

335  
2ej

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE DERECHO

*MARCO LEGAL DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION  
Y SU CONTRIBUCION AL DESARROLLO  
DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO*

T E S I S  
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE  
LICENCIADO EN DERECHO

P R E S E N T A  
SANDRA ALICIA MONROY CUENCA

DIRECTOR DE TESIS  
DRA. AIDA ROJAS CASTAÑEDA

MEXICO, D.F.

0273734  
1999

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**



Universidad Nacional  
Autónoma de México



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

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

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

*A Dios*, por todas las oportunidades que me ha dado.

*A mi Madre*, por ser un ejemplo de amor, fortaleza y esfuerzo.

*A mis Hermanos, Dalia y Jesus*, por todo su cariño y apoyo incondicionales.

A mi *queridísima Universidad*, por haber forjado en mí el espíritu de la excelencia.

A la *Facultad de Derecho*, y muy especialmente a los profesores, porque contribuyeron en mi formación académica.

Al *Seminario de Derecho Mercantil*, en especial al *Doctor Alberto Fabián Mondragón Pedrero*, por sus valiosas aportaciones en la elaboración de este trabajo.

A mi *Directora de Tesis, Doctora Aída Rojas Castañeda*, por su dedicación.

A *Yara Clavel Palomeque*, por su amistad y apoyo incondicional.

A *Verónica Barragán García*, por acrecentar en mí el espíritu de superación personal.

Al *Licenciado Luis Antonio Montes de Oca Mayagoitia*, por su impulso para concretar este proyecto.

## INDICE

	PAG.
INTRODUCCION	1
<b>CAPITULO PRIMERO</b>	
<b>EVOLUCION HISTORICA DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION</b>	<b>3</b>
ANTECEDENTES	
A. PRIMERA ETAPA	3
B. ESTABLECIMIENTO EN MEXICO	7
<b>CAPITULO SEGUNDO</b>	
<b>MARCO LEGAL DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION</b>	
A. CONCEPTO DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION	11
B. FUENTES ESPECIFICAS EN LA REGULACION DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION	12
C. CRITERIOS DE CLASIFICACION DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION	14
D. SOCIEDADES DE INVERSION EN MEXICO	16
E. CONSTITUCION JURIDICA DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION	16
1. SOCIEDAD ANONIMA	16
2. FIDEICOMISO	17
F. REQUISITOS PARA LA CONSTITUCION DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION	18
1. AUTORIZACION	20
2. DOCUMENTACION	21
3. TRAMITES	26
4. REVOCACION	27
G. ORGANOS SOCIALES DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION	32
1. ASAMBLEA DE ACCIONISTAS	33
1.1 CLASES DE ASAMBLEAS DE ACCIONISTAS	33
2. CONSEJO DE ADMINISTRACION	36
3. COMITE DE INVERSION	37
4. COMITE DE VALUACION	37

	PAG.
H. LINEAMIENTOS COMUNES PARA LAS SOCIEDADES DE INVERSION	38
I. SOCIEDADES DE INVERSION COMUNES	43
1. NATURALEZA JURIDICA	43
J. SOCIEDADES DE INVERSION EN INSTRUMENTOS DE DEUDA	46
1. NATURALEZA JURIDICA	46
2. SUBCLASIFICACION DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION COMUNES Y DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION EN INSTRUMENTOS DE DEUDA	50
K. SOCIEDADES DE INVERSION DE CAPITALS	51
1. NATURALEZA JURIDICA	51
2. ELEMENTOS CONSTITUTIVOS DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION DE CAPITALS	52
L. SOCIEDADES OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSION	56
1. NATURALEZA JURIDICA	56
M. SOCIEDADES DE INVERSION ESPECIALIZADAS EN FONDOS PARA EL RETIRO	61
1. ANTECEDENTES	61
2. CONCEPTO	62
3. CONSTITUCION	63
<b>CAPITULO TERCERO</b>	
<b>LA COMISION NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES COMO AUTORIDAD REGULADORA DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION</b>	
A. LA COMISION NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES	67
B. FACULTADES DE CONTROL Y VIGILANCIA	69
1. CONTROL	70
C. FACULTADES DE INSPECCION Y VIGILANCIA	73
D. INTERVENCION ADMINISTRATIVA	74
E. REGIMEN DISCIPLINARIO	76
F. MULTAS	76
1. MULTAS ESPECIALES	78
G. SOLUCION DE CONTROVERSIAS	81
H. PROCEDIMIENTOS PREJUDICIALES ANTE LA COMISION BANCARIA Y DE VALORES	81

	PAG.
<b>CAPITULO CUARTO</b>	
<b>LA CONTRIBUCION DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION AL DESARROLLO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO</b>	
A. SITUACION ACTUAL DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO	86
B. LEY DEL MERCADO DE VALORES	87
C. LEY DE SOCIEDADES DE INVERSION	88
D. EXPOSICION DE MOTIVOS DE LA LEY DE SOCIEDADES DE INVERSION	89
1. MOTIVOS DE LAS REFORMAS Y ADICIONES A LA LEY DE SOCIEDADES DE INVERSION (DECRETO DEL 29 DE DICIEMBRE DE 1986)	94
2. MOTIVOS DE LAS REFORMAS Y ADICIONES A LA LEY DE SOCIEDADES DE INVERSION (DECRETO DEL 28 DE DICIEMBRE DE 1989)	96
3. MOTIVOS DE LAS REFORMAS Y ADICIONES A LA LEY DE SOCIEDADES DE INVERSION (DECRETO DEL 21 DE DICIEMBRE DE 1992)	98
E. LAS SOCIEDADES DE INVERSION Y SU ADECUACION A UN ESQUEMA EFICIENTE EN EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO	103
F. VENTAJAS QUE SE OBTIENEN AL INVERTIR EN SOCIEDADES DE INVERSION	106
G. PROPUESTAS PARA QUE LAS SOCIEDADES DE INVERSION COADYUVEN AL FORTALECIMIENTO DE LA ECONOMIA MEXICANA	113
H. ORIGENES DE LA CRISIS BURSATIL	115
1. EFECTOS DE LA CRISIS ASIATICA EN LOS MERCADOS MUNDIALES	116
2. POSIBLES EXPECTATIVAS Y CONSECUENCIAS DE LA CRISIS ASIATICA EN EL MERCADO MEXICANO	119
CONCLUSIONES	123
BIBLIOGRAFIA	131
LEGISLACION CONSULTADA	133

## INTRODUCCION

En la década de los noventa, México se caracteriza por los profundos cambios en el orden político, social, pero muy especialmente en lo económico, mismos que han permitido un mejor aprovechamiento de los recursos. Sin embargo, nuestro país se ha visto obligado a desarrollar nuevas estrategias de comercialización, a fin de penetrar en el mayor número posible de mercados, por lo que la viabilidad de la economía en este nuevo orden, dependerá de su capacidad para vincularse al proceso de globalización económica.

El gobierno federal, desde el año de 1987, inició un proceso de cambio estructural basado en orientar a los sectores productivos del país, hacia áreas que generen un mayor número de empleos, que brinden avances en el desarrollo tecnológico del país, que diversifiquen y aumenten las exportaciones y que logren mayores niveles de productividad, sin tener que recurrir al gobierno para alcanzarlo.

La apertura comercial lleva implícitas transformaciones substanciales en la prestación de los servicios financieros y en las instituciones que los prestan, lo que conlleva cambios en las disposiciones legales que regulan la constitución, estructura y actividad de los intermediarios que prestan dichos servicios.

En este sentido, el Gobierno Federal se ha dado a la tarea de realizar profundas modificaciones a la legislación financiera de nuestro país, lo cual despertó la inquietud de analizar en este trabajo el estudio de la regulación a que se encuentran sometidas en nuestro país las Sociedades de Inversión, contenidas principalmente en la Ley de Sociedades de Inversión, así como las disposiciones generales de ella derivadas con la aplicación supletoria de la Ley del Mercado de Valores, la Ley General de Sociedades Mercantiles, la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, el Código de Comercio, el Código Federal de Procedimientos Civiles y el Código de Procedimientos Civiles para el Distrito Federal, además de las reformas legislativas que en el sector financiero han venido operando ante las expectativas que, hoy por hoy, plantea el Sistema Financiero Mexicano.

Ante la ausencia de un estudio integral de las Sociedades de Inversión en función de su estructura y su importancia en el Sistema Financiero Mexicano, su desarrollo y dentro de su marco legal, es necesaria una investigación como la presente, sin que se pretenda con ésta



proponer cambios y reformas específicas. Más bien es un tratado completo, por su injerencia y complejidad en los ámbitos del derecho bursátil y financiero, en sentido amplio, en el que se apuntan proposiciones y cambios generales a las citadas sociedades.

Por otra parte, es preciso señalar que la presente investigación se constituye de cuatro apartados: el primero consta de los antecedentes históricos de las Sociedades de Inversión, previo análisis de su establecimiento en México y sus diversas manifestaciones en el ámbito de regulación en el derecho positivo mexicano, para una amplia comprensión de su problemática dentro del Sistema Financiero Mexicano. En el segundo se estudia la estructura de las Sociedades de Inversión, su conformación, marco legal, lineamientos comunes y específicos aplicables, además de una breve explicación de las Sociedades de Inversión Especializadas para el Fondo del Retiro. En el tercer apartado se mencionan los aspectos y facultades de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores sobre las Sociedades de Inversión, su sistema de control, vigilancia y solución de conflictos prejudiciales, y en el último, se analiza la contribución de las Sociedades de Inversión al desarrollo del Sistema Financiero Mexicano, algunos aspectos de su problemática jurídica, su esquema eficiente y competitivo y su capacidad de fortalecer la economía mexicana, así como un panorama general del origen de las crisis bursátiles, sus efectos, expectativas y consecuencias en el mercado mexicano.

Con la elaboración de este trabajo, buscamos su utilidad para aquellas personas que desean conocer el desarrollo y la conformación actual de las Sociedades de Inversión y la importancia que implica su desarrollo dentro del Sistema Financiero Mexicano.

## CAPITULO PRIMERO

### EVOLUCION HISTORICA DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION ANTECEDENTES

#### A. PRIMERA ETAPA

Se estima que el surgimiento de las Sociedades de Inversión data del siglo XVII. Sin embargo, según Argenziano, “en el siglo pasado se podían encontrar empresas dedicadas a coleccionar capitales entre el público, para su inversión en títulos, deduciendo un pequeño porcentaje para los gastos realizados en esa gestión. Aún así, no se puede afirmar exactamente qué países fueron los precursores en el desarrollo de este tipo de actividades.

La figura jurídica de las Sociedades de Inversión surge y se adapta en aquellos países de Europa que por su contexto geográfico, político y económico, contaban con un importante y bien estructurado mercado de valores.

En la Gran Bretaña, se fundaron las primeras uniones de inversiones denominadas “Empresas Coloniales Británicas”, que en su mayoría perseguían propósitos arriesgados. Estas inversiones se hacían directamente en la empresa colonial, no en una cartera diversificada de valores.

Amsterdam, por su parte, se perfilaba como primer centro financiero de Europa, debido a la especulación con la que operaba. Los inversionistas comenzaron a interesarse en este mercado, principalmente en “los empréstitos públicos, ya que en esos tiempos banqueros privados ejercieron la función de intermediación entre los gobiernos que querían obtener préstamos y los propios ahorradores holandeses”.<sup>1</sup>

Debido al gran movimiento de títulos viejos y nuevos de los Estados, se provocó una gran especulación a la alza y a la baja de los títulos y por consiguiente, se origina la gran crisis bursátil de 1763, que ocasionó la pérdida de la confianza en el mercado del llamado “primer centro financiero de Europa”.

---

<sup>1</sup>Acosta Romero, Miguel. Nuevo Derecho Bancario. Porrúa, México, 1997, pp. 1059 y 1060.

“La situación económica y bursátil de Amsterdam propició la aparición de la “Administrative Kantooren”, primeras administradoras de valores, su objetivo consistía en ofrecer al público la adquisición fraccionada de valores mobiliarios inaccesible a los ahorradores medianos y pequeños. Los valores eran administrados por la negociación y custodiados en cofres; la administración se limitaba a cobrar cupones, ejercer el derecho de voto en las asambleas y decidir los gastos de gestión. Las acciones y los títulos valor que emitían estas sociedades, consistían en certificados de depósito que le otorgaban a los inversionistas el derecho de recibir una parte alicuota de los rendimientos de los títulos depositados.

Estas instituciones no fueron consideradas como Sociedades de Inversión en su aspecto moderno, porque no procedían deliberadamente a la diversificación de cartera”.<sup>2</sup>

“En el año de 1820, la Banquè de Belgique, estableció la “Societè des Actio Reunis”, que se anticipó a su época en la idea de captación del ahorro mediante la diversificación de riesgos. La conformación de esta sociedad hace participe al mundo de la forma societaria en la captación de ahorro, mediante la diversificación de riesgos.

En el año de 1822, el Rey Guillermo de Holanda fundó la “Allgermene Nederlansche Maatschpijter Van de Volksulijt” que, de acuerdo con la opinión de la mayoría de los investigadores, es el primer ejemplo de una empresa dedicada a la selección y gestión de inversiones en títulos de crédito por cuenta de terceros y que en 1832, cuando Bélgica se separó de Holanda, se convirtió en “La Societè Generale Des País Bas Pour Favosieur L'Industrie National”, pero de modo específico sobresale una de sus filiales “La Societe des Capitalistes Reunionis Dans ut But de Mutualite Industrielle”<sup>3</sup>, siendo ésta segunda, una empresa dedicada a la selección y gestión de inversiones en títulos de crédito, dirigida por cuenta de terceros.

“En el año de 1860, en Escocia, nace el primer fondo de inversión mobiliaria. Con motivo de un viaje de negocio que iba a efectuar el Sr. Robert Flemming a los Estados Unidos de Norteamérica, diversos amigos le encomiendan la adquisición de acciones en compañías norteamericanas”. Flemming, tomando en cuenta el riesgo inherente que significaba esta inversión, decide efectuar la concentración de las aportaciones individuales en un fondo común. A su regreso distribuye a cada uno de los interesados una parte alicuota proporcional de dicho fondo.

---

<sup>2</sup> Ibidem.

<sup>3</sup> Bugeda Lanzas, Jesús. Notas Sobre Sociedades de Inversión. Academia Mexicana del Derecho Bursátil. México, 1992, p.5.

Otro caso fue el de las sociedades inglesas denominadas “London Financial Association” e “International Financial Society” constituidas en 1864 como fideicomisos de inversión (investment trusts).

En los años de 1862 y 1867 se promulgan en Inglaterra leyes que autorizan a usar el Fideicomiso (trust) como negocio jurídico, base para limitar, de un lado, la responsabilidad de los inversionistas participantes y, del otro, destinar el patrimonio común a la adquisición de valores bursátiles, quizás la pionera de los fondos de inversión con el nombre de “Foreign and Colonial Government Trust”.

En el año de 1894, surge en los Estados Unidos de Norteamérica el primer fondo de inversión en América, denominado “The Boston Personal Propierty Trust”, fondo que comienza a operar con títulos inmobiliarios, y posteriormente se transforma en un fondo de capital cerrado también denominado “closed-end trust”. En 1904 se constituye la “Railway and Light Securities Co.”, cuya composición de cartera se basa en valores emitidos por compañías de servicios públicos”.<sup>4</sup>

Los lineamientos de los trusts norteamericanos fueron introducidos según las modalidades y necesidades que regían en esos momentos las condiciones de ese país. Sin embargo y a diferencia de los trusts operados en Inglaterra, los primeros se desempeñaban en un ámbito más riesgoso.

“Una de las causas que motivaron el desplome de la Bolsa de Nueva York en 1929, fueron los métodos que utilizaron algunos fondos para lograr un crecimiento espectacular entre el 700% y el 800%, en base al 50% inicial. Así sobrevaloraron sus propias acciones en función de los títulos que les servían de base. Apalancaron el desarrollo de sus valores de renta variable, a cargo de los valores de renta fija que emitían simultáneamente (obligaciones y bonos o acciones preferentes amortizables con dividendo predeterminado. Concentraron los riesgos en nuevas colocaciones de emisoras con poca tradición en el mercado y realizaron toda clase de operaciones especulativas.

Mientras tanto en el mercado de valores mundial, principalmente en los centros financieros más importantes, los manejos de las inversiones fueron cada vez más fraudulentos: las Sociedades de Inversión continuaron con prácticas cada vez más peligrosas por lo que en atención

---

<sup>4</sup> *Ibidem*.

a su escasa diversificación en su cartera, la falta de información al cliente, la confusión y la idea equivocada de la rentabilidad, así como la revalorización de las propias acciones, ocasionaron graves alteraciones en el mercado de valores a nivel mundial”.<sup>5</sup> No todas las Sociedades de Inversión se condujeron con tales patrones ilícitos en su comportamiento, pero definitivamente se perjudicó la imagen propia de esta institución en general.

