

Alerta | Mercado de Capitales



Mayo 2023

Reforma a la Ley del Mercado de Valores y la Ley de Fondos de Inversión

Como parte de una amplia serie de reformas en distintos ámbitos, el Senado de la República como cámara de origen, aprobó una reforma a la Ley del Mercado de Valores y a la Ley de Fondos de Inversión (la “Reforma”). El siguiente paso en el proceso legislativo es la revisión y aprobación de esta Reforma por parte de la Cámara de Diputados, no se esperan cambios sustanciales, de haberlos, éstos deberán ser nuevamente revisados y aprobados por el Senado. Una vez aprobada por ambas cámaras la Reforma será turnada al Poder Ejecutivo para su publicación y entrada en vigor. No existe un plazo definitivo para la conclusión de este proceso.

Seguiremos atentos a la conclusión del proceso legislativo y a la expedición de la regulación secundaria por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (“CNBV”) y el Banco de México.

I. Régimen de inscripción simplificada de valores

¿Cuál es el objetivo de la Reforma?

Detonar la participación de empresas pequeñas y medianas principalmente a través de la introducción de un proceso de inscripción y oferta pública simplificada, así como flexibilizar el régimen aplicable a las sociedades anónimas bursátiles. En materia de fondos de inversión se busca introducir un nuevo tipo de fondo que pueda llevar a cabo todo tipo de inversiones pero que sólo sea accesible a inversionistas calificados e institucionales.

¿En qué consiste el régimen de inscripción simplificada y en qué se diferencia del régimen actual?

Actualmente las emisoras inician el proceso de inscripción y autorización con CNBV y en forma simultánea con la Bolsa. La autorización de CNBV y la opinión de listado de Bolsa se obtienen de manera concurrente.

La emisora y sus asesores prepararán los documentos necesarios para llevar a cabo el listado inscripción y oferta pública de los valores y el proceso iniciará con la presentación a la Bolsa que la emisora elija de la solicitud con toda su documentación de soporte. Una vez que se obtenga la opinión favorable de listado por parte de esa Bolsa, entonces las emisoras podrán iniciar el proceso de inscripción ante la CNBV.

En principio, el nuevo régimen debería permitir a las nuevas emisoras llegar al mercado de manera más rápida pues bastaría con que la CNBV cuente con la opinión favorable de la Bolsa de Valores para que otorgue la inscripción correspondiente. En resumen, la propuesta contempla que el trámite completo de inscripción recaiga sobre la Bolsa sin una intervención significativa por parte de la CNBV.

¿Bajo qué criterios una empresa podrá acceder al proceso de inscripción simplificada?

La iniciativa de Reforma establece que el objetivo es facilitar el listado ciertas empresas de menor tamaño. Sin embargo, el texto de modificación a la Ley no establece los criterios para calificar a este proceso, será necesario esperar a la promulgación de regulación secundaria que deberá contemplar estas definiciones, por ejemplo, tamaño de la emisora, monto de la emisión y tipos de valores, entre otros. La Reforma sí contempla que las ofertas de valores objeto de inscripción simplificada solo podrán ser dirigidas a inversionistas institucionales y calificados. No es claro si la definición actual de inversionista calificado se modificará o no. Aun hacen falta muchos detalles para entender el funcionamiento de este nuevo régimen, los cuales se espera estén contemplados en la regulación secundaria que la CNBV emita y en los ajustes a los reglamentos internos de cada una de las Bolsas de Valores.

¿Pueden las emisoras que tienen actualmente valores inscritos acceder al régimen de inscripción simplificada?

No, las emisoras que actualmente tengan valores inscritos no podrán acceder a este nuevo régimen.

¿Será posible hacer programas de colocación bajo el nuevo régimen de inscripción simplificada?

En principio no, la Reforma no contempla la inscripción preventiva (en ninguna modalidad) para emisoras que se acojan al nuevo régimen simplificado.

¿Será posible emitir títulos fiduciarios bajo el nuevo régimen de inscripción simplificada?

Sí, lo anterior siempre y cuando el patrimonio del fideicomiso emisor no haya sido transferido por una emisora cuyos valores ya se encuentren inscritos bajo el régimen tradicional.

¿Quién supervisará a las emisoras que obtengan la inscripción simplificada?

Las Bolsas de Valores serán las encargadas de llevar a cabo la supervisión de estas nuevas emisoras y deberán prever en sus reglamentos los requisitos de información y documentación que las emisoras simplificadas deberán cumplir. En principio, el texto actual de la Reforma establece que la CNBV no tendrá facultades supervisión sobre las emisoras simplificadas, aunque mantendrá la facultad de

sancionar violaciones a la Ley del Mercado de Valores por esas emisoras y sus administradores y accionistas.

¿Se contemplan obligaciones adicionales para los intermediarios colocadores que participen en una oferta de valores objeto de inscripción simplificada?

