para poder importar las fortalezas de los sistemas de naciones con más experiencia en la materia. Este artículo es clave por dos motivos; 1.) formó en gran parte como se iría desarrollando la normativa respecto

a la recompra en la legislación mexicana, y 2.) que a pesar de haberse escrito hace más de 30 años, muchas de las observaciones realizadas por el Doctor se mantienen vigentes, y deberán de ser tomadas en cuenta para el diseño de una legislación más ajustada y firme respecto la recompra de acciones.

Naturalmente, la sección que vendría a complementar la anterior habla sobre la primera reforma que se le realizó a la recompra de acciones, lo que vendría a permitir la figura en el territorio nacional, haciendo así una marcada excepción a la norma prohibitiva de la legislación societaria. En esta sección se hizo fuerte hincapié en el presidente del momento, Carlos Salinas de Gortari, quien es conocido por ser el presidente que promovió el gran pivote de la economía mexicana de ser una proteccionista y nacionalista, a ser una neoliberal y globalizada. Se tuvo que hacer referencia necesariamente al presidente Reagan de Estados Unidos, quien fue quien permitió la figura en ese país— que de igual modo es conocido por ser un reformador neoliberal que se empeñó de reducir el poder del estado administrativo con la finalidad de hacer menos pesante los negocios al sector privado.

Por último en este capítulo se hizo mención de la Circular 11-16 de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Se hizo un énfasis específico en esta Circular porque en ella contenía regulación que iba dirigida a prevenir la manipulación de mercado y otras malas prácticas, lo que la hace idónea para estudiar y aplicar para la regulación propuesta al final de la presente tesis. Es importante notar que esta Circular ya no está en vigor, pues la cláusula habilitadora que le daba validez actualmente ya no está en la legislación.

En el segundo capítulo se habló de la regulación actual de la compra de las acciones propias en México. Para poder retratar a fondo, se hizo énfasis sobre los escenarios donde la ley prohíbe la recompra de acciones. Posteriormente se hizo una relación de conceptos con los principios del capital social que antes se habían descrito para poder mejor entender la *ratio legis* de este ordenamiento. Al terminar un análisis del contenido de la norma en sí, se realizó una comparación tomando como punto de partida la Circular 11-16 de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y separando las modificaciones en tres categorías: adiciones, modificaciones y sustracciones. De esta tabla se pudo advertir que existían varias consideraciones que se habían establecido en la Circular que habían sido removidas de la

regulación, lo que permitía (notoriamente) a diversos miembros de la administración de una sociedad a participar en una recompra de acciones, lo que se presta a la generación de un lucro indebido a causa de un conflicto de interés.

Para hacer una breve vista a la regulación de otros países, se analizó la recompra de acciones en Estados Unidos, la cual es peligrosamente carente, como resultó evidente desde un análisis de notas periodísticas respecto de los fines con los cuales las empresas realizaban recompras de acciones. De este capítulo se puede advertir que una sobre-liberalización de regulación de la compra de las propias acciones puede resultar en compañías públicas que tienen un valor ficticio, que no se alinea con un avalúo razonable de la compañía. De igual modo se analizaron las regulaciones de la recompra en Francia y Brasil, países que toman posturas muy distintas con respecto a la recompra. Francia busca limitar los abusos que se pueden dar a causa de la recompra involucrando a expertos independientes, y Brasil busca limitar los casos donde se permite la recompra sin mayor consideración sobre casos donde podría ser razonable permitir la recompra bien regulada.

Como último capítulo, se incluyó una propuesta de reforma, la cual era el fin último de la presente tesis. Antes de comenzar con la propuesta de reforma, se realizó una exposición de motivos donde se retrata la posición privilegiada que tiene México en la economía global, y por ende la necesidad de fomentar la inversión y crear tierra fértil para el crecimiento empresarial en el país. Se detallaron en los puntos de la exposición de motivos las razones por las cuales era necesaria una reforma. Seguido de esto, se incluyeron menciones de los posibles riesgos de la sobre-liberalización de la regulación, y la importancia de una regulación fuerte. Después de esto, se continuó exponiendo la propuesta de reforma.