En Inglaterra, el contexto especulativo no llegó a tener las consecuencias mencionadas, toda vez que el servicio que ofrecía al público inversionista era altamente profesional, tanto en asesoría como en su administración, evitando a toda costa las prácticas altamente riesgosas y especulativas.

“El Gobierno Inglés manifestó que no intervendría en la reglamentación jurídica de los United Trusts; sin embargo, aparecen algunas normas referidas a los fondos emanados del Informe del Subcomité de la Bolsa de Londres en 1935. En marzo de 1939 se publicó la “Board of Trade Requirements Under Prevention of Fraud Act”, regulando los aspectos esenciales de los fondos fiduciarios fijos. También se reguló en la Ley de Compañías de 1947 y en la Ley Sobre prevención de Fraudes Relacionados con las Inversiones y Previsiones sobre Fondos Mutuos de 1958”.<sup>6</sup>

Después de la grave crisis mundial mejoró el comportamiento de las Sociedades de Inversión, debido a que el manejo de las mismas fue operado con mayor calidad, mayor rentabilidad y mejor rendimiento, superando así a todos los demás medios de inversión.

Ante las consecuencias que trajo consigo la crisis bursátil, se promulgaron en Estados Unidos de Norteamérica, leyes sobre valores que introdujeron un marco legal donde se especifican las normas, bases y principios reguladores del mercado de valores, previendo las prácticas fraudulentas, abusos y manipulaciones en la especulación, todo esto sin afectar la oferta y la demanda. “Se destaca, en tal sentido, las siguientes disposiciones: en 1933, Securities Act; en 1934, Securities Exchange Act; en 1939, Trust Indenture Act; en 1940, Investment Co. Act; en 1940, Investment Advisers Act y en 1970, Securities Investor Protection Act.

En el resto del mundo se han sucedido también varios cambios jurídicos para introducir en los ordenamientos internos, regulaciones que se asemejan al sistema norteamericano,

---

<sup>5</sup> Idem, p.7.

<sup>6</sup> Acosta Romero, Miguel, op. cit. p.1060.

con todas las reformas y nuevas modalidades que las estructuras de los mercados nacionales demanden".<sup>7</sup>

Una vez expuestas las características que dieron origen a la creación de la sociedades de inversión, es necesario ubicar el contexto que promovió su nacimiento en México, tal y como se manifiesta a continuación.

## B. ESTABLECIMIENTO EN MEXICO

Las Sociedades de Inversión se establecieron en México antes de que el país reuniera las características esenciales de un mercado de valores bien conformado, lo cual era necesario para su creación.

La Ley de Sociedades de Inversión se dicta, por primera vez el 4 de enero de 1951 y su reglamento el 18 de octubre del mismo año. Esta ley adolecía de una determinación exacta de su naturaleza jurídica y una falta de precisión en la distinción de estas sociedades con otras similares, por lo que al no tener una finalidad práctica, crea una gran confusión, por lo que este tipo de sociedades omite conformarse bajo este régimen durante su vigencia.

Con la aprobación de una nueva Ley de Sociedades de Inversión, en diciembre de 1954, los errores anteriores quisieron ser subsanados mediante la especificación de la naturaleza jurídica, la composición de sus activos y la diversificación de riesgos. El artículo 8° establecía que: "Por lo menos el 80% de activo total, debería de diversificarse en efectos y valores de renta fija o variable".<sup>8</sup>

En 1955 se expide una nueva ley con una normatividad que esclarecía aún más la naturaleza jurídica, objetivos y fines de las Sociedades de Inversión, así como las prohibiciones aplicables respecto a hipotecar sus inmuebles; garantizar la emisión de cualquier clase de valores; emitir acciones sin valor nominal y practicar operaciones activas de crédito, anticipo o futuros, a fin de evitar competencia desleal con otras instituciones. Uno de los aspectos más importantes de esta ley era que la Comisión Nacional de Valores ejercía vigilancia sobre las operaciones y funcionamiento de las Sociedades de Inversión, por lo que el artículo 13 establecía su sujeción a

---

<sup>7</sup> Bugeda Lanzas, Jesús, op. cit. p. 9.

<sup>8</sup> Acosta Romero, Miguel, op. cit. p. 1062.

las reglas dictadas por la Comisión, con la previa aprobación, en cada caso, de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Asimismo, estarán bajo su inspección y vigilancia y obligadas a proporcionar la información y documentos necesarios para tal efecto.

Mientras estas leyes eran modificadas, surge la primera Sociedad de Inversión constituida en 1956. Durante los siguientes años a su constitución y funcionamiento, el crecimiento de su capital aparentemente fue considerable. En este año, la ley exigía como capital social mínimo y pagado la cantidad de cinco millones de pesos. La suscripción de acciones siempre se hacía en efectivo con la autorización previa de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público además del establecimiento y clausura de sucursales, cambio de domicilio, fusión.

En la década de los setenta disminuye notablemente la conformación y desarrollo de las Sociedades de Inversión, situación que obedece principalmente a las lagunas que quedaron marcadas en materia legislativa. La limitación principal era la imposibilidad de que estas sociedades pudieran adquirir sus propias acciones, lo que menguaba la liquidez que pudiera obtener el inversionista, teniendo que recomprar sus acciones, a un mayor costo financiero, incluyendo los inherentes a la fluctuación del mercado en los precios a la baja de las cotizaciones respectivas y, por consiguiente los precios de las acciones emitidas por la sociedad. Las reformas a la Ley de Sociedades de Inversión se siguieron suscitando en los años de 1963, 1965 y 1978.

Por decreto, el 23 de diciembre de 1980 la Ley de Sociedades de Inversión es actualizada y adicionada, otorgándole nuevas concesiones, y la oportunidad de cambio en atención a la composición de un capital abierto, con la anuencia de poder realizar la recompra de sus propias acciones. Con la garantía de esta concesión surgen, se conforman y operan las Sociedades de Inversión anteriormente detalladas. Esta anuencia legal terminó con uno de los principales obstáculos que hasta ese momento había impedido su plena evolución.

El desempeño de sus funciones desarrolladas a lo largo del tiempo y con base en las características que brindó la experiencia acumulada, se legisla una nueva ley, la de 1985, que regula la conformación de las Sociedades de Inversión como sociedades anónimas y el apego a los siguientes principios: el capital mínimo totalmente pagado y autorizado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, mediante disposiciones de carácter general, capital que estaría representado por acciones ordinarias que se podían mantener en tesorería; la suscripción de

acciones siempre en efectivo (el capital podría ser variable y las acciones que representen el mínimo siempre sin derecho a retiro), puestas en circulación sin derecho de preferencia.

Las Sociedades de Inversión han fungido desde su primer momento como instrumentos auxiliares de financiamiento de sus sociedades operadoras, que en la mayoría de las veces se trata de casa de bolsa, pues en sí, éstas mismas han realizado la colocación de las acciones en paquetes de cuya propietaria es la Sociedad de Inversión.

“La evolución sistemática que ha precedido en materia legislativa de las Sociedades de Inversión en México es la siguiente:

1951 Ley Sobre el Régimen de las Sociedades de Inversión.

1954 Ley de Sociedades de Inversión.

1955 Nueva Ley de Sociedades de Inversión.

1963 Reformas a la Ley de Sociedades de Inversión.

1965 Reformas a la Ley de Sociedades de Inversión.

1978 Nuevas Reformas a la Ley de Sociedades de Inversión.

1980 Reformas y Adiciones a la Ley de Sociedades de Inversión.

1985 Nueva Ley de Sociedades de Inversión.

1986 Reformas, Adiciones y Derogaciones de Diversas Disposiciones a las Sociedades de Inversión.

1990 Reformas, Adiciones y Derogaciones de varios artículos de la Ley de Sociedades de Inversión.

1993 Reformas y Adiciones de la Ley de Sociedades de Inversión”.<sup>9</sup>

Las transformaciones de dichas sociedades no sólo se dieron de facto, sino que obedecen a la alusión del derecho sustantivo de las mismas. Bajo estas condiciones se establecen en México la primera Sociedad de Inversión, en el año de 1956, se trata del “Fondo de Inversiones Rentables Mexicanas, S.A.”, conocido también como “Firme, S.A.”, que operó aún bajo la administración de Banco Mexicano Somex, S.A., antes sociedad general de inversión. En el mismo año, se fundó la “Sociedad General de Inversiones”, hoy mejor conocida como “Fondo

---

<sup>9</sup> Bugeda Lanzas, Jesús, op. cit. pp.8 y 9.



de Inversión de Renta Fija BANAMEX. S.A". En 1964, es el "Fondo Industrial Mexicano S.A.", denominado "FIMSA", bajo la administración de "Comermex S.A.", y la "Compañía Inversora Mexicana" que en la actualidad se trata del "Multifondo de Desarrollo de Capitales".

Hasta aquí los elementos que conforman el origen, la evolución y el establecimiento de las Sociedades de Inversión en México, de lo que se desprende la necesidad de ubicar el marco legal en el que se desarrollan, como se verá en el siguiente capítulo.

## CAPITULO SEGUNDO

### MARCO LEGAL DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION

Antes de analizar la estructura de las Sociedades de Inversión, es preciso señalar que estas instituciones son relativamente nuevas dentro del marco de la legislación mexicana, por lo que su potencialidad para fomentar el ahorro interno y canalizarlo a las prioridades del desarrollo, aún no ha sido cabalmente utilizada.

#### A. CONCEPTO DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION

“Las Sociedades de Inversión son sociedades anónimas de carácter financiero, especializadas en la captación de recursos provenientes del público inversionista, en las que sus socios suscriben y pagan el capital mínimo exigible, así como los incrementos que deseen, con el ánimo de obtener futuras ganancias que puedan corresponderles al momento de vender parte o el total de sus acciones, provenientes de la compraventa de valores y documentos que con el capital conjunto realice la sociedad por cuenta de ellos”.<sup>10</sup>

Ahora bien, el fundamento legal de esta figura se encuentra en el artículo 1º de la Ley de Sociedades de Inversión, que propone las condiciones necesarias tendientes a la consecución de los objetivos para los cuales están dirigidos dichas sociedades:

El artículo 1º de la L.S.I. establece:

La presente ley es de interés público y tiene por objeto regular la organización y funcionamiento de las Sociedades de Inversión, la intermediación de sus acciones en el mercado de valores, así como las autoridades y servicios correspondientes.

En la aplicación de esta ley, las autoridades competentes deberán procurar el fomento de las Sociedades de Inversión, su desarrollo equilibrado y el establecimiento de condiciones tendientes a la consecución de los siguientes objetivos:

1. El fortalecimiento y descentralización del mercado de valores;

---

<sup>10</sup> Carvallo Yáñez, Erick. Nuevo Derecho Bancario y Bursátil Mexicano. Porrúa, México, 1997. p.267.

II. El acceso al pequeño y mediano inversionista a dicho mercado;

III. La democratización del capital y la contribución al financiamiento de la planta productiva del país.

Este artículo es el que da la pauta para iniciar el desarrollo jurídico de las sociedades de inversión en su ámbito legal, mismo que inicia con la determinación de las fuentes específicas en su regulación.

## B. FUENTES ESPECIFICAS EN LA REGULACION DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION

Las Sociedades de Inversión se ubican en el ámbito jurídico del Derecho Bursátil, entendiéndose éste como "rama del derecho nuevo, público y privado por su especial naturaleza, cuyo contenido es el conjunto coordinado de estructuras tanto formales como ideales, que permiten a los seres humanos y a los demás sujetos e instituciones organizar, instrumentar e intervenir en las actividades concernientes a las operaciones con valores y demás documentos que reciban el mismo tratamiento, así como en las operaciones asimiladas al tráfico bursátil como extrabursátil"<sup>11</sup>.

En México, el Derecho Bursátil trasciende tanto a la esfera del Derecho Privado como al Derecho Público, en virtud de que el primero regula la convivencia de los particulares en el desenvolvimiento de actividades del medio financiero y la intermediación de valores, y el segundo, normar a instituciones y actividades de supervisión de operaciones propias del sector financiero, pudiendo ordenar la suspensión de operaciones en todo momento, cuando no se apeguen a las sanas prácticas del mercado y sean violatorias de la legislación aplicable. Es decir, pertenece al sector privado del Derecho todo lo relativo a las normas aplicables a los particulares que intervienen en los procesos financieros, y las actividades que encuadran en el Derecho Público, son la regulación de las actividades desarrolladas por las autoridades que atienden dichos procesos en la práctica diaria, interactuando dentro del proceso del Derecho Bursátil y ramas similares, análogas y conexas. La actuación de las autoridades se realiza de *motu proprio* por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la Comisión Nacional Bancaria y

<sup>11</sup> Carvalho Yáñez, Erick. Tratado de Derecho Bursátil. Porrúa, México, 1997, p.9.

de Valores y el Banco de México. Estas autoridades, pertenecientes al Sistema Financiero Mexicano, actúan debido a la impotencia que tiene el Derecho Mercantil para organizar a los componentes y actividades del medio financiero moderno. Una vez establecido el criterio anterior, es necesario mencionar que la fuente primaria de donde surge el Derecho Bursátil, y por ende las Sociedades de Inversión, es la Carta Magna que por analogía en su artículo 73, fracción X, dispone que el Congreso de la Unión tiene la facultad para legislar en toda la República.

El artículo 104, fracción I de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, reviste de carácter federal a la intermediación y servicios financieros, pues de las controversias que puedan surgir en la aplicación de las leyes federales, el afectado en sus intereses particulares en su carácter de actor, puede optar tanto por los tribunales federales como por los locales.

Las fuentes directas del Derecho que regulan las actividades y entidades del sector financiero "son los usos, la costumbre y la jurisprudencia"<sup>12</sup>, aunque el Derecho sea propiamente, "un conjunto de normas definiendo como las fuentes del derecho, en primer lugar, a la Ley"<sup>13</sup>. Los usos constituyen fuente de la norma que se expide con posterioridad y sirve para la formación de los actos jurídicos. "Se entiende por uso la práctica reiterada, que cuando se propaga se hace consuetudinario, nace la costumbre y, cuando ésta recibe la opinión de los juristas de que es necesaria su incorporación al Derecho, nace la Ley".<sup>14</sup>

Delimitándonos al objeto de nuestro estudio, las fuentes específicas de las Sociedades de Inversión en cuanto a los ordenamientos jurídicos aplicables, sustantivos y supletorios, los establece la Ley de Sociedades de Inversión en su artículo 2º en el orden citado:

1.- La "Ley de Sociedades de Inversión" (L.S.I.). Este ordenamiento jurídico ha requerido adaptarse a las nuevas condiciones del mercado y a las crecientes necesidades de financiamiento de las empresas; sin embargo contiene restricciones que dificultan el funcionamiento de este tipo de sociedades. Por ello, la pretensión de la iniciativa de ley no era el

<sup>12</sup> García Maynez, Eduardo. Introducción al Estudio del Derecho. 47ª. Porrúa, México. 1995. p.51.

<sup>13</sup> Cervantes Almada, Raúl. Derecho Mercantil. 3ª edición. Herrero. 1980. p.21.

<sup>14</sup> Carvallo Yáñez, Erick. op. cit. p.14.

de reformar la ley vigente, sino poner en vigor un nuevo ordenamiento legal que impulse el desenvolvimiento de dichas sociedades, revitalice la formación de capitales y amplie las alternativas de ahorro.

2.- La "Ley del Mercado de Valores"(L.M.V.). De acuerdo con su orden y carácter supletorio, en atención a su naturaleza y materia.

3.- La Ley General de Sociedades Mercantiles (L.G.S.M.). En cuanto a la legislación mercantil, se menciona como ley especial.

4.- Código de Comercio (C.CO). Como ley generalísima.

5.- Usos Bursátiles y Mercantiles.

6.- Código Civil para el Distrito Federal (C.C.)

7.- Código Federal de Procedimientos Civiles (C.F.P.C.).

### C. CRITERIOS DE CLASIFICACION DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION

Este trabajo retoma la clasificación que al respecto se desarrolla en la ilustre exposición del Dr. Bugada Lanzas, en su obra "Notas Sobre Sociedades de Inversión", la cual establece, según la teoría y la práctica seguida en otros países, alguno de los criterios que agrupan a las Sociedades de Inversión en distintas categorías de acuerdo con:

"La *Organización*.- La modalidad jurídica que adopten se puede distinguir entre: *Sociedades de Inversión*, cuando se estructuran como sociedades mercantiles dedicadas a la constitución y administración de una cartera de valores y, *Fondos de Inversión*, cuando se toma como base un sistema contractual, es decir, un fideicomiso que tiene por fin la constitución y administración de una cartera de valores".