Sí. La iniciativa prevé la adición del artículo 177 Ter a la Ley del Mercado de Valores (el cual contiene obligaciones adicionales a las del artículo 177 Bis). La intención de esta adición es asignar a los intermediarios tareas de verificación que hoy lleva a cabo la CNBV en un proceso de inscripción tradicional. Como resultado de este cambio los intermediarios tendrán la responsabilidad adicional de verificar el cumplimiento de las leyes y normas por parte de la emisora simplificada al momento de llevar a cabo una emisión. Como en otros aspectos de la Reforma propuesta, tendremos que esperar a que el texto definitivo se apruebe y que la regulación secundaria se expida para poder determinar el alcance preciso de estas nuevas obligaciones.

¿Las disposiciones relativas a las ofertas públicas de adquisición le serán aplicables a las emisoras simplificadas?

No. La Reforma contempla que las disposiciones de ofertas públicas de adquisición no les serán aplicables a las emisoras simplificadas y éstas y sus inversionistas sólo deberán apegarse a lo que contemplen sus respectivos estatutos. Esto supone que las emisoras y los potenciales inversionistas deberán hacer una evaluación más profunda sobre qué contemplar en sus estatutos en caso de que se busquen adquirir acciones que representen un porcentaje importante del capital o inclusive control. Si los estatutos no contemplan ningún requisito es probable que los accionistas minoritarios no cuenten con la protección de este tipo de disposiciones.

II. Modificaciones al régimen de la SAB

El dictamen del Senado sobre la iniciativa señala que se han identificado algunos factores a los que se les atribuye la falta de nuevas emisoras, entre los que se encuentra el temor de fundadores y grupos de accionistas a “ceder” el control de su empresa. A fin de atender dichos factores y buscar generar las condiciones para atraer nuevas emisoras al mercado es que la iniciativa contempla flexibilizar algunas disposiciones aplicables a las sociedades anónimas bursátiles (SABs) y a las sociedades anónimas promotoras de inversión bursátil (SAPIBs).

¿Se podrán emitir acciones con distintos derechos?

Actualmente la ley obliga a las SABs a emitir solamente acciones ordinarias con derechos corporativos y económicos plenos y por excepción se permite la emisión de acciones de voto limitado siempre que no excedan del 25% del capital social pagado de la sociedad. La Reforma ofrece la posibilidad de que las SABs emitan, sin limitación, distintas series, cada una con diferentes derechos y restricciones. Con este cambio los fundadores y grupos de accionistas controladores de nuevas emisoras simplificadas puedan explorar la opción de listar las acciones de su empresa y mantener el control de estas ofreciendo al público sólo acciones con derechos corporativos limitados.

¿La SAPIB tendrá que migrar al régimen de SAB?

No, la Reforma contempla eliminar las obligaciones de que una SAPIB adopte el régimen de una SAB en un plazo de 10 años o si su capital alcanza cierto monto (aproximadamente 1,900 millones de pesos) y la de establecer un programa de migración progresiva hacia la figura de SAB.

¿Se simplifica la emisión de acciones una vez que la reforma entre en vigor?

La Reforma contempla que la asamblea de accionistas de las SABs y las SAPIBs deleguen en el consejo de administración, la facultad de aprobar aumentos al capital social y los términos en que se haga la suscripción de acciones (lo que puede ahorrar tiempo considerando los plazos que típicamente toma convocar y celebrar una asamblea). Adicionalmente, la Reforma también contempla que si las acciones emitidas en relación con un aumento son ofrecidas a inversionistas institucionales o calificados en forma exclusiva, no se requeriría un prospecto y el trámite de actualización de registro para dicha oferta podrá ser cumplidos después de la colocación y no como requisito previo como hoy prevé la legislación. Este último cambio asume que los inversionistas ya habrán llevado a cabo la investigación necesaria para tomar su decisión de inversión y no necesitarán el prospecto de colocación para sustentar su decisión. La Reforma y la legislación secundaria deberán elaborar cómo este proceso atenderá que los inversionistas puedan acceder a una nueva emisión en igualdad de términos y con acceso a la misma información.

¿Qué tratamiento se dará a las cláusulas de estatutos para prevenir tomas de control (poison pills)?

Actualmente para que en los estatutos de una SAB se puedan establecer esta clase de cláusulas se tiene que cumplir con estos requisitos: que sean aprobadas en asamblea extraordinaria con el voto favorable del 95%, que no excluyan accionistas de los beneficios económicos de la cláusula (salvo el que busque obtener control), no restringir en forma absoluta la toma de control de la sociedad y contemplar los criterios que usaría el consejo y el plazo de revisión cuando se requiriera de la aprobación del consejo, el cual no debía exceder de 3 meses.

La Reforma elimina estos requisitos y reduce el porcentaje de aprobación al 80%. No obstante lo anterior, la Reforma no parece modificar las disposiciones de oferta pública de compra forzosa de adquisición de acciones, por lo que habrá que revisar la vigencia de esas disposiciones para las emisoras.

III. Asesores en Inversiones y Fondos de Cobertura (Hedge Funds)

¿Se modifican los requisitos para ser asesor en inversiones?