La aportación principal del trabajo recae en la reforma propuesta. El texto de esta reforma es una especie de combinación entre ciertos aspectos de la regulación actual, otros de la Circular 11-16 de la Comisión Nacional de Valores, y algunas otras adiciones valiosas que yo mismo consideré prudente. Aquello que impera mayoritariamente como molde es la Circular de la CNBV, ya que tenía una regulación robusta y adecuada para evitar los problemas que pudieran surgir de la recompra. Es evidente durante el diseño del diseño de mi normativa deseada que pienso que la regulación actual es bastante carente, pues una gran cantidad de

fracciones y párrafos fueron adicionados, la mayoría de los cuales restringen la capacidad de terceros de intervenir en recompras, imponen obligaciones de transparencia, y establecen plazos para evitar prestarse a la volatilidad del mercado. Aunado a esto, se incluyeron una serie de nuevas facultades para la CNBV que la permiten hacer valer esta nueva normativa y efectivamente asegurar la prevención de operaciones de recompra que busquen obtener un lucro indebido.

Una gran limitante con la que me encontré durante todo el trabajo es la falta de material para la recompra de acciones en México. Yo sabía que era una figura poco aplicada por la naturaleza pequeña de la bolsa mexicana de valores, pero pensé que el ámbito jurídico lo habría manejado más. En este aspecto, mi investigación me acabó llevando a autores internacionales y a las leyes aplicables a la materia, pues era lo más acertado que pudiera hacer en el momento.

Mi tesis dejará una enorme cuestión pendiente: ¿Cómo afectaría esto a la bolsa mexicana de valores? Mi hipótesis en lo personal es que la bolsa es complicada, multifacética e impredecible. Los cambios que ocurren en la bolsa siempre se prestan a una variedad de factores, lo cual hace que una reforma de este tipo no cambie mucho a mediano o largo plazo. De igual modo, la bolsa mexicana de valores tiene su propia serie de problemas que simplemente no se pueden atacar desde la vía legal, sino que son asuntos culturales, como la falta de inversionistas particulares, la falta de interés en la bolsa, la creencia de que es equivalente a apostar en el casino, etc. Esto lamentablemente, no lo puede arreglar mi tesis.

BIBLIOGRAFÍA

DOCTRINA:

Acosta Romero, Miguel. **Nuevo Derecho Bancario**. 9a ed. México, Porrúa. 1978/2002.

Ascarelli, T., "Ancora sul concetto di titolo di credito", **Rivista Banca, Borsa e Titoli di Credito**, Milán, anno XIX, núm. 467, fasc. 1o., enero-marzo de 1956.

Barrera Graf, Jorge. **Derecho Mercantil**. México, Universidad Nacional Autónoma de México, Instituto de Investigaciones Jurídicas, 1991, p.58

Coordinación de Emisoras y Valores. **Manual de políticas y procedimientos. Proceso de Recompras**. México, Grupo BMV, 2016, p. 4. Disponible en línea: BMV <https://staging.bmv.com.mx/docs-pub/regimen/regimen_1083783_1.pdf> (Consulta: Abril 6, 2025).

Forbes. “S&P 500 buybacks set quarterly and 12-Month records - again”. EE. UU.: Junio 16, 2022. Disponible en línea: **spglobal.com** Corporate News <<https://www.spglobal.com/spdji/en/corporate-news/article/sp-500-buybacks-set-quarterly-and-12-month-records-again/>> (Consulta: Oct. 14, 2024).

Freitas, João R. “*Practical guide on Pricing Strategy | World Marketing Forum*”. Dublin: Enero 26, 2021. Disponible en línea: **worldmarketingforum.com** Price <<https://worldmarketingforum.com/price/practical-guide-on-pricing-strategy/>> (Consulta: Marzo 11, 2025).

García Hernandez, Jorge. “*Aspectos Relevantes de las Sociedades Mercantiles*”. 2005. Disponible en línea: **Revista de la Facultad de Derecho**. No. 245 T. LV, 2005. <<http://historico.juridicas.unam.mx/publica/librev/rev/facdermx/cont/244/art/art3.pdf>> (Consulta: Marzo 11, 2025).