"El *Capital*.- Si el capital se fija o no, de antemano, se divide en: *Sociedades de capital anual* (close-end companies) si el capital se determina desde su inicio y las acciones se colocan en el mercado de acuerdo a la oferta y la demanda de los mismos, sin intervención de la sociedad emisora, y *Sociedades de capital abierto* (open-end companies), si el capital es variable y se pueden emitir sucesivamente las acciones que lo integran, procediendo las sociedades emisoras a reembolsar sus propias acciones, el valor en libros neto, cuando así lo soliciten los tenedores".

“La *Permanencia del portafolio*.- Se determina si se agrupan en las siguientes categorías: *Portafolios fijos*: Las denominadas sociedades con certificados de valor nominal (face amount company certificate) y los fondos fiduciarios de inversión (unit investment trust fund), establecen la composición de su cartera al inicio de operar y la mantienen así posteriormente sin cambios, y los *Portafolios flexibles*, que son las compañías administradoras (management companies) que pueden variar su composición, de acuerdo a su junta directiva o sociedad gestora”.

“El *Principal Objetivo*.- Las sociedades y fondos de inversión pueden perseguir distintos objetivos específicos, distribuyéndose en las clases siguientes: *Sociedades de Crecimiento*, si su principal finalidad es lograr el incremento de la cartera, anteponiéndolo a su rentabilidad, y pueden alcanzar aspectos especulativos; las *Sociedades de Rentabilidad*.- Si la Sociedad de Inversión se preocupa más por el rendimiento y, *Sociedades de Cobertura* cuando el criterio que preside la inversión es cubrir determinados riesgos de cambio. Éstas son las finalidades más importantes”.

Las sociedades suelen perseguir varios objetivos al integrar sus carteras, y desde tal punto de observación, todas serían mixtas. La clasificación se basa, por lo tanto, en el objetivo preponderante.

En lo relativo a la *Composición de la Cartera*, según los instrumentos que prevalecen en las carteras de estas sociedades, se distinguen: las *Sociedades de Renta Variable*, cuando su portafolio está integrado básicamente por acciones o participaciones de capital y, *Sociedades de Renta Fija* cuando concentra sus inversiones en títulos de deuda, que generan rendimiento obligatorio, usualmente predeterminado.

La *Concentración de Riesgos* atiende a la diversificación de los riesgos que las sociedades pretenden alcanzar, y tenemos a las *Sociedades de Riesgo Diversificado*, como las sociedades comunes y de renta fija, y las *Sociedades con Riesgo Concentrado*, en esta especie se debe de incluir a las Sociedades de Inversión de Capitales, las cuales, más que Sociedades de Inversión en el concepto clásico del término, responden a necesidades de fomento de nuevas empresas”<sup>15</sup>.

---

<sup>15</sup> Bugeda Lanzas, Jesús. op. cit. pp.18-21.

Estos factores son sólo una parte de la gran variedad de clasificaciones que se podrían enumerar en el amplio tema de las Sociedades de Inversión, por lo que las definiciones expuestas se ampliarán en el desarrollo de esta investigación.

## **D. SOCIEDADES DE INVERSION EN MEXICO**

Los aspectos que conforman cada una de las sociedades reconocidas por la Ley de Sociedades de Inversión, establece que existen:

- I. Sociedades de Inversión Comunes.
- II. Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda.
- III. Sociedades de Inversión de Capitales.

## **E. CONSTITUCION JURIDICA DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION**

El marco legal mexicano prevé dos figuras de constitución en este tipo de sociedades: Sociedad Anónima y Fideicomiso.

### **1. SOCIEDAD ANONIMA**

El concepto de Sociedad Anónima lo proporciona la Ley General de Sociedades Mercantiles. En su artículo 87 estipula que: Sociedad Anónima es la que existe bajo una denominación y se compone exclusivamente de socios cuya obligación se limita al pago de sus acciones.

De la lectura de este precepto, se desprenden los tres elementos distintivos de este tipo social: 1) El empleo de una denominación; 2) La limitación de la responsabilidad de todos los socios; 3) La incorporación de los derechos de los socios en documentos llamados acciones.

Para la conformación de las Sociedades de Inversión, éstas se organizan como sociedades anónimas con arreglo a las disposiciones de la Ley General de Sociedades Mercantiles, con sujeción a la Ley de Sociedades de Inversión, reglamentos y circulares relativos a la materia.

La personalidad jurídica propia distinta a la de sus socios que la constituyen, la responsabilidad limitada de sus socios y un patrimonio autónomo, son características que favorecen al cumplimiento de su función como instrumento de inversión colectiva, que tiene como objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo con el criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista, de conformidad con el artículo 3° de la Ley de Sociedades de Inversión.

## 2. FIDEICOMISO

El artículo 346 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito establece que: en virtud del fideicomiso, el fideicomitente destina ciertos bienes a un fin lícito determinado, encomendando la realización de este fin a una institución fiduciaria. Son tres los elementos básicos de esta forma contractual: 1) El acto de disposición; 2) El destino a un fin y 3) El encargo de confianza.

No obstante, los distintos tipos de fideicomiso, el que nos interesa en este estudio es el de Inversión Extranjera, regulado en la Ley de Inversión Extranjera, cuyo propósito es la creación de un fondo común, y su objetivo principal es la adquisición y manejo de valores en una cartera diversificada, con pluralidad de participantes individuales.

Inicialmente la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera de 1973, ya abrogada, contenía el esquema de basar el desarrollo nacional en la sustitución de importaciones, y en la función del Estado como empresario que complementaba y sustituía la iniciativa privada. Esta ley marco le concedió amplias facultades discrecionales a la Administración Pública para aplicar sus disposiciones, lo que permitió promulgar un reglamento en 1989, estableciendo en sus Títulos Tercero y Cuarto, la regulación de la inversión extranjera y la ampliación de la misma.

Con este fin se autorizó la creación de Fideicomisos sobre derechos pecuniarios y de voto sobre acciones de sociedades mexicanas, que pudieran rebasar el límite de 49% del capital social, así como el derecho de disponer de los activos fijos que representasen más del 49% del total de los mismos, o de los derechos de explotación de una empresa o de sus activos esenciales.



Además, fue admitida la inversión neutra representada por certificados de participación ordinarios que emitian instituciones fiduciarias, con base en fideicomisos cuyo patrimonio estaba constituido por acciones de sociedades mexicanas, cotizadas en Bolsa de Valores, debiendo emitirse a esos efectos series neutras o series "N".

Tales fideicomisos estaban autorizados a integrarse con acciones de series "A" o mexicanas que cotizasen en Bolsa, cuando las sociedades emisoras llevaran a cabo nuevas inversiones para expandir sus actividades económicas.

La Ley de Inversión Extranjera del 15 de diciembre de 1993, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 27 de diciembre del mismo año, ratificaba las regulaciones que se habian introducido por el reglamento de referencia, el cual seguirá en vigor en tanto no se dicte otro nuevo, según lo dispuesto en su artículo transitorio cuarto.

Por lo anteriormente expuesto, la particularidad de estos fondos responde a la necesidad de abrir el mercado de valores a los inversionistas extranjeros, facilitando la entrada del capital del exterior y guardando el control de las empresas emisoras, lo que "permite la constitución de estos fideicomisos denominados fondos para recibir acciones de sociedades nacionales reservadas a mexicanos, así como acciones neutras de libre adquisición, y emitir con cargo a las mismas, certificados de participación ordinaria que incorporen los derechos económicos pero no los corporativos de las acciones fideicomitidas"<sup>16</sup>.

## F. REQUISITOS PARA LA CONSTITUCION DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION

Son requisitos para constituir y operar cualquier Sociedad de Inversión los siguientes:

"El *consentimiento de los socios*, expreso o tácito, se manifiesta en el periodo constitutivo, e inclusive, en uno anterior a la constitución (periodo contractual), en la expresión de voluntad de ingresar como socio de la sociedad que se proyecta, estando de acuerdo con su

---

<sup>16</sup> Bugeda Lanzas, Jesús, op. cit. p.14

finalidad, y con los bienes o servicios que ellos aporten a ese afecto, los que forman el patrimonio inicial de la sociedad (capital social)<sup>17</sup>.

*Organizarse* como sociedades anónimas, con arreglo a las disposiciones de la Ley General de Sociedades Mercantiles, con personalidad jurídica propia, la cual se justifica “en la afectación especial de las aportaciones, destinadas a un fin determinado, y bajo una propia disciplina. Es decir, la constitución de un patrimonio propio distinto del de los socios”<sup>18</sup>.

Para su *constitución*, generalmente dos Instituciones de un mismo grupo financiero, como el Banco y la Casa de Bolsa, los cuales suscriben y pagan el capital social mínimo fijo sin derecho a retiro, representado por acciones de la serie “A”, que sólo podrán transmitirse previa autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, que la otorgará o denegará discrecionalmente.

Un monto del *capital fijo* que no podrá ser inferior al capital mínimo. Para las Sociedades de Inversión Comunes o en *Instrumentos de Deuda* se fija como capital mínimo un millón de pesos y, para las *Sociedades de Inversión de Capitales* cien mil pesos.

“El *capital variable* de la sociedad estará representado por acciones de la serie “B” y estas acciones serán las que comprará el público inversionista, que pueden venderse dentro de los términos que fije cada sociedad, sin que sea necesaria amortización alguna”<sup>19</sup>. En ningún momento podrán participar en forma alguna en el capital de estas sociedades, personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad, directamente o a través de interpósita persona.

Podrán mantener *acciones en tesorería*, que serán puestas en circulación en la forma y términos que señale el Consejo de Administración.

El *pago de las acciones* se hará siempre en efectivo.

El *capital deberá ser variable*, pero las acciones que representen el capital fijo, serán sin derecho a retiro.

“Su *duración* podrá ser indefinida”<sup>20</sup>.

<sup>17</sup> Barrera Graf, Jorge. *Instituciones de Derecho Mercantil*, 2ª edición. Porrúa, México, 1991, p. 269.

<sup>18</sup> Vázquez del Mercado, Oscar. *Asambleas, Fusión y Liquidación de Sociedades Mercantiles*, 4ª edición. Porrúa, México, 1992, p.15

<sup>19</sup> Bugada Lanzas, Jesús op.cit. p.14.

<sup>20</sup> Carvallo Yáñez, Erick. *Nuevo Derecho Bancario y Bursátil Mexicano*, Porrúa, México, 1997, p.275.

En casos de *aumento de capital*, las acciones se pondrán en circulación sin que rija el derecho de preferencia, establecido por la Ley General de Sociedades Mercantiles.

Las Sociedades de Inversión no estarán obligadas a constituir la *reserva legal* establecida por la Ley General de Sociedades Mercantiles.

La *disolución y liquidación* se regirá por lo dispuesto en los capítulos X y XI de la Ley General de Sociedades Mercantiles o, según el caso, por el capítulo Primero del Título VII de la Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos, con las siguientes excepciones:

a) El cargo del síndico y liquidador siempre corresponderá a alguna institución de crédito;

b) La Comisión Nacional de Valores ejercerá, respecto a los síndicos y a los liquidadores, las funciones de vigilancia que tiene atribuidas con relación a las propias sociedades; y

c) La Comisión Nacional de Valores podrá solicitar la suspensión de pagos en las condiciones de la Ley de Quiebras y de Suspensión de Pagos y la declaratoria de quiebra.

La *escritura constitutiva y estatutos de las sociedades* de que se trata, deberán ser aprobados por la Comisión Nacional de Valores. Dictada dicha aprobación, la escritura o sus reformas podrán ser inscritas en el Registro de Comercio.

## 1. AUTORIZACION

El texto del párrafo quinto del artículo 28 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, establecía el régimen de concesión para el servicio público de banca y crédito que no era prestado en forma directa por el Estado, sino a través de Sociedades Nacionales de Crédito, que contaban con personalidad jurídica, patrimonio y régimen jurídico diferente al del estado. La Ley del Mercado de Valores, publicada el 2 de enero de 1975, ordenaba que para operar como Bolsa de Valores se requería de concesión, otorgada mediante acto discrecional por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, escuchando las opiniones del Banco de México y de la Comisión Nacional de Valores. En el mismo sentido, la Ley de Sociedades de Inversión requería concesión del Gobierno Federal para la constitución de

Sociedades de Inversión, concesión que sería otorgada por conducto de la misma Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Cabe señalar que a partir de 1990, en todas las leyes relacionadas y conexas dentro del sistema financiero, se sigue la tónica de que se necesita autorización otorgada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para actuar como Sociedad de Inversión, misma que se otorgará previa opinión del Banco de México y de la Comisión Nacional de Valores<sup>21</sup>.

En cuanto al objeto de este estudio, se precisa que los motivos de las reformas y adiciones a la Ley de Sociedades de Inversión, por decreto de 28 de diciembre de 1989, publicado en el Diario Oficial de la Federación del 4 de enero de 1990, se plantearon formalizar el acto administrativo del cual depende la organización y funcionamiento de las Sociedades de Inversión. Por estimarse técnicamente apropiado a la naturaleza de sus actividades, que no son las de un intermediario financiero, sino las de una emisora con carácter especializado, se substituye el régimen de concesión por el de autorización. Este cambio favoreció a la vez a la simplificación administrativa, tanto de los trámites que realizan las propias sociedades, como la adopción de resoluciones por parte de la autoridad competente.

Es el artículo cuarto de la Ley de Sociedades de Inversión que prevé para la organización y funcionamiento de las Sociedades de Inversión, la previa autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, que la otorgará o denegará discrecionalmente. Las autorizaciones son intransmisibles y se referirán a las Sociedades de Inversión Comunes, en instrumentos de deuda y las de capitales.

## 2. DOCUMENTACION

El artículo 5º de la Ley de Sociedades de Inversión establece que las personas físicas o morales que soliciten autorización para constituir una Sociedad de Inversión, se sujetarán a los requisitos siguientes:

---

<sup>21</sup> Acosta Romero, Miguel. op. cit. p. 1086.

I. Acompañar a la solicitud el proyecto de escritura constitutiva, que contendrá los elementos a que se refiere el artículo 6 de la Ley General de Sociedades Mercantiles y, en lo conducente, las reglas especiales establecidas en el presente ordenamiento.

II. Señalar los nombres, domicilios y ocupaciones de los socios fundadores, y de quienes hayan de integrar el primer consejo de administración y ser los principales funcionarios, así como la experiencia, relaciones financieras, industriales y comerciales que dichas personas tengan en el mercado de valores:

Presentar un estudio, que justifique el establecimiento de la sociedad, y

Presentar un programa general de funcionamiento de la sociedad que indique por lo menos:

- a) Los objetivos que perseguirá;
- b) La política de adquisición y selección de valores;
- c) Las bases para realizar la diversificación del activo;
- d) Los planes para poner en venta las acciones que emita;
- e) Las bases para aplicar utilidades;
- f) La política de participación en las empresas promovidas, así como de venta de los activos accionarios, tratándose de las sociedades a que se refiere la fracción III del artículo anterior, (Sociedades de Inversión Comunes, en Instrumentos de Deuda y de Capitales).
- g) La denominación de la sociedad operadora o, en su caso, de la casa de bolsa o institución de crédito que le prestará ese servicio.

Una vez detallada la documentación solicitada para otorgar la autorización y poder constituir una Sociedad de Inversión, se explicará brevemente el artículo 6 de la L.G.S.M., que en sus primeras siete fracciones establece:

“Artículo 6: La escritura constitutiva de una sociedad deberá contener:

- I. Los nombres, nacionalidad y domicilio de las personas físicas o morales que constituyan la sociedad;
- II. El objeto de la sociedad;
- III. Su razón social o denominación;
- IV. Su duración;
- V. El importe del capital social;

VI. La expresión de lo que cada socio aporte en dinero o en otros bienes; el valor atribuido a éstos y el criterio seguido para su valorización.

Cuando el capital sea variable, así se expresará indicándose el mínimo que se fije;

VII. El domicilio de la sociedad”.

La fracción I se refiere a los requisitos de identidad que el notario deberá exigir forzosamente. La nacionalidad es muy importante en relación con lo que dispone el artículo 27 constitucional, así como sus leyes reglamentarias, entre ellas la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera. Esta ley fija un porcentaje máximo de participación de capital extranjero en una sociedad: cuando por ningún motivo, podrá haber capital extranjero; y se determina lo que debe considerarse como inversión extranjera.