Sí. La Reforma requiere que los apoderados del asesor en inversiones obtengan una certificación gremial y que, para prestar servicios, los asesores contraten a personas físicas que cuenten con dicha certificación. De igual forma, se establece que (i) únicamente sean accionistas o socios de un asesor en inversiones las personas que cumplan con los requisitos de ley, (ii) se informe a la CNBV sobre las enajenaciones del capital de asesores en inversiones que sean menores al 10%, y (iii) se obtenga la autorización previa de la CNBV cuando se pretenda adquirir 10% o más del capital social de un asesor en inversiones, para lo cual se deberá identificar a los adquirentes, la forma de pago y el origen de los recursos con los que los adquirentes pagarán su participación.

La obligación de registrarse ante la CNBV no se modifica y tampoco el requisito de obtener una certificación gremial en el caso del asesor en inversiones persona física.

Por otra parte, se contempla que la regulación secundaria establecerá requisitos adicionales para que los asesores en inversiones obtengan el registro correspondiente y la información y documentación que periódicamente deberán entregar a la CNBV.

¿Se contempla un nuevo tipo de fondo de inversión?

Sí. En la Reforma se propone añadir a la Ley de Fondos de Inversión la figura de los fondos de inversión de cobertura (hedge funds). Conforme a la iniciativa, dichos fondos podrán invertir en cualquier clase de activo (incluyendo valores de emisoras simplificadas) conforme a lo que se indique en el prospecto informativo del fondo. Las acciones del fondo únicamente podrán ser adquiridas por inversionistas institucionales y calificados y sujeto a la autorización de la CNBV, pueden ser fundados y operados por asesores en inversiones.

IV. Otras modificaciones

¿Se simplifica el proceso para realizar llamadas de capital?

Sí, aunque habrá que esperar la regulación secundaria. Como parte de los cambios propuestos, se contempla que el proceso de actualización de inscripción se lleve a cabo con posterioridad a la realización de llamadas de capital y no como un requisito previo, como actualmente se encuentra previsto. Este será un cambio que los administradores de fideicomisos emisores de CKDs y CERPIs seguramente recibirán con agrado pues tal vez les ayude a ahorrar tiempo en los procesos de llamadas de capital.

** Esta Alerta GT no aplica para asuntos o leyes en Estados Unidos, ni para otras jurisdicciones fuera de México.*

Autor

Esta Alerta GT fue elaborada por:

- **David Argueta** | +52 55.5029.0083 | arguetad@gtlaw.com

Albany. Amsterdam. Atlanta. Austin. Berlin.~ Boston. Charlotte. Chicago. Dallas. Delaware. Denver. Fort Lauderdale. Houston. Las Vegas. London.* Long Island. Los Angeles. Mexico City.+ Miami. Milan.» Minneapolis. New Jersey. New York. Northern Virginia. Orange County. Orlando. Philadelphia. Phoenix. Portland. Sacramento. Salt Lake City. San Diego. San Francisco. Seoul.* Shanghai. Silicon Valley. Singapore.= Tallahassee. Tampa. Tel Aviv.^ Tokyo.* Warsaw.- Washington, D.C.. West Palm Beach. Westchester County.

*This Greenberg Traurig Alert is issued for informational purposes only and is not intended to be construed or used as general legal advice nor as a solicitation of any type. Please contact the author(s) or your Greenberg Traurig contact if you have questions regarding the currency of this information. The hiring of a lawyer is an important decision. Before you decide, ask for written information about the lawyer's legal qualifications and experience. Greenberg Traurig is a service mark and trade name of Greenberg Traurig, LLP and Greenberg Traurig, P.A. ~Greenberg Traurig's Berlin office is operated by Greenberg Traurig Germany, an affiliate of Greenberg Traurig, P.A. and Greenberg Traurig, LLP. *Operates as a separate UK registered legal entity. +Greenberg Traurig's Mexico City office is operated by Greenberg Traurig, S.C., an affiliate of Greenberg Traurig, P.A. and Greenberg Traurig, LLP. »Greenberg Traurig's Milan office is operated by Greenberg Traurig Santa Maria, an affiliate of Greenberg Traurig, P.A. and Greenberg Traurig, LLP. ∞Operates as Greenberg Traurig LLP Foreign Legal Consultant Office. ~Greenberg Traurig's Singapore office is operated by Greenberg Traurig Singapore LLP which is licensed as a foreign law practice in Singapore. ^Greenberg Traurig's Tel Aviv office is a branch of Greenberg Traurig, P.A., Florida, USA. ¢Greenberg Traurig's Tokyo Office is operated by GT Tokyo Horitsu Jimusho and Greenberg Traurig Gaikokuhojimubengoshi Jimusho, affiliates of Greenberg Traurig, P.A. and Greenberg Traurig, LLP. ~Greenberg Traurig's Warsaw office is operated by GREENBERG TRAUIG Nowakowska-Zimoch Wysokiński sp.k., an affiliate of Greenberg Traurig, P.A. and Greenberg Traurig, LLP. Certain partners in GREENBERG TRAUIG Nowakowska-Zimoch Wysokiński sp.k. are also shareholders in Greenberg Traurig, P.A. Images in this advertisement do not depict Greenberg Traurig attorneys, clients, staff or facilities. No aspect of this advertisement has been approved by the Supreme Court of New Jersey. ©2023 Greenberg Traurig, LLP. All rights reserved.*