García Rendón, Manuel. **Sociedades Mercantiles**, 2ª ed., México, Oxford. 1993/2015.

Garrigues W. Joaquín. **Hacia un Nuevo Derecho Mercantil. Escritos, Lecciones y Conferencias**. Madrid, Tecnos, 1971.

Garrigues, W. Joaquín y Uria, Rodrigo. **Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas**. 3ª ed. T. I. Madrid, Aguirre, 1952/1976.

Ghosh, Palash. “*Companies Buying Back Their Stock At Pre-Pandemic Levels—A Sign Of Economic Optimism*”. EE. UU.: Junio 16, 2021. Disponible en línea: **forbes.com** Business <<https://www.forbes.com/sites/palashghosh/2021/06/16/companies-buying-back-their-stock-at-pre-pandemic-levels-a-sign-of-economic-optimism/?sh=790ab00a3fe1>> (Consulta: Octubre 14, 2024)

LexisNexis Planning. **Glossary.** Disponible en línea: Autor <<https://www.lexisnexis.co.uk/legal/glossary/market-value>> (Consulta: Marzo 11, 2025).

Mantilla Molina, Roberto L. **Derecho Mercantil.** México. Porrúa, 1997.

Oficina de Atención Al Inversor. **Las opas. Qué son y cómo actuar.** Comisión Nacional Del Mercado De Valores. (s.f) Disponible en línea CNMV <https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Fichas/FOLLETO_OPA.PDF> (Consulta: Marzo 11, 2025).

Salas Sánchez, Julio. “*Apuntes sobre el capital social de las sociedades anónimas en la nueva Ley General de Sociedades*”. Nov., 1998. Disponible en línea: **Ius et Veritas.** No. 17, 1998 (pp.134-153).

Salinas Martínez, Arturo. **Adquisición en Bolsa de las Propias Acciones.** México, Facultad Libre de Derecho de Monterrey, 1991.

Securities and Exchange Commission “Market Manipulation” Gobierno de los Estados Unidos, Washington, Distrito de Columbia, 2023.

Stewart, Emily. “*Tax cuts and stock buybacks, explained.*” EE. UU.: Ago. 5, 2018. Disponible en línea: **vox.com**, Politics <<https://www.vox.com/2018/8/2/17639762/stock-buybacks-tax-cuts-trump-republicans>> (Consulta: Octubre 14, 2024)

Vázquez Aldana, Felipe. “*Diversas Formas de Enajenación de Acciones*”. (s.f). Disponible en línea: **Revista del Colegio de Notarios de Jalisco.** (s.f) <<http://historico.juridicas.unam.mx/publica/librev/rev/podium/cont/12/cnt/cnt4.pdf>> (Consulta: Marzo 11, 2025).

World Bank Open Data. **GDP (currentUS\$).** Disponible en línea: World Bank Open Data. <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?most_recent_value_desc=true> (Consulta: Marzo 11, 2025).

LEYES:

CIRCULAR emitida por la Comisión Nacional de Valores, que contiene las disposiciones de carácter general relativas a la adquisición temporal de acciones por sus emisoras.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Circular 11-16. D.O.F. Oct. 2, 1990. Disponible en: <https://dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=4681226&fecha=02/10/1990&print=true>

Code de Commerce. (Francia) (15 de septiembre 1807/15 de abril 2025)

Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores. (D. O. F. Marzo 19, 2003/Enero 28, 2025).

Ejecutivo Federal, “Exposición de Motivos de las Reformas y Adiciones a la Ley del Mercado de Valores” Gobierno Federal de México, 1989.

Lei N6,404 “Dispõe sobre as Sociedades por Ações” (Brasil) En vigor desde el 15 de diciembre de 1976

Ley del Mercado de Valores. (D. O. F. Dic., 30, 2005/Enero 24, 2025).

Ley del Mercado de Valores. (D.O.F. Enero 2, 1975/Enero 28, 2004). Disponible en línea: <https://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/abro/LMV_abro.pdf>.

Securities and Exchange Commission, Rule 10b-18 (EE. UU.). Vigente desde 1982.