La fracción II explica la finalidad común que persiguen los integrantes de la sociedad. Es simple y sencillamente el tipo de actividad a la que habrá de dedicarse la sociedad.

La fracción III remite al nombre con el cual se identifica a la sociedad, el cual puede consistir en una razón social o en una denominación, según el tipo social de que se trate. Para Mantilla Molina, se trata del “nombre de la negociación mercantil”<sup>22</sup>, mientras que para Garrigues el nombre comercial es “el medio de individualización del comerciante en calidad de persona física”<sup>23</sup>. La denominación es aplicable a aquellas sociedades en que se toma en cuenta la aportación del socio, y no en su calidad personal (aquí se trata de las sociedades de capitales). La denominación generalmente alude a la actividad que la persona moral va a desarrollar. La razón social, en cambio, es aplicable en un principio a aquellas sociedades en que la persona de los socios es lo que se toma en cuenta. Aquí se trata de las sociedades de personas. Sin embargo, la ley señala para otros tipos sociales, sean sociedades de personas o de capitales, la opción de emplear una razón social o una denominación.

En el caso de nuestro estudio, es la Ley de Sociedades de Inversión en su artículo 6º, la que establece que las expresiones Sociedades de Inversión, “Fondos de Inversión” u otras equivalentes en cualquier otro idioma, sólo podrán ser utilizadas en la denominación de las sociedades que gocen de autorización en los términos establecidos en la ley citada. La Comisión Nacional de Valores podrá ordenar la intervención administrativa del establecimiento infractor

<sup>22</sup> Mantilla Molina, Roberto L. Derecho Mercantil. 6ª reimp. Porrúa, México, 1999. p. 106.

<sup>23</sup> Garrigues, Joaquín. Curso de Derecho Mercantil. t. II. 9ª edición. Porrúa, México, 1993. p. 114.

para que deje de usar la expresión indebidamente empleada, sin perjuicio de la aplicación de la multa prevista en el artículo 44, fracción I, tema que se ampliará en el capítulo correspondiente a multas.

Las Sociedades de Inversión, enseguida de su denominación, deberán expresar invariablemente el tipo al cual pertenecen.

Se exceptúa de lo dispuesto en el primer párrafo de este artículo, a las asociaciones de Sociedades de Inversión o de otras personas que sean autorizadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para estos efectos, siempre que no realicen operaciones propias de las Sociedades de Inversión.

La fracción IV se refiere a la duración de la sociedad, lo cual ha venido a constituir un problema en la práctica. Las leyes mercantiles no establecen nada al respecto de cómo debe establecerse la misma. Si se remite al Código Civil, de la lectura de las fracciones II y VI del artículo 2720, se desprende que la sociedad puede pactar que su duración sea determinada o indeterminada. Entonces se podría afirmar que esto sería aplicable para las sociedades mercantiles, en ausencia de las disposiciones expresas. Sin embargo, autoridades como el Ministerio Público y las judiciales, llegando hasta la Suprema Corte, han considerado como inadmisibles las cláusulas que establezcan una duración indeterminada. Para evitar este tipo de problemas, es válido establecer plazos de duración muy elevados y suele ser el de 99 años. Cabe mencionar que en el caso de las Sociedades de Inversión, la duración podrá ser indefinida según lo establecido en el artículo 9º, fracción VII.

Respecto a la fracción V, puede decirse que el capital social es la suma de los valores de aportaciones de los socios en el momento de la constitución de la sociedad.

La Ley General de Sociedades Mercantiles señala un capital mínimo para las sociedades de responsabilidad limitada, anónima y en comandita por acciones. Además, ciertas sociedades anónimas especializadas como son las Sociedades de Inversión, sólo se pueden constituir reuniendo los mínimos de capital establecidos en su ley especial, tema que se estudiará más adelante en el capítulo correspondiente.

La fracción VI se refiere al contenido de las aportaciones. La aportación podrá ser en efectivo o en bienes distintos del numerario, pero deberá siempre ser susceptible de valorizarse en numerario.

Además las sociedades pueden constituirse con la modalidad de capital variable. En este caso el monto del capital social podrá alterarse sin necesidad de modificar la escritura constitutiva.

La fracción VII indica el domicilio de la sociedad. La fijación del domicilio tiene gran trascendencia, ya que determina la competencia de los tribunales y vincula a la sociedad a un determinado tipo de normas fiscales.

Cuando una sociedad establece su domicilio en la escritura constitutiva suele señalar un municipio o el Distrito Federal. Así no es necesario modificar la escritura si cambia su localidad dentro del mismo territorio.

En las sociedades mercantiles priva el principio de la libre elección del domicilio, pero tiene sus límites. En resumen la eficacia del domicilio de las sociedades mercantiles consiste en:

- a) Establecer cuál será el lugar de inscripción en el Registro Público de Comercio, tanto de la escritura constitutiva como de las modificaciones y demás documentos que conforme a la ley deban inscribirse.
- b) Establecer el lugar de la publicación, convocatoria y celebración de asambleas.
- c) Establecer el lugar de emplazamiento a juicio y determinación de la competencia jurisdiccional.
- d) Establecer el lugar de cumplimiento de las obligaciones de índole fiscal.
- e) Establecer el derecho común aplicable como supletorio.

Por lo que respecta a las restantes fracciones del artículo 6 de L.G.S.M., éstas se refieren a aspectos funcionales de las sociedades, que a falta de señalamiento expreso, se aplica lo previsto por la ley. Estos requisitos funcionales varían según el tipo social de que se trate, por lo que se remite su tratamiento en lo que atañe de manera exclusiva a la sociedad anónima y en lo conducente a lo previsto en las reglas especiales establecidas en la Ley de Sociedades de Inversión (objeto del presente trabajo), para lo cual se ha tenido la precaución de tratarlos de forma individual en apartados siguientes.



### 3. TRAMITES

Previo a la enumeración de los trámites correspondientes a la constitución de las Sociedades de Inversión, se observará en este estudio, que uno de los "requisitos fundamentales para que las Sociedades de Inversión constituyan la oferta de valores, es que éstos se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, observando las exigencias que se establecen en los artículos 14 y 17 de la Ley del Mercado de Valores. El registro materia de este apartado siempre y jerárquicamente depende de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

El objeto de este Registro cubre tres aspectos esenciales: 1) controlar la oferta pública de Valores en México, evitando que en el Mercado de Valores se incluyan instrumentos que no reúnan requisitos previamente establecidos, incluyendo su calificación. 2) controlar el número exacto de intermediarios bursátiles en nuestro país, para ejercer la vigilancia y supervisión adecuadas sobre ellos, y 3) vigilar y tener control respecto a la intermediación de valores emitidos en México y en el extranjero por Sociedades Mexicanas, incluso cuando su venta y suscripción se realice también en nuestro país.

Es importante aclarar que la inscripción de los valores en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios expresa la verdadera función y dimensión de constatar que la autoridad, en este caso la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, ha verificado que las emisoras han cumplido con las condiciones previstas por la ley<sup>24</sup>.

"Para que se efectúe la inscripción de valores en la generalidad de los casos, además de presentar la solicitud requerida, se deberá acreditar a la autoridad que dichos valores pueden tener una circulación significativa y amplia, que sus emisores seguirán políticas congruentes con los intereses del público inversionista"<sup>25</sup>.

Con el objeto de redondear debidamente los comentarios expresados, debemos anotar que la fracción XIII del artículo 9º de la Ley de Sociedades de Inversión, dispone que la escritura constitutiva y estatutos de las sociedades de que se trata, deberán ser aprobados por la Comisión Nacional de Valores. Dictada dicha aprobación, la escritura o sus reformas podrán ser inscritas en el Registro de Comercio. Asimismo, la fracción I del artículo 41 en su ley especial,

<sup>24</sup> Carvalho Yáñez, Erick. Tratado de Derecho Bursátil. Porrúa, México, 1997, p.85.

<sup>25</sup> *Ibidem*, p.90.

menciona que la Sociedad de Inversión respectiva deberá presentar a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para su aprobación, el testimonio de la escritura constitutiva. Dentro de los tres meses siguientes de otorgada la autorización, iniciará sus operaciones previa inscripción de las acciones representativas de su capital en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y deberá obtener la aprobación de los documentos necesarios.

#### 4. REVOCACION

Cuando la Comisión Nacional de Valores considere que la Sociedad de Inversión de que se trate, haya realizado algunos de los supuestos previstos en el artículo 41 de la Ley de Sociedades de Inversión, podrá declarar la revocación de la autorización, debiendo oír previamente al supuesto infractor.

Los plazos establecidos podrán ser ampliados con motivo fundamentado, por la Comisión Nacional de Valores.

Los supuestos son los siguientes:

Si la Sociedad de Inversión no presenta para la aprobación de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores el testimonio de la escritura constitutiva, dentro de los tres meses siguientes de otorgada la autorización;

Si no inicia sus operaciones, previa la inscripción de las acciones representativas de su capital en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, y obtiene la aprobación de los documentos necesarios para iniciar dichas operaciones, dentro de los tres meses siguientes a la aprobación de su escritura constitutiva;

Si al iniciar sus operaciones no está totalmente pagado el capital mínimo (fracción I);

Si opera con un capital inferior al mínimo legal y no lo reconstituye dentro del plazo que fije la Comisión (fracción II);

Si infringen lo establecido por las disposiciones generales (fracción III);

Si reiteradamente, a pesar de las observaciones de dicha Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la sociedad excede los porcentajes máximos de inversión o no mantiene los

mínimos previstos por las disposiciones de carácter general que deriven de la Ley de Sociedades de Inversión;

Si efectúa operaciones distintas a las permitidas por la autorización y por ley especial, o bien si a juicio de la Comisión no cumple adecuadamente con las funciones para las que fue autorizada, por mantener una situación de escaso incremento en sus operaciones (fracción IV);

Cuando por causas imputables a la sociedad no aparezcan debida y oportunamente registradas en su contabilidad las operaciones que haya efectuado (fracción V);

Si la sociedad reiteradamente omite proporcionar la información a que está obligada, de acuerdo con las disposiciones de Ley de Sociedades de Inversión, y disposiciones de carácter general derivadas de la misma (fracción VI);

Si se disuelve, quiebra o entra en estado de liquidación, salvo que el procedimiento respectivo terminara por rehabilitación y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores resuelva que continúe la operación de la Sociedad de Inversión de que se trate (fracción VII).

La revocación de la autorización producirá la disolución y la liquidación de la sociedad y deberá practicarse de conformidad con lo dispuesto por la fracción XII del artículo 9º de la ley de la materia, precepto legal que remite a lo dispuesto en los capítulos X y XI de la Ley General de Sociedades Mercantiles (último párrafo).

Antes de desarrollar este proceso es necesario mencionar que de acuerdo a la naturaleza jurídica de las Sociedades de Inversión, existen excepciones aplicadas a los lineamientos rectores mencionados, determinando su adecuación a los siguientes principios:

- a) El cargo de síndico y liquidador siempre corresponderá a una institución de crédito.
- b) La Comisión Nacional Bancaria y de Valores vigilará a síndicos y liquidadores.
- c) La Comisión Nacional Bancaria y de Valores podrá solicitar la suspensión de pagos o la declaratoria de quiebra.

En lo concerniente a la *disolución de la sociedad*, ésta tiene por efecto inmediato la liquidación de la misma, segunda etapa del proceso de extinción. Durante ésta, la sociedad conserva su personalidad jurídica, sigue siendo sujeto de derechos y obligaciones, según lo dispone el artículo 244 de la L.G.S.M. Sin embargo la sociedad sufre un cambio radical en su

situación jurídica, en razón de que su objeto se convierte de una actividad productiva a una actividad en extinción.

Las causas por las que una sociedad se disuelve están previstas en el artículo 229 de la L.G.S.M. y son las siguientes: la expiración del término fijado en el contrato social; imposibilidad de seguir realizando el objeto principal; por acuerdo de los socios tomado de conformidad con el contrato social y con la ley; porque el número de accionistas llegue a ser inferior al mínimo que la L.G.S.M. establece, o por que, las partes de interés se reúnan en una misma persona así como por la pérdida de las dos terceras partes del capital social. Salvo el primer supuesto, comprobada la existencia de cualquier causa de disolución, ésta se inscribirá en el Registro Público de Comercio. Si la disolución de una sociedad se inscribe sin causa justificada, cualquier interesado dentro del término de treinta días, contados a partir de la fecha de inscripción, podrá ocurrir ante la autoridad judicial y demandar en vía sumaria, la cancelación de la inscripción (artículo 232 L.G.S.M.).

Disuelta la sociedad, se pondrá en liquidación, la cual estará a cargo de uno o más liquidadores que serán aprobados y vigilados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, mismos que fungirán como representantes legales de la sociedad y responderán por los actos que ejecuten excediéndose de los límites de su cargo (Artículo 234 en relación con el artículo 235 de L.G.S.M.).

De las calidades para el desempeño de su cargo, los liquidadores pueden ser instituciones de crédito y encargarse de la liquidación judicial o extrajudicial de negociaciones, establecimientos, concursos o herencias, según lo avala el artículo 46 fracción XXI de la Ley de Instituciones de Crédito.

El artículo 236 de L.G.S.M., prevé que a falta de señalamiento en el contrato social, el nombramiento se hace por acuerdo de los socios, si por ningún motivo se hiciere el nombramiento del liquidador, la autoridad judicial lo hará a petición de cualquier socio.

Mientras el nombramiento de los liquidadores no haya sido inscrito en el Registro Público de Comercio, y éstos no hayan entrado en funciones, los administradores continuarán desempeñando su cargo (Artículo 237 L.G.S.M.).

El nombramiento de los liquidadores puede ser revocado por acuerdo de los socios (asamblea), aunque el nombramiento proceda del juez. A falta de acuerdo, la autoridad judicial

puede resolver sobre la revocación, a petición de cualquier socio que justifique una causa grave para ello (Artículo 238 L.G.S.M.); los liquidadores revocados continuarán en su cargo hasta que entren en funciones los que nuevamente sean nombrados; su duración puede tener como máximo lo que dure la liquidación de la sociedad y el cargo es remuneratorio.

El artículo 239 de la ley en cita establece que cuando sean varios los liquidadores, éstos deberán obrar conjuntamente.

La liquidación se practicará de acuerdo con las estipulaciones relativas del contrato social, o al acuerdo o resolución de los socios al reconocerse la liquidación. A falta de estipulación, la liquidación se practicará conforme a lo establecido en la L.G.S.M. (Artículo 240 de la ley en cita).

El liquidador, al tomar posesión de su cargo, procederá a la ocupación de sus bienes, libros y documentos de la sociedad, mediante su entrega por parte de los administradores, levantándose un inventario del activo y pasivo sociales. Al efecto se menciona que los liquidadores mantendrán en depósito, durante diez años después de la fecha en que se concluya la liquidación, los libros y papeles de la sociedad (Artículo 241 en relación con el artículo 245 de la L.G.S.M.).

El artículo 242 de la L.G.S.M., de manera expresa sienta las bases legales de las atribuciones y facultades del liquidador, siempre que no se haya establecido en los estatutos o mediante acuerdo de los socios. Sobre el particular se dispone que los liquidadores tendrán las siguientes facultades:

I. Concluir las operaciones sociales que hubieren quedado pendientes al tiempo de la disolución; II. Cobrar lo que se deba a la sociedad y pagar lo que ella deba; III. Vender los bienes de la sociedad; IV. Liquidar a cada socio su haber social; V. Practicar el balance final de la liquidación, que debe someterse a la discusión y aprobación de los socios, en la forma que corresponda, y una vez aprobado, se depositará en el Registro Público de Comercio y; VI. Obtener del Registro Público de Comercio la cancelación de la inscripción del contrato social, una vez concluida la liquidación.

El artículo 243 de la L.G.S.M., prohíbe la entrega anticipada de la parte alicuota del haber social que corresponde al socio, mientras no hayan sido pagados los acreedores o se haya depositado su importe si se presentare inconveniente para hacer su pago. Sin embargo, se

permite que la entrega parcial sea compatible con los intereses de los acreedores. El acuerdo de distribución parcial deberá publicarse en el periódico oficial del domicilio de la sociedad, y los acreedores tendrán derecho de oposición.

Cabe aclarar que de acuerdo con lo establecido en el artículo 247 de la ley en comento, la sociedad debe pagar todo el pasivo que tenga, y el remanente repartirlo entre los socios (cuota de liquidación); todas las operaciones pendientes se deben concluir en los términos en que fueron celebradas, y la prohibición de iniciar nuevas operaciones, siempre y cuando se alejen de la finalidad de liquidación. A esta prohibición se refiere el artículo 233 L.G.S.M. que dispone que los administradores no podrán iniciar nuevas operaciones con posterioridad al vencimiento del plazo de duración de la sociedad, al acuerdo de disolución o a la comprobación de una causa de disolución. Esta prohibición se extiende a los liquidadores, una vez que inician funciones, y a la sociedad en general.

El balance de liquidación debe ser anterior a las demás operaciones que deben concluirse. Es decir, los créditos y deudas pendientes que tengan la sociedad y los bienes y derechos de que sea el titular, deben quedar establecidos en un documento, para que así se pueda proceder a la extinción del pasivo y realización del activo para lograr la liquidación.

El balance se publicará por tres veces, de diez en diez días, en el periódico oficial del domicilio social de la sociedad. El mismo balance, junto con los papeles y libros de la sociedad, quedará por igual término a disposición de los accionistas, quienes gozarán de un plazo de quince días a partir de la última publicación para presentar sus reclamaciones a los liquidadores.

Transcurrido el plazo mencionado, los liquidadores convocarán a una asamblea general (en este caso ordinaria), para que se apruebe en definitivo el balance.

Una vez aprobado el balance, los liquidadores procederán a hacer a los accionistas los pagos que correspondan, contra la entrega de los títulos de las acciones (Artículo 248 de L.G.S.M.).

Una vez aprobado el balance final concluye la liquidación, y los liquidadores procederán a la cancelación de la inscripción del contrato social en el Registro Público del Comercio. Esto trae consigo la extinción de la sociedad y produce efectos frente a terceros; la

sociedad muere, termina la gestión y representación de los liquidadores, así como el estatus de socios.

Se puede concluir que los liquidadores, como un órgano de la sociedad, tendrán las mismas facultades y atribuciones que un órgano de administración, en la medida que sean compatibles con el fin que es la liquidación.

Cuando los socios no cobren la suma que les pertenezca, en el transcurso de dos meses contados desde la aprobación del balance final, la misma se depositará en una institución de crédito, con la indicación del nombre del accionista titular. Dicha suma se pagará por la institución en que se hubiere constituido el depósito (Artículo 249 L.G.S.M.).

Finalmente, se menciona que el término para exigir responsabilidad a los liquidadores prescribe en cinco años, según lo indica el artículo 1045 fracción II del Código de Comercio.

## G. ORGANOS SOCIALES DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION

La asamblea, la administración y la vigilancia son los órganos de las Sociedades de Inversión, mismos que según el Maestro Barrera Graf "son partes y formas de actuación de los entes colectivos a los que corresponden funciones propias, que son distintas para cada uno de ellos; y mientras que sus integrantes(socios, administradores y comisarios) son cambiantes su función es fija y permanente"<sup>20</sup>.

Las Sociedades de Inversión tienen la obligación de organizarse como sociedades anónimas. Así junto con la exigencia del capital social y estatutos, se une la necesidad de nombrar a los órganos sociales y determinar su actuación en la consecución del fin social de la sociedad. Por consiguiente, los órganos sociales son los encargados de la deliberación interna de los asuntos que interesan a la sociedad y que operan la representación de la misma en sus relaciones con terceros.

De acuerdo con lo anterior, las sociedades anónimas cuentan con órganos de representación a los cuales se confía la ejecución de los negocios en curso; los órganos de vigilancia aparecen como sobreordenados a los primeros para examinar su gestión, y a los

---

<sup>20</sup> Barrera Graf, Jorge, op. cit., p.545.

órganos deliberantes se manifiesta la voluntad colectiva o social a la que están sometidos todos los demás órganos, los cuales dependen, en su nombramiento, actuación y revocación, de este órgano soberano en la vida interna de la sociedad. A continuación se detallan los órganos sociales que integran a las Sociedades de Inversión.

## 1. ASAMBLEA DE ACCIONISTAS

Es el Órgano Supremo de la sociedad que podrá acordar y ratificar todos los actos y operaciones de ésta, y sus resoluciones serán cumplidas por la persona que ella misma designe, o a falta de ésta, por el administrador o por el consejo de administración.

“La Asamblea General es la reunión de accionistas, legalmente convocados y reunidos, para expresar la voluntad social en materias de su competencia”<sup>27</sup>.

La Ley General de Sociedades Mercantiles la define de la siguiente manera: “Artículo 178: La asamblea general ordinaria de accionistas es el órgano supremo de la sociedad; podrá acordar y ratificar todos los actos y operaciones de ésta y sus resoluciones serán cumplidas por la persona que ella misma designe, o a falta de designación, por el administrador o por el consejo de administración”.

En resumen, se puede decir que la asamblea general es el órgano supremo de la sociedad, quien dirige la marcha de la misma mediante actos unilaterales colegiados por lo que expresa su voluntad, y se constituye mediante la reunión de socios titulares de acciones que representan al capital social, cumpliendo con los requisitos que la ley establece en cuanto a su competencia, convocatoria y votaciones.

### 1.1 CLASES DE ASAMBLEAS DE ACCIONISTAS

La primera clasificación se hace en razón de las categorías de acciones que puedan acudir. Si concurren todas las categorías de acciones, se trata de una asamblea general. Si acuden una o varias categorías (siempre y cuando la escritura constitutiva contemple la existencia de éstas), se trata de una asamblea especial. En cuanto a las asambleas generales, éstas se dividen en

---

<sup>27</sup> Rodríguez y Rodríguez, Joaquín. Tratado de Sociedades Mercantiles. 1.II. 6ª edición. Porrúa, México. 1981. p.3.



razón del objeto que será materia del orden del día en asambleas ordinarias y en asambleas extraordinarias.

Las asambleas ordinarias están previstas en los artículos 180 y 181 de la L.G.S.M. las asambleas extraordinarias en el artículo 182 del mismo ordenamiento. Las ordinarias son cuando se reúnen para decidir la marcha de la empresa, es decir, la aprobación de estados financieros, reparto de utilidades, nombramiento de consejeros y comisarios, mientras que las extraordinarias se refieren a asuntos de gran importancia social, como prórroga de la duración de la sociedad; disolución anticipada; aumento o reducción del capital social; cambio de objeto; nacionalidad; emisión de obligaciones; creación de clases especiales de bonos; fusión o transformación; reforma de estatutos; disolución y liquidación. Como resultado de la clasificación anterior, pueden existir asambleas mixtas, las cuales tratan sobre asuntos que sean de la competencia tanto de las ordinarias como de las extraordinarias. Se rigen por las reglas de la asamblea extraordinaria, en cuanto a la integración del quórum de asistencia y el quórum de votación será conforme a cada asunto que se discuta. Así, si se trata de un asunto de asamblea ordinaria, el quórum de votación será el previsto para la ordinaria, lo mismo que para asuntos de asamblea extraordinaria.

Surge una clase en razón del proceso de constitución sucesiva de la sociedad anónima, la asamblea constitutiva (Artículo 100 y 101 de la L.G.S.M.). No se puede decir que sea un órgano, sino es más bien una reunión preparatoria a la constitución de la sociedad.

Otra clase de asambleas es en razón de que concurren absolutamente todas las acciones con derecho a voto y estén presentes al momento de la votación. Aquí se trata de asambleas totalitarias, las cuales están previstas en el artículo 188 de la L.G.S.M. Los acuerdos que aquí se tomen no requieren de unanimidad de votos. Lo que sí se requiere es que el orden del día que se va a desarrollar en esa asamblea, sea aprobada por la unanimidad de los asistentes. Esto es sobre la base de que el accionista tiene el derecho a estar informado sobre los asuntos que se van a tratar, y con más razón si se es una asamblea general ordinaria anual sobre la información financiera, ya que el caso de que haya convocatoria, debe estar a disposición de los accionistas toda la documentación relativa por el plazo señalado en los estatutos, o en su defecto, de quince días.

Sin embargo, en una asamblea totalitaria, en la que no hay convocatoria, la aprobación unánime del orden del día implica, de manera tácita, que los accionistas se consideran suficientemente informados. Una asamblea totalitaria será válida aunque se haya omitido el requisito de convocatoria, y opera tanto en asuntos de asamblea ordinaria como extraordinaria. Al respecto, cabe mencionar que la reforma del 11 de junio de 1992, adicionó el artículo 178 de la L.G.S.M., cuyo texto es el siguiente: "En los estatutos se podrá prever que las resoluciones tomadas fuera de asamblea, por unanimidad de los accionistas que representen la totalidad de las acciones con derecho a voto o de la categoría especial de acciones de que se trate, en su caso, tendrán para todos los efectos legales, la misma validez que si hubieren sido adoptadas reunidos en asamblea general o especial, respectivamente, siempre que se confirmen por escrito. En lo no previsto en los estatutos serán aplicables en lo conducente, las disposiciones de esta ley".

En general, las asambleas de las Sociedades de Inversión deberán observar las reglas generales.

La *competencia y facultades* de las distintas clases de asambleas tendrán diferentes facultades. Para las asambleas constitutivas las facultades son en razón de que los que concurren posteriormente adquieren la calidad de socios. En cuanto a las asambleas especiales, éstas deberán conocer y resolver de cualquier proposición que pueda perjudicar los derechos de la categoría de acciones que la integren.

La distinción más importante es la que se establece entre las asambleas ordinarias y extraordinarias, ya que éstas operan para todo tipo de sociedades. En cuanto a las extraordinarias, su competencia la establece el artículo 182 de la L.G.S.M., que en la mayoría de los casos implica una modificación estatutaria. Además en su fracción XI señala el principio general de que cualquier otra modificación de los estatutos será también de su competencia; podrán celebrarse en todo momento y sus facultades son indelegables.

Las asambleas ordinarias tienen su competencia fijada mediante una exclusión señalada en el artículo 180 de la L.G.S.M., ya que podrán conocer de cualquier asunto que no sea de los enumerados en su artículo 182. La asamblea ordinaria será anual y deberá celebrarse dentro de los cuatro meses siguientes a la clausura del ejercicio social, esto en lo referente a la información de la situación financiera; de otra forma, podrán celebrarse en cualquier momento.

## 2. CONSEJO DE ADMINISTRACION

“La administración de toda Sociedad Anónima, en los términos del artículo 142 de la L.G.S.M., estará a cargo de uno o varios mandatarios temporales, revocables, que pueden ser accionistas o personas extrañas a la sociedad. Cuando los administradores sean dos o más, constituirán el Consejo de Administración (artículo 143 L.G.S.M.)”<sup>28</sup>.

Este consejo constituye un elemento funcional y necesario, pues es el órgano encargado de la gestión y representación de los negocios sociales. Entonces se destaca su doble función: interna de gestión y externa de representación.

Los requisitos esenciales que debe contener la escritura constitutiva se mencionan en el artículo 6, fracciones VIII a la XIII, de la L.G.S.M.

La fracción VIII, como requisito de la escritura constitutiva, establece la manera conforme a la cual haya de administrarse la sociedad y las facultades de los administradores.

A su vez la fracción IX dispone el nombramiento de los administradores y la designación de los que han de llevar la firma social.

Así, las dos fracciones anteriores se refieren al órgano de administración y a su organización. Pueden o no figurar en la escritura constitutiva, pero una sociedad, una vez que inicia funciones, necesariamente deberá estar organizada. Es posible que la asamblea designe un representante social, el cual fungirá como administrador aunque no cuente con el nombramiento respectivo.

La facultad de representación puede recaer en una persona o en un órgano colegiado y esto se fundamenta en el artículo 6, fracción IX, en relación con el artículo 10 de la L.G.S.M., que señalan la designación de los que han de llevar la firma social y que la representación de la sociedad estará a cargo de uno o varios administradores.

En el caso de las Sociedades de Inversión, el artículo 9 fracción VIII de la ley especial, establece que la dirección y administración de los objetos sociales recae en un Consejo de Administración, que deberá contar con un mínimo de cinco consejeros, la mayoría de los cuales será designada por los socios que representen el capital fijo de la sociedad. El Consejo de

<sup>28</sup> De Pina Vana, Rafael, Derecho Mercantil Mexicano, 24ª edición, Porrúa, México, 1994, p.116 y 117.

Administración funcionará en los términos establecidos en los estatutos sociales y designará al consejero delegado que se encargue de cumplir con sus decisiones.

“Las funciones que suele desempeñar el Consejo en cualquier clase de sociedades se asignan mediante contrato, a otras sociedades concurrentes como lo son las operadoras, casas de bolsa o instituciones de crédito, que tienen a su cargo el manejo de la cartera y la distribución de las acciones emitidas por las Sociedades de Inversión. El Consejo, por lo tanto actúa como órgano de vigilancia, y deja ejercitar la administración directa, la cual es delegada contractualmente”<sup>29</sup>.

### 3. COMITE DE INVERSION

El artículo 9, fracción VIII de la Ley de Sociedades de Inversión establece la existencia del Comité de Inversión, que tendrá por objeto determinar la estrategia de inversión y la composición de los activos de la sociedad con sujeción a las disposiciones de carácter general que dicte la Comisión Nacional de Valores. Los titulares de las acciones que representen al capital fijo, en asamblea especial, designarán a los miembros que integrarán el Comité de Inversión, dentro de los criterios aplicables según la clase de Sociedad de Inversión de que se trate.

### 4. COMITE DE VALUACION

El artículo 13 de la Ley de Sociedades de Inversión, faculta al Comité de Valuación a valorar las acciones que emita la Sociedad de Inversión, con sujeción a los siguientes requisitos:

- Las personas físicas o morales que integren el comité de valuación deberán ser independientes de las sociedades que las designen, así como de las emisoras de valores y documentos que formen parte de sus activos;
- Deberán ser personas de reconocida competencia en materia de valores;
- La Comisión Nacional de Valores podrá vetar las designaciones de las personas que integren los Comités de Valuación.

---

<sup>29</sup> Bugada Lanzas, Jesús. op. cit. p.30.

Los Comités de Valuación levantarán actas de las juntas que celebren con motivo del cumplimiento de sus funciones y proporcionarán a la Comisión Nacional de Valores, copia de las actas que requiera, así como cualquier otra información que les solicite directamente por conducto de la Sociedad de Inversión que corresponda.

“También se prevén otros métodos de valuación para las sociedades comunes. La estructura general de las Sociedades de Inversión, todas son administradas por casas de bolsa, instituciones de crédito o sociedades gestoras independientes a través de contratos, parte de las funciones de las asambleas y del consejo pierden importancia al otorgar con la relación contractual a las sociedades de administración”<sup>30</sup>.

## H. LINEAMIENTOS COMUNES PARA LAS SOCIEDADES DE INVERSION

Se han establecido *normas de carácter común* para las Sociedades de Inversión Comunes, en instrumentos de deuda y las de capitales, las cuales se describen a continuación.

La Ley de Sociedades de Inversión establece en su capítulo primero que es de “interés público”, estableciendo como *objeto principal* regular la organización y funcionamiento de las Sociedades de Inversión, la intermediación de sus acciones en el mercado de valores, así como las autoridades y servicios correspondientes, estableciendo la consecución del fortalecimiento y descentralización del mercado de valores, el acceso del pequeño y mediano inversionista al mercado de valores, la democratización del capital y la contribución al financiamiento de la política productiva del país.

“Cabe aclarar que el pequeño o mediano inversionista no adquiere directamente los valores que adquiere la sociedad, si no que adquiere las acciones de ésta a través del grupo financiero de su preferencia (ya que todos tienen Sociedades de Inversión), y ésta con el dinero conjunto que capta del público inversionista, adquiere los valores que no podría adquirir cada cliente directamente por los montos que se manejan como mínimo de inversión, en muchas ocasiones”<sup>31</sup>.

---

<sup>30</sup> Idem. p.32.

<sup>31</sup> Carvallo Yáñez, Erick. Nuevo Derecho Bancario y Bursátil Mexicano. Porrúa, México, 1997. p.274.

*El objeto inmediato y común* de estas sociedades radica en la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo con el criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de acciones representativas del capital de las Sociedades de Inversión entre el público inversionista.

Las Sociedades de Inversión *negocian* con acciones, bonos emitidos por sociedades mercantiles, certificados de participación patrimonial, obligaciones, cetes y petrobonos.

Los valores y documentos que conformen parte de los activos de las Sociedades de Inversión deberán estar *depositados en Instituciones para el Depósito de Valores* debidamente concesionadas, o bien en las instituciones que señale la Comisión Nacional de Valores cuando se trate de título que, por su naturaleza, no puedan ser depositados en las Instituciones para el depósito de valores.

Sin embargo, con sujeción a los criterios mencionados, cada Sociedad de Inversión determinará su objetivo y diseñará sus políticas de adquisición, diversificación y selección de valores, que en todo caso deberán divulgarse en sus prospectos de información al público inversionista.

La *Comisión Nacional de Valores* queda facultada para *establecer límites a las inversiones*, cuando se concentren en un mismo ramo de la actividad industrial o cuando correspondan a empresas que pertenezcan a un mismo grupo y que, consecuentemente, por sus nexos patrimoniales o de responsabilidad, constituyan riesgos comunes para una Sociedad de Inversión.

*El régimen general de inversión* se sujetará a las siguientes reglas, sin perjuicio de las aplicables a cada tipo de sociedad:

- El 94% de su activo total estará representado por efectivo y valores;
- El 3% de la suma de su activo total como máximo para gastos de establecimiento, organización y similares;
- El 3% del activo total como máximo por concepto de muebles y útiles de oficina, sumado al valor de los inmuebles destinados para las oficinas de la sociedad.

En casos excepcionales, la Comisión Nacional de Valores podrá utilizar variaciones a los límites previstos en la legislación especial, considerando el tipo de sociedad de que se trate, el monto del capital constitutivo y las condiciones de la plaza en donde se ubique el domicilio social.

Los *aspectos básicos de operar* de las Sociedades de Inversión se dan de la siguiente manera:

La *venta directa de las acciones* de las Sociedades de Inversión dispone de una organización de agentes o vendedores.

La *distribución directa de las acciones* de las Sociedades de Inversión son colocadas por organizaciones de vendedores, ya sean independientes, que formen parte de la propia sociedad, o por la sociedad operadora de la misma, casa de bolsa o institución de crédito que le preste los servicios de administración y comercialización mediante un contrato de distribución, con el cual se cubrirá la prestación de tal servicio.

Las *acciones se venderán al público* al precio de valuación, determinado según los métodos que difieren de acuerdo con el tipo de Sociedad de Inversión de que se trate.

Ninguna persona física o moral podrá ser *participante* y propietaria directa o indirectamente del 10% o más del capital pagado de una Sociedad de Inversión, salvo los accionistas fundadores y los primeros adquirentes durante los seis meses de inicio de operaciones, las casas de bolsa que operen sus activos, las sociedades operadoras y los accionistas de las Sociedades de Inversión de capitales.

Las tenencias exceptuadas tendrán carácter temporal y serán autorizadas por la Comisión Nacional de Valores.

En cuanto a *la temporalidad*, la adquisición deberá ser transitoria, teniendo que colocarla nuevamente dentro de los tres meses siguientes a su recompra, prorrogable por tres meses más, previa autorización de la Comisión Nacional de Valores.

Si no fuere posible la recolocación total de las propias acciones, la sociedad *reducirá su capital* en la proporción necesaria para absorber las acciones adquiridas. No se aplicarán los plazos ni la reducción obligatoria si las acciones propias compradas no exceden del 3% del capital pagado, computado semestralmente.

Podrán *adquirir hasta el monto del 10% de su capital pagado*, las Sociedades de Inversión Comunes y *hasta el 40% del mismo*, las Sociedades en Instrumentos de Deuda, mientras no coloquen las acciones recompradas o no procedan a reducir su capital.

*Las bases de recompra* se consignarán en los prospectos de información al público de cada Sociedad de Inversión y se anexarán formando parte de los mismos, a los contratos que suscriba la clientela inversionista con la sociedad operadora, casa de bolsa o institución de crédito que tenga a su cargo la colocación de acciones.

Las Sociedades de Inversión podrán recomprar las tenencias individuales de sus accionistas en los plazos y condiciones señalados *obligatoria* y *expresamente* en los respectivos prospectos de información al público.

Mientras permanezcan en poder de la propia emisora, *las acciones de tesorería* no tendrán derechos corporativos o económicos, recobrando plenamente los mismos al ser colocadas de nuevo y entrar en circulación, por acuerdo del Consejo de Administración de la Sociedad de Inversión, o de la sociedad operadora, casa de bolsa o institución de crédito de que se trate.

Además de las anteriores disposiciones, las Sociedades de Inversión están sujetas a una *reglamentación patrimonial* relativas a consolidar su patrimonio, darlo a conocer debidamente y someter el control particular de cada una de ellas a la vigilancia de las autoridades competentes.

Las Sociedades de Inversión tienen *prohibido*: emitir obligaciones; recibir depósitos de dinero; hipotecar sus inmuebles; dar en prenda los valores y documentos de su cartera, salvo los casos expresamente exceptuados en la Ley; otorgar garantías; adquirir o vender las acciones que emitan a precio distinto del precio de valuación; practicar operaciones activas de crédito, anticipos o futuros, salvo sobre valores gubernamentales y bancarios; adquirir valores extranjeros, salvo aquellos emitidos para financiar una fuente de producción nacional; obtener préstamos o créditos, con las excepciones que después examinaremos.

Las Sociedades de Inversión Comunes y las de renta fija, tienen también prohibido adquirir el control de empresas.

En cuanto al *financiamiento*, las Sociedades de Inversión de cualquier tipo "quedan facultadas para recibir préstamos de instituciones de crédito, intermediarios financieros no bancarios y entidades financieras del exterior, para satisfacer las necesidades de liquidez que



requiera la realización de sus operaciones, o procurar el desarrollo de un mercado ordenado de sus acciones”, de acuerdo con lo previsto en la Ley de Sociedades de Inversión en su artículo 14, fracción IX, primera parte.

Las Sociedades de Inversión de Capitales podrán obtener financiamientos para capitalizar a las empresas que promuevan, o fondear las obligaciones que emitan las mismas. En todo caso se estará a las disposiciones generales del Banco de México, a propuesta de Comisión Nacional de Valores.

“Las Sociedades de Inversión deberán llevar el *sistema de contabilidad* que previene el Código de Comercio y los registros y auxiliares que ordene la Comisión Nacional de Valores, cuyos libros y registros se conservarán disponibles en sus oficinas” (Artículo 36 y 37 de la Ley de Sociedades de Inversión).

Las cuentas se ajustarán estrictamente al catálogo que autorice la Comisión Nacional de Valores, adicionándose previa su autorización con aquellas otras cuentas que soliciten cada una de las Sociedades de Inversión en lo particular.

Una de las principales obligaciones de las emisoras de valores colocadas públicamente, es brindar *publicidad* basada en una información veraz y constante, cuya periodicidad varía según el contenido de la misma: la *publicidad diaria* sobre sus valuaciones, a la Comisión Nacional de Valores; *semanal* sobre su cartera de valores, para consulta en sus oficinas a los inversionistas que lo soliciten; *mensual* respecto a la integración de sus carteras al cierre del mes anterior, para publicarla en un periódico de circulación nacional; y sobre sus estados financieros a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores; *trimestral* sobre estados de contabilidad correspondientes a dicho periodo, para su publicación en un periódico que reúna los requisitos señalados; *anual* sobre sus estados financieros correspondientes al cierre del ejercicio social anterior, para su publicación en los términos a los que se ha hecho referencia.

“Las empresas promovidas por una Sociedad de Inversión de capitales también están sujetas a proporcionar a la Comisión Nacional de Valores la información periódica de sus actividades y situación financiera”<sup>32</sup>.

Aún cuando las Sociedades de Inversión no están obligadas a constituir la reserva legal que la Ley General de Sociedades Mercantiles establece con carácter general, por

<sup>32</sup> Comisión Nacional de Valores. Circular 12-8, del 13 de septiembre de 1985.

prescripción expresa de la Ley que las regula, se prevén dos instancias de *consolidación* para fortalecer el patrimonio: la primera consiste en que el importe del diferencial entre los precios de venta y recompra de las propias acciones, quedará en la Sociedad de Inversión común emisora, en beneficio de sus accionistas, y la segunda se refiere a la capitalización forzosa del cinco por ciento de las utilidades obtenidas por las Sociedades de Inversión de Capitales en cada ejercicio.

## I. SOCIEDADES DE INVERSIÓN COMUNES

### 1. NATURALEZA JURÍDICA

Las Sociedades de Inversión Comunes, de acuerdo con lo establecido por el artículo 17 de la ley especial, operarán con valores y documentos de renta variable y de renta fija, en los términos establecidos por el Capítulo II de la ley en cita.

Sin embargo, este *concepto* lo define de mejor manera el ilustre profesor Erick Carvallo, quien manifiesta que "son sociedades que operan con valores y documentos preferentemente de renta variable, pero pueden incluir mezclas de instrumentos de renta variable, de renta fija y de deuda"<sup>33</sup>, realizando la colocación de los recursos de un gran número de inversionistas, con lo que se obtiene la pulverización del capital de las empresas y se diluye el riesgo que implica el mercado de capitales; la utilidad o pérdida no será asignada diariamente a los accionistas. De lo contrario, el inversionista individual con fondos limitados no podrá eludir el factor riesgo de su inversión, situándolo en peligro de pérdida, incluso del principal. Las Sociedades de Inversión Comunes permiten la participación de pequeños y medianos ahorradores en el capital de las empresas, confiriendo ventajas a sus participantes respecto a la diversificación y reducción en el riesgo, así como la prestación de un servicio profesional, generalmente otorgado sólo a los grandes capitales de inversión.

El *régimen específico de inversión* se determina mediante el artículo 18 de la Ley de Sociedades de Inversión que dispone que las inversiones que realicen las Sociedades de Inversión Comunes se sujetarán al régimen que establezcan las disposiciones de carácter general

---

<sup>33</sup> Carvallo Yáñez Erick, op. cit. p.272.

que expida la Comisión Nacional de Valores, oyendo la opinión del Banco de México, y que podrán considerar:

- I. El porcentaje máximo del activo total de la sociedad que podrá emitirse en valores de un mismo emisor;
- II. El porcentaje máximo de valores de un mismo emisor que podrá ser adquirido por una Sociedad de Inversión;
- III. El porcentaje mínimo del activo total de la sociedad que deberá invertirse en valores cuyo plazo por vencer no sea superior a tres meses, y
- IV. El porcentaje mínimo del activo total de la sociedad que deberá invertir en valores y documentos de renta variable.

Al expedir las disposiciones a que se refiere este artículo, la Comisión Nacional de Valores, podrá establecer regímenes diferentes, atendiendo a las políticas de inversión, liquidez, selección y diversificación de activos.

Por otra parte, se observan los siguientes límites<sup>34</sup>.

No podrán invertir más del:

- 10% Del capital contable de la sociedad en valores emitidos por una misma empresa.
- 30% Del capital de una misma emisora en acciones representativas de su capital.
- 30% Del total de emisiones de una sola empresa en sus valores de renta fija, salvo los valores gubernamentales y bancarios.
- 30% Del capital contable de la Sociedad de Inversión en valores bancarios emitidos, avalados o aceptados por una institución de crédito.

No podrán invertir menos del:

- 50% Del capital contable de la Sociedad de Inversión en valores de renta variable, computándose como tales las acciones y las obligaciones convertibles en acciones, sin que éstas últimas rebasen en conjunto, el 10% de su capital contable.
- 10% Del capital contable de dicha sociedad, en valores gubernamentales.

El *régimen general de inversión*, para estas sociedades, considera que el aspecto fundamental de las Sociedades de Inversión Comunes es que éstas sólo deberán operar con valores y documentos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

---

<sup>34</sup> Comisión Nacional de Valores. Circular 12-16, del 2 de octubre de 1990.

En cuanto a su *objeto específico*, atiende al criterio de diversificación de riesgos a través de una selección, por lo que se realiza la adquisición de valores cuya inscripción conste en el Registro de Valores e Intermediarios, excepto aquellos que la Comisión Nacional de Valores desapruere o que mediante disposiciones de carácter general determine que impliquen conflicto de intereses, lo cual constituye un beneficio adicional para las propias Sociedades de Inversión y, por ende, para quienes han decidido invertir sus recursos en ellas, ya que solo, respecto de los títulos registrados puede haber una garantía de adecuada información que respalde la toma de decisiones. Cuando sean acciones emitidas por estas sociedades, el precio corresponderá al día en que se celebren.

Los *participantes* pueden ser: "Personas físicas o morales, mexicanas o extranjeras; instituciones de crédito que actúen por cuenta propia y de fideicomisos de inversión, instituciones de seguros y fianzas, fondos de ahorro y de pensiones; entidades financieras del exterior, agrupaciones de personas físicas o morales extranjeras, casas de bolsa y sociedades operadoras y el fondo de apoyo preventivo del Mercado de Valores, la "Casa de Bolsa" que opera los valores que integren los activos de las Sociedades de Inversión y sociedades operadoras de las mismas, así como por el fideicomiso previsto por el artículo 89 de la Ley del Mercado de Valores"<sup>35</sup>.

En cuanto al *diferencial autorizado*, podrán aplicar el precio de valuación de sus acciones hasta un 3% para realizar operaciones de compraventa.

En la *valuación de las acciones emitidas*, es el artículo 13, fracciones de la I a la IV, de la Ley de Sociedades de Inversión, el que prevé que las acciones que emitan las Sociedades de Inversión deberán valuarse conforme a las disposiciones de carácter general que expida la Comisión Nacional de Valores. Sin embargo, este tipo de sociedades se define por los siguientes criterios: podrán elegir que sus acciones sean valuadas, ya sea por el Comité de Valuación que constituyan cada una de ellas para ese efecto, o ya sea que encarguen tal función a una institución para el depósito de valores o una institución de crédito especialmente designada para ese fin. En todo caso, deberán atemperarse a las disposiciones generales dictadas, como se establece en el párrafo anterior por la Comisión Nacional de Valores.

---

<sup>35</sup> Carvallo Yáñez, Erick, op. cit. p.276.

El *procedimiento para determinar el precio de valuación de sus acciones* resultará de dividir, entre la cantidad de acciones en circulación representativas del capital pagado de la Sociedad de Inversión de que se trate, la cantidad que resulte de sumar al importe de los valores de que sea propietaria, todos sus demás activos y restar sus pasivos, así como el importe al valor del mercado de las acciones propias recompradas. Estas sociedades están obligadas a *reembolsar* sus propias acciones que emitan cuando así lo soliciten sus titulares.

Tras fijar la valuación de sus acciones, el precio se dará a conocer todos los días hábiles a las once horas del día siguiente y así se registrarán en bolsa, con todas las operaciones de compra y venta concertadas por la sociedad.

## J. SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN INSTRUMENTOS DE DEUDA

### I. NATURALEZA JURÍDICA

Son instituciones denominadas en el transcurso del tiempo de diversas formas; en primera instancia fueron identificadas como fondos del mercado de dinero, después Sociedades de Inversión de renta fija y las nuevas reformas publicadas en diciembre de 1992, las facultan con el nombre de "Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda". Esta denominación, según lo manifestado en la exposición de motivos de reformas y adiciones a la Ley de Sociedades de Inversión, Decreto del 21 de diciembre de 1992 publicado en el Diario Oficial de la Federación el 28 de Diciembre del mismo año, obedece a los siguientes razonamientos:

"Se propone cambiar la denominación de Sociedades de Inversión de renta fija por la de Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda, en virtud de que refleja con mayor precisión las características de los valores y documentos que forman parte de su activo, por un lado, y por el otro, en atención a que la expresión de renta fija conlleva la idea de obtener un rendimiento predeterminado"<sup>36</sup>, siendo que por las características que se han venido incorporando a algunos valores, dicho rendimiento es susceptible de variar por movimientos en las tasas de interés.

<sup>36</sup> Ley de Sociedades de Inversión, Actualizada con las Reformas y Adiciones hasta el Decreto de 21 de diciembre de 1992, publicado en el Diario Oficial de la Federación de 28 de diciembre de 1992, 1993, p.21.

Es decir, el concepto de “renta fija” se traduce como sinónimo de “ganancia normalmente predeterminada”. Sin embargo en el aspecto de inversión, la susceptibilidad usualmente de una ganancia puede convertirse en pérdida, lo que casi siempre es inherente al riesgo que representa invertir en el mercado de valores.

Se entiende por “instrumentos de deuda” a los valores que emiten las empresas, como pueden ser las obligaciones, pagarés bancarios, pagarés bursátiles y pagarés empresariales que también cotizan a través de Bolsa.

*Dos aspectos conformativos de estas sociedades son la liquidez y la calidad de los socios.* La liquidez, característica particular del ahorro por medio de estas sociedades, se manifiesta en que la inversión está representada en la adquisición de acciones, lo que representa una parte proporcional de la propiedad de los activos de la sociedad, y de los intereses y rendimientos que obtenga ésta por la inversión de valores, por lo que en cualquier momento podrá enajenar o no dichas acciones, es decir, obteniendo grandes rendimientos en comparación de los bancarios con un riesgo mínimo. Mientras que la calidad de los socios que la conforman, determina su funcionamiento, es decir la agrupación de los sujetos establece su configuración por personas físicas, por personas morales y mixtas.

La ley distingue un *régimen de inversión específico y común para las Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda, para personas físicas, morales y para las que operan de modo mixto.* Se observarán los límites siguientes:

No podrán invertir más del:

10% Del capital contable de inversión relativa, en valores de una misma emisora, salvo valores gubernamentales o bancarios.

20% Del total de emisiones de una misma emisora, en valores de la misma, salvo valores gubernamentales o bancarios.

40% Del capital contable de la Sociedad de Inversión, en valores bancarios emitidos, avalados o aceptados por una misma institución de crédito.

No podrán invertir menos del:

30% Del capital contable de dicha sociedad en valores emitidos por el Gobierno Federal.

Los resultados obtenidos por la inversión, ya se trate de pérdidas o ganancias, deberán ser determinadas y asignadas diariamente por especialistas de la sociedad, quedando bajo su responsabilidad el registro de los resultados en los estados de su contabilidad.

Los *lineamientos del régimen específico para personas físicas* son:

30% De su capital contable en papel comercial.

30% De su capital, en valores cuyo plazo de vencimiento sea mayor de un año, a partir de cada adquisición, salvo valores gubernamentales.

No podrán invertir menos del:

10% Del capital en el cual deberá invertirse en valores emitidos por el Gobierno Federal.

Los *lineamientos del régimen específico para personas morales*, se aplicarán los siguientes criterios:

No podrán invertir más del:

50% De su capital contable en papel comercial.

10% De su capital en valores, con vencimiento mayor de un año a partir de cada adquisición, salvo valores gubernamentales.

La asignación de las utilidades o pérdidas netas entre los accionistas será determinada diariamente por la sociedad operadora, cuyos servicios de administración tengan contratados, quedando bajo responsabilidad de ésta el registro de dichas utilidades o pérdidas, en los estados de contabilidad de las Sociedades de Inversión correspondientes.

La sociedad operadora dicha infracción, casa de bolsa o institución de crédito que sea responsable de dicha infracción, quedará ilimitada y solidariamente obligada a entregar a la Sociedad de Inversión contratante de sus servicios, una cantidad igual al daño patrimonial causado, sin perjuicio de que la Comisión Nacional de Valores imponga la multa correspondiente, así como de otras acciones civiles o penales que puedan ejercitarse en su contra, en concordancia con lo establecido en el artículo 21 de la Ley de Sociedades de Inversión.

El *objeto específico* atiende al criterio de diversificación de riesgos, a través de una selección por la que se realiza la adquisición de valores, cuya inscripción conste en el Registro de Valores e Intermediarios, excepto aquellos que la Comisión Nacional de Valores desapruébe, o que mediante disposiciones de carácter general determine que impliquen conflicto de intereses, lo cual constituye un beneficio adicional para las propias Sociedades de Inversión y, por ende, para

quienes han decidido invertir sus recursos en ellas, ya que sólo, respecto de los títulos registrados, puede haber una garantía de adecuada información que respalde la toma de decisiones.

“Tras de fijar la valuación de sus acciones, el precio se dará a conocer todos los días hábiles a las once horas del día siguiente y así se registrarán en bolsa con todas las operaciones de compra y venta concertadas por la sociedad de que se trate. Cuando sean acciones emitidas por este tipo de sociedad, se liquidarán al precio del día anterior a su concertación. Se le permite un diferencial del 3 %”<sup>37</sup>.

“Pueden ser *participantes de las Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda para personas físicas*, las “personas físicas mexicanas o extranjeras; instituciones de crédito que actúen por cuenta de fideicomisos de inversión cuyos fideicomisarios sean personas físicas; fondos de ahorro; las propias Sociedades de Inversión; casas de bolsa e instituciones de crédito que operen sus activos y sociedades operadoras de las Sociedades de Inversión, y por el fideicomiso previsto por el artículo 89 de la Ley del Mercado de Valores.

Los *participantes de las Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda para personas morales pueden ser*: personas morales mexicanas o extranjeras; instituciones de crédito; fiduciarias de fideicomisos, cuyos beneficiarios sean personas morales, entidades financieras del exterior, agrupaciones de personas morales extranjeras; dependencias y entidades de la Administración Pública Federal y de los Estados, así como de los Municipios; fondos de ahorro y de pensiones, instituciones de seguros y de fianzas; uniones de crédito, almacenes generales de depósito, arrendadoras financieras, empresa de factoraje financiero, sociedades de ahorro y préstamo y por el fideicomiso previsto por el artículo 89 de la Ley del Mercado de Valores”<sup>38</sup>.

*La valuación de las acciones emitidas por las Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda* serán valuadas, ya sea por el comité de valuación que constituya la Sociedad de Inversión, o bien encarguen tal función a una institución para el depósito de valores o una institución de crédito especialmente designada para ese fin. En todo caso, se deberán atender a las disposiciones generales dictadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, de acuerdo con lo dispuesto por el artículo 13, fracciones I, II, III y IV.

<sup>37</sup> Comisión Nacional de Valores, Circular 12-16, disposición novena, del 2 de octubre de 1990.

<sup>38</sup> Carvallo Yáñez, Erick, op. cit. p.276.



*El procedimiento para determinar el precio de valuación de sus acciones* resultará de dividir, entre la cantidad de acciones en circulación representativas del capital pagado de la Sociedad de Inversión de que se trate, la cantidad que resulte de sumar al importe de los valores de que sea propietaria, todos sus demás activos y restar sus pasivos, así como el importe al valor del mercado de las acciones propias recompradas. Estas sociedades están obligadas a *reembolsar* sus propias acciones que emitidas cuando así lo soliciten sus titulares.

## **2. SUBCLASIFICACION DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION COMUNES Y DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION EN INSTRUMENTOS DE DEUDA**

La Circular 12-22, emitida por la Comisión Nacional de Valores, establece una subclasificación de las dos primeras clases de Sociedades. Pueden definirse como Sociedades de Inversión Diversificadas o Sociedades de Inversión Especializadas, sean comunes o en instrumentos de deuda. Las primeras son aquellas cuya diversificación de activos se apega a lo que dispone la circular mencionada, mientras que las Sociedades de Inversión Especializadas pueden establecer de manera autónoma los límites de inversión a los que deberán sujetarse al adquirir los valores que les son permitidos.

Con la finalidad de esclarecer lo que se está tratando, se adopta el siguiente ejemplo, el cual aparece consignado en la disposición tercera de la circular 12-22, que se refiere a las Sociedades de Inversión Comunes Diversificadas:

- 1) Por lo menos el 96% del activo debe estar representado por efectivo o valores, incluyendo cuentas por cobrar derivadas de operaciones de ventas de valores al contado que no le hayan sido liquidadas.
- 2) La inversión de valores de renta variable no puede ser inferior al 30% de su activo total.
- 3) La inversión en valores emitida por una misma empresa no podrá exceder del 15% del activo total de la Sociedad de Inversión.
- 4) La inversión en acciones representativas del capital social de una misma emisora no podrá exceder el 30% de dicho capital.

5) La inversión en instrumentos de deuda emitidas por una misma empresa no podrá exceder el 30% del total de emisiones de dicha empresa.

6) Las inversiones en valores a cargo de empresas pertenecientes a un mismo grupo empresarial no podrá exceder, en su conjunto, el 40% del activo total de las Sociedades de Inversión.

Por lo anterior, se puede comprender que desde el momento en que un cliente adquiere acciones en Sociedades de Inversión, al recibir sus prospectos sabe cuales son los límites en los que se invertirá cada peso que reciba la Sociedad de Inversión: esto es, en el caso de una Sociedad de Inversión Común y Diversificada, la inversión en acciones no podrá exceder de 30 centavos por cada peso de lo que se capte. En el caso de instrumentos de deuda tampoco se podrá exceder de 30 centavos por cada peso captado.

En los casos de Sociedades de Inversión Especializadas, cada accionista inicial de la sociedad es el que decide de qué manera se integra el porcentaje: de hecho existen sociedades que se especializan en instrumentos bancarios y cuya diversificación de activos en la práctica estriba en que hasta el 100% del activo total de la Sociedad puede invertirse en valores o instrumentos emitidos o avalados por Instituciones de Crédito; por supuesto y "por restricciones de la Comisión Nacional de Valores, cuando se invierta en valores emitidos por el Grupo Financiero al que pertenece la Sociedad de Inversión, ésta no podrá exceder, aún siendo especializada, de un 20% del activo total de la sociedad"<sup>39</sup>.

## K. SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITAL

### 1. NATURALEZA JURÍDICA

El *concepto de las Sociedades de Inversión de Capitales*, de acuerdo con lo previsto en el artículo 22 de la ley especial, se define como "Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo, que operan con valores y documentos emitidos por empresas que requieren de recursos a largo plazo, y cuyas actividades estén relacionadas preferentemente con los objetivos de la planeación nacional de desarrollo; podrán efectuar sus operaciones con valores y

---

<sup>39</sup> Idem, p.273.

documentos que no estén registrados, siempre que las inversiones se sujeten a las disposiciones de carácter general que expida la Comisión Nacional de Valores. "Su objeto directo es invertir en acciones que emiten sociedades anónimas, promocionando con ello actividades productivas"<sup>40</sup>. Se distinguen por no buscar altos rendimientos y su objeto indirecto es crear y apoyar empresas vinculadas con actividades cuyos objetivos se identifican con el Plan Nacional de Desarrollo.

## 2. ELEMENTOS CONSTITUTIVOS DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITALES

La *naturaleza jurídica* de las "Sociedades de Inversión de Capitales también llamadas de capital de riesgo, se basa en que tienen como objetivo que sus operaciones son con valores y documentos emitidos por empresas que requieren recursos a largo plazo y por encima de la diversificación de riesgos, su prioridad fundamental es la promoción de nuevas empresas. Se ajustan de modo preferente a la oferta, fomentando nuevas emisoras de valores", según se prevé en el artículo 23 de la Ley de Sociedades de Inversión, en relación con la circular 12-8 de 1995, emitida por la Comisión Nacional de Valores. Coadyuvan al fortalecimiento de empresas, incrementan apoyo financiero a la pequeña y mediana industria, particularmente a aquellas empresas que pasan por una situación financiera delicada, siempre y cuando mantenga un perfil de sano crecimiento futuro, particularmente las orientadas al ramo industrial y comercial destinados a la exportación. Existen dos modalidades de Sociedades de Inversión de capitales: las Sociedades de Inversión especializadas que pueden concentrar sus carteras o modificarlas para su colocación, y las Sociedades de Inversión especializadas para los fondos del retiro, de acuerdo con las disposiciones que son establecidas en el sistema de ahorro para el retiro de los trabajadores, estas últimas objeto de este estudio en el próximo capítulo.

El *régimen de inversión* se regula según lo establecido en el artículo 23 de la ley especial, que prevé que las inversiones que realicen las sociedades de este tipo, se sujetarán a las disposiciones de carácter general que expida la Comisión Nacional de Valores oyendo la opinión del Banco de México, y que podrán considerar: I. Las características genéricas de las empresas en que podrá invertirse el activo total de las Sociedades de Inversión, a las que se conocerá como

---

<sup>40</sup> Idem. p. 276.

“empresas promovidas”; II. El porcentaje máximo del activo total de las Sociedades de Inversión que podrá invertirse en acciones de una misma empresa promovida; III. El porcentaje máximo del activo total de las Sociedades de Inversión, que podrá invertirse en obligaciones emitidas por una o varias empresas promovidas; IV. El porcentaje máximo del activo total de las Sociedades de Inversión, que podrá invertirse en acciones emitidas por empresas que fueron promovidas por dicha Sociedad de Inversión; V. Los porcentajes a que se refieren las fracciones anteriores se computarán a la fecha de adquisición de los valores respectivos, y VI. Los recursos que transitoriamente no sean invertidos con arreglo a las fracciones precedentes, deberán destinarse a la adquisición de valores y documentos de los aprobados para este efecto por la Comisión Nacional de Valores. Al expedir las disposiciones a que se refiere este artículo, podrá establecer regímenes diferentes, atendiendo a las políticas de inversión, liquidez, selección y diversificación de activos.

El *régimen de inversión específico* de su cartera se ajustará a las siguientes reglas: No invertir más del 25% del capital contable, en obligaciones emitidas por una o varias empresas promovidas; 10% del capital contable en acciones de empresas que fueron promovidas, sin que la tenencia exceda de 10% del capital de la empresa emisora de que se trate.

Respecto de la *concentración de riesgos*, anteriormente las Sociedades de Inversión de Capitales tenían restricciones que fueron derogadas con las reformas de 1989, por lo que en la actualidad las Sociedades de Inversión se encuentran libres de limitaciones para concentrar los riesgos en una o varias empresas.

Las *empresas promovidas* por las Sociedades de Inversión de capitales, deberán ser 1) Sociedades Anónimas Especializadas y 2) Con inversión nacional mayoritaria. Tendrán prioridad aquellas cuyo objeto principal sea la creación de empleos, impulso en la tecnología, sustitución de importaciones, incrementos en las exportaciones, estímulo en proyectos industriales y turísticos o cualquier otra actividad que contribuya al desarrollo del país. “Aunado a esto, todas las inversiones serán condicionadas a un estudio técnico económico sobre su viabilidad”<sup>41</sup>.

Los *Comités Representativos* se integran con tres diferentes modalidades: a) *Comité Ejecutivo de Administración*.- Sus integrantes ocupan los puestos directivos en el consejo de las empresas promovidas, participando directamente en la condición directiva y

<sup>41</sup> Comisión Nacional de Valores. Circular 12-8, disposiciones cuarta y quinta, del 13 de septiembre de 1985.

administrativa de dichas empresas; b) *Comité de Inversión*.- Este tiene asignada la función de seleccionar las empresas en que les es factible invertir y definir la clase de los instrumentos, el establecimiento del precio de los valores a la venta, de sus empresas promovidas, considerando factores como los libros, crecimiento de utilidades, estructura financiera, perspectiva del mercado etc., y c) *Comité de Valuación*.- La fracción II del artículo 13 de la Ley de Sociedades de Inversión establece los requisitos a que deberán sujetarse los comités de valuación designados por las Sociedades de Inversión. Se conformarán por personas físicas o morales que los integren y deberán ser independientes de las sociedades que los designen, así como de las emisoras de valores y documentos que formen parte de sus activos; sus miembros deberán ser personas de reconocida competencia en materia de valores. La Comisión Nacional de Valores podrá vetar las designaciones de las personas que integren los comités de valuación, y éstos levantarán actas de las juntas que celebren con motivo del cumplimiento de sus funciones y proporcionarán a dicha Comisión copia de las actas que requiera, así como cualquier otra información que les solicite directamente por conducto de la Sociedad de Inversión que corresponda.

Tiene a su cargo responder de la valuación de las acciones de la sociedad y realizar la aplicación de los criterios para determinar el precio al cual deberán venderse las acciones.

El *objeto principal* se circunscribe a contribuir al desarrollo económico y social del país, dirigiendo sus esfuerzos a constituir y a promover a las empresas partícipes en el ramo comercial, industrial o de servicios, de cualquier tamaño o giro, cuyo capital mayoritario sea nacional. Por tratarse de Sociedades de Inversión que promueven empresas cuyo éxito no está asegurado, existe mayor riesgo.

El *contrato de promoción* se prevé en la ley de Sociedades de Inversión y en su artículo 24 establece que: Las Sociedades de Inversión celebrarán con cada una de las empresas promovidas un contrato de promoción en el cual se estipulen las condiciones a las que se sujetará la inversión. En todo caso se deberá observar: I. La obligación de la empresa promovida para someterse a la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores, así como de proporcionarle la información que señale dicha Comisión a través de disposiciones de carácter general; II. La prohibición para que las sociedades en cuyo capital participe la empresa promovida, adquieran acciones de ésta y de la Sociedad de Inversión correspondiente; III. La prohibición para que las sociedades en cuyo capital participe la empresa promovida y ésta

respecto de aquellas, se otorguen préstamos o créditos, siempre y cuando se lleven reciprocamente; IV. La determinación del porcentaje máximo de acciones de la empresa promovida que estará en posibilidad de adquirir la Sociedad de Inversión, que podrá exceder del 49% de las acciones representativas del capital de la empresa promovida; V. Las condiciones para la rescisión y, en su caso, terminación del contrato de promoción. Se podrá pactar cláusula compromisoria para que, si surge controversia, la misma sea resuelta en juicio arbitral por la Comisión Nacional de Valores; caso en que la rescisión o terminación del contrato, surtirá efecto a partir de que se dicte la resolución correspondiente; VI. La estipulación de que al venderse las acciones de la empresa promovida, mediante oferta pública, sus accionistas no tendrán derecho de preferencia para adquirir tales valores; y VII: Las demás condiciones que, en su caso, señale la Comisión Nacional de Valores mediante disposiciones de carácter general, con el propósito de salvaguardar los intereses del público inversionista. El contrato de promoción y sus modificaciones deberán aprobarse por el consejo de administración de la Sociedad de Inversión y por la asamblea general de accionistas de la empresa promovida, así como remitirse a la Comisión Nacional de Valores dentro de los cinco días hábiles siguientes a la fecha de su celebración. La citada Comisión sólo podrá objetarlos en caso de que no se reúnan los requisitos mínimos establecidos en este artículo.

En conclusión, el contrato de promoción deberá observar lo siguiente: 1) será celebrado con cada una de las empresas promovidas; 2) deberá contener las condiciones a que se sujetará la inversión; 3) determinará el porcentaje máximo de acciones de la empresa promovida que podrá adquirir la Sociedad de Inversión, que puede ser superior al 49% del capital de la emisora; 4) la venta de las acciones se realizará mediante oferta pública; 5) las causas de rescisión y cláusula compromisoria sobre el arbitraje ante la Comisión Nacional de Valores.

Los *participantes* deberán ser personas físicas o morales mexicanas sin límite, o extranjeras hasta el 49% del capital de la Sociedad de Inversión; instituciones de crédito, de seguros y fianzas; entidades financieras del exterior; agrupaciones de personas físicas o morales; casas de bolsa y sociedades operadoras.

La *valuación de sus acciones* se realizará según lo establecido por el artículo 26 de la Ley de Sociedades de Inversión: Los valores emitidos por las empresas promovidas se valorarán aplicando en lo conducente, la fracción II del artículo 13 de esta ley y conforme las

disposiciones de carácter general que dicte la Comisión Nacional de Valores. Sin embargo, el precepto señalado prevé que la valuación de las acciones deberá ser a través del comité de valuación, cuyos requisitos ya se mencionaron en este mismo capítulo. "El precio de valuación resultará de dividir, entre el número de acciones en circulación representativas del capital de la Sociedad de Inversión particular, el importe de los valores y documentos de que sea propietaria, agregando los demás activos y restando a la cantidad resultante todos los pasivos"<sup>42</sup>. "Las acciones emitidas por las empresas que promueva, se tomarán a valor contable; en tanto que las obligaciones de las mismas, al corriente en su servicio de deuda y amortización, se considerarán al costo de adquisición más intereses en curso. Cuando las acciones correspondan a empresas que se hubieren inscrito en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, o se trate de instrumento de renta fija mantenidos transitoriamente en la cartera hasta su inversión definitiva, se valorarán según las reglas de las Sociedades de Inversión Comunes y de instrumentos de deuda"<sup>43</sup>. Los avalúos son practicados cada tres meses y el precio de valuación se publicará en un periódico de circulación nacional, junto con los estados trimestrales de contabilidad. "Si hubiese hechos que hiciesen variar el precio, podrán practicar avalúos con antelación al citado plazo"<sup>44</sup>.

Estas sociedades tienen prohibido *recomprar* las acciones que emitan.

## L. SOCIEDADES OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSION

### 1. NATURALEZA JURIDICA

El *concepto* de las Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión lo establece el artículo 28 de la Ley de Sociedades de Inversión de la manera siguiente: Las Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión tendrán como objeto la prestación de servicios de administración a éstas, así como los de distribución y recompra de sus acciones.

Los servicios que prestan estas sociedades pueden ser realizados igualmente por casas de bolsa e instituciones de crédito a las que le será aplicable y en lo conducente, a las disposiciones de este capítulo. Respecto a estas últimas, la Comisión Nacional de Valores tendrá asimismo la atribución de ejercer facultades de inspección y vigilancia en cuanto a los servicios de

<sup>42</sup> Comisión Nacional de Valores. Circular 12-8, disposición tercera, inciso 1), del 13 de septiembre de 1985.

<sup>43</sup> Idem. Disposición primera, inciso 6) y segunda inciso a).

<sup>44</sup> Idem. Disposición tercera, inciso 1), 2) y 3).

administración, así como de distribución y recompra de acciones que tengan contratados con Sociedades de Inversión, quedando obligadas a proporcionarle la información y documentos que la propia Comisión les requiera para tal efecto.

La Comisión Nacional de Valores, oyendo la opinión del Banco de México, podrá autorizar mediante disposiciones de carácter general, aquellas actividades que sean conexas o complementarias a las propias de la función de las sociedades operadoras de Sociedades de Inversión.

De lo anterior se puede manifestar que las sociedades operadoras de Sociedades de Inversión, se reservaron como único objeto la prestación de servicios de administración, distribución y recompra de las acciones de estas últimas y sin embargo la función que desempeñan es de mayor importancia; basta recordar que son las Sociedades de Inversión un vínculo entre pequeños inversionistas y el mercado de valores y de vital importancia para el fomento de un mercado sano y eficiente, pues se constituyen como instituciones que captan ahorro del público en diversos sectores de la población y mediante el diseño adecuado del portafolio administrado profesionalmente, permiten reducir los riesgos de una inversión directa no diversificada de pequeños inversionistas, al mismo tiempo que distribuyen los beneficios de un mercado de valores eficiente<sup>45</sup>. Por lo tanto, el marco legal que prevé la existencia de las sociedades operadoras propone el fortalecimiento de la seguridad jurídica necesaria para su funcionamiento en favor del público inversionista y estimula su presencia en el mercado de valores. Con esto es posible darle extensión y profundidad a dicho mercado, y fomentar atracción de la atención del público hacia los beneficios que representa invertir en Sociedades de Inversión.

“Su objetivo específico es intermediar acciones representativas del capital de Sociedades de Inversión, se han planteado diferentes cambios, entre los que destacan el relativo a que sus servicios también puedan ser prestados directamente por instituciones de crédito y casas de bolsa, así como la posibilidad de contratar con más de una Sociedad de Inversión del mismo tipo<sup>46</sup>, y por último también “se faculta a la Comisión Nacional de Valores, previa opinión del Banco de México, para que a través de disposiciones de carácter general, les autorice aquellas actividades que sean conexas o complementarias a su objeto.

<sup>45</sup> Comisión Nacional de Valores. Circular 12-1. primer considerando, del 30 de septiembre de 1981.

<sup>46</sup> Ley de Sociedades de Inversión. Decreto del 28 de diciembre de 1989, publicado en el Diario Oficial de la Federación el 04 de enero de 1990.



También se señala que las disposiciones a que deben sujetarse las sociedades operadoras, serán aplicables a casas de bolsa e instituciones de crédito en su carácter de administradoras de los activos de sus correspondientes Sociedades de Inversión. Con esta enmienda se amplía el objeto social de las sociedades operadoras, a fin de brindarles la flexibilidad suficiente para prestar mejores servicios<sup>47</sup>.

Por lo que respecta a los requisitos de constitución de sociedades operadoras de Sociedades de Inversión, el artículo 29 de la ley especial establece que requieren ser previamente *autorizadas* por la Comisión Nacional de Valores. Dicha autorización será otorgada cuando a juicio de la citada Comisión se satisfagan los requisitos siguientes:

*Presentar* la solicitud respectiva.

“Presentar un *programa general de funcionamiento* de la sociedad que deberá contener, en todo caso, los planes para distribuir entre el público las acciones emitidas por Sociedades de Inversión, además del proyecto de sus estatutos sociales y la constancia fehaciente del consentimiento de las sociedades de inversión respectivas para celebrar un contrato de administración y manejo de la cartera y promoción de las acciones o planes de inversión, así como proyecto del propio contrato<sup>48</sup>.”

“Estar *constituidas* como sociedades anónimas con régimen de acciones ordinarias y tener íntegramente pagado el capital mínimo que determine la Comisión Nacional de Valores mediante disposiciones de carácter general. Actualmente el capital mínimo es de dos millones de pesos<sup>49</sup>.”

El *capital* podrá ser fijo o variable.

El monto del capital variable en ningún caso podrá ser superior al del capital pagado sin derecho a retiro.

Cuando se trate de *sociedades de capital variable*, el capital mínimo obligatorio con arreglo a la ley estará integrado por acciones sin derecho a retiro.

El *monto* del capital variable en ningún caso podrá ser superior al del capital pagado sin derecho a retiro.

<sup>47</sup> Ley de Sociedades de Inversión, Decreto de 21 de diciembre de 1992, publicado en el Diario Oficial de la Federación el 28 de diciembre de 1992.

<sup>48</sup> Bugada Lanzas, Jesús, op. cit. p.59.

<sup>49</sup> Comisión Nacional de Valores, Circular 12-1, regla primera, fracción III, del 5 de julio de 1981.

La *denominación* deberá ser distinta a la utilizada por sus socios y por cualquier Sociedad de Inversión.

Los *accionistas* deberán ser casas de bolsa o los socios de éstas; personas físicas que reúnan los requisitos establecidos en la fracción III del artículo 17 de la Ley del Mercado de Valores, o bien personas físicas o morales, inclusive instituciones de crédito, que hayan figurado como socios fundadores al constituirse las Sociedades de Inversión con las que celebren contratos de prestación de servicios de administración y de distribución de acciones.

“Las *acciones* podrán ser nominativas, y sólo podrán transmitirse previa autorización de la Comisión Nacional de Valores, la cual deberá autorizar las tenencias superiores al 10 % del capital. Dichas acciones de igual valor se dividirán en dos series, una de las cuales no será inferior al 75% del capital y serán de suscripción restringida”<sup>50</sup>.

“Con respecto a la serie de acciones que representen no menos del 75% del capital social, éstas sólo podrán ser suscritas y adquiridas por casa de bolsa o sus socios; o por las personas físicas o morales que hayan figurado como socios fundadores de las Sociedades de Inversión que administran”<sup>51</sup>.

En ningún momento podrán *participar* en su capital social personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad, directamente o a través de interpósita persona.

El número de sus administradores no será inferior a cinco y actuarán constituidos en *Consejo de Administración*.

El director general deberá cumplir, a satisfacción de la Comisión Nacional de Valores, los requisitos de solvencia moral y económica, así como capacidad técnica y administrativa. Asimismo, deberán utilizar los servicios de personas físicas que les autorice la propia Comisión, la cual será otorgada cuando a su juicio, dichas personas cuenten con la capacidad técnica o moral necesarias para llevar a cabo la promoción y venta de acciones de Sociedades de Inversión.

“La escritura constitutiva y estatutos de las sociedades de que se trata, así como sus modificaciones, deberán ser *aprobadas* por la Comisión Nacional de Valores. Con esta aprobación, la escritura o sus reformas podrán ser *inscritas* en el Registro de Comercio. En todo

<sup>50</sup> Bueda Lanzas, Jesús, op. cit. p. 60.

<sup>51</sup> *Ibidem*.

caso, deberán proporcionar a dicha comisión copia certificada de las actas de sus asambleas y, cuando proceda, testimonio notarial en el que conste la protocolización de las mismas.

Finalmente, cabe señalar que en las Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión Comunes y de Capitales, pueden participar en su *capital* como accionistas las mismas entidades y agrupaciones que en el de las sociedades a las que prestan sus servicios, con lo que se logra estimular la creación de éstas e impulsar la movilización del capital de riesgo<sup>52</sup>.

Dentro de las *prohibiciones* de las Sociedades Operadoras se menciona que no podrán: ofrecer sus servicios de custodia o administración de valores en otros términos a los previstos por la Sociedad de Inversión que manejen; hacer oferta pública de sus propias acciones; utilizar los servicios de promotores no aprobados por la Comisión Nacional de Valores; hacer promoción de valores distintos a las acciones de la Sociedad de Inversión.

Respecto de la *revocación*, el artículo 34 de la ley en cita establece que la Comisión Nacional de Valores podrá revocar la autorización a las sociedades operadoras de Sociedades de Inversión, previa audiencia del interesado, cuando a su juicio: 1) Incurran en infracciones a lo dispuesto en esta ley, Ley del Mercado de Valores, o las disposiciones de carácter general que deriven de ambos ordenamientos; 2) Dejen de satisfacer en cualquier tiempo los requisitos establecidos en el artículo 29 de la ley de la materia; 3) Proporcionen o hagan a la Comisión Nacional de Valores informaciones falsas o dolosas; 4) Intervengan en operaciones que no se apeguen a las sanas prácticas del mercado de valores; 5) Incumplan reiteradamente, a pesar de las observaciones de la Comisión Nacional de Valores, lo señalado en el prospecto de información al público de las Sociedades de Inversión a la que presenten sus servicios; 6) Ofrezcan o presten servicios de depósito y administración de valores distintos a los previstos en el artículo 31 de la ley especial; 7) Falten por causa que les sea imputable al cumplimiento de las obligaciones contratadas; 8) Sean declaradas en quiebra, y 9) Acuerden su disolución y liquidación, o cuando sea declarada esta

La *revocación de la autorización* respectiva será causa de disolución de la sociedad, sin necesidad de acuerdo de su asamblea general extraordinaria de accionistas<sup>53</sup>.

<sup>52</sup> Ley de Sociedades de Inversión, Decreto del 29 de diciembre de 1986, publicado en el Diario Oficial de la Federación el 31 de diciembre de 1986.

<sup>53</sup> Bugeña Lanzas, Jesús, op. cit. p.61

## M. SOCIEDADES DE INVERSIÓN ESPECIALIZADA EN FONDOS PARA EL RETIRO

### 1. ANTECEDENTES

Con motivo de la publicación de la Ley del Seguro Social, en el Diario Oficial de la Federación de 21 de diciembre de 1995, se crearon las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro (SIEFORES), mismas que son operadas, según lo dispone el artículo 188 del referido ordenamiento legal, por las denominadas Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES).

El nuevo sistema de pensiones tiene sus antecedentes en Chile, en donde se implantó en 1981; sirve como ejemplo en México y otros países de América Latina, en particular Argentina, en donde se instituyó en 1972.

Las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro son las responsables de la inversión de los recursos de las cuentas individuales de los trabajadores, sujetándose para su constitución, organización, funcionamiento, régimen de inversión, tipos de valores, publicidad, sistemas de comercialización y contabilidad, a lo establecido por la Ley para la Coordinación de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

Se crea la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, como el organismo encargado de la inspección y vigilancia de las Administradoras de Fondos para el Retiro y de las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro.

Los antecedentes de las Administradoras de Fondos para el Retiro y de las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro, se encuentran en lo que es el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR), conformado en el año de 1992, con el fin de asegurar un fondo de retiro adicional para los trabajadores en el momento de su jubilación, estableciéndose el pago de una cuota a cargo del patrón por cada uno de sus empleados afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social, del 7%, que cubría una parte del Seguro de Retiro con el 2%, y otra del 5% correspondiente al Fondo Nacional de la Vivienda (INFONAVIT), pudiendo el patrón elegir el banco de su preferencia para la realización de dichas aportaciones.

Con el nuevo sistema de pensiones, creado para responder a las necesidades futuras de los trabajadores y sus familias y asegurarles mejores pensiones de retiro, se establece

una nueva Cuenta Individual de Retiro, propiedad de cada trabajador que se conforma con las aportaciones del gobierno, del patrón y del propio trabajador, constituyéndose con un 6.5% de Seguro de Retiro, Cesantía en Edad Avanzada y Vejez (RCV) y un 5% de Fondo Nacional de la Vivienda, para dar un total de 11% de fondo de retiro que en términos generales, implica una aportación del 70% a cargo del patrón, un 25% a cargo del trabajador y un 5% a cargo del gobierno.

## 2. CONCEPTO

“En términos generales, podemos decir que las Sociedades de Inversión conocidas como SIEFORES son sociedades cuyo objeto fundamental reside en invertir los recursos provenientes de las cuentas individuales de los trabajadores que reciban las Administradoras de Fondos de Retiro (AFORES). Para lo anterior con los recursos captados, estas AFORES adquirirán acciones de Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro, quienes a su vez adquirirán valores y documentos emitidos por el Gobierno Federal y/o aquellos valores que se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios”<sup>54</sup>.

Las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES) pueden operar varias Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORES), así como otorgarles servicios de guarda, administración, distribución y recompra de las acciones de dichas Sociedades de Inversión.

Dentro de las funciones de las Administradoras de Fondos para el Retiro se encuentran:

a) Administrar las cuentas individuales y los recursos financieros pertenecientes a los clientes, derivados de los depósitos de cuotas y aportaciones de carácter tripartita, patronales o voluntarias.

b) Canalizar los recursos de las subcuentas que las integren a las Sociedades de Inversión, seleccionadas previamente por el cliente de acuerdo a los porcentajes elegidos y efectuando las gestiones necesarias para la obtención de una adecuada rentabilidad y seguridad en las inversiones.

---

<sup>54</sup> Carvallo Yáñez, Erick, op. cit. p.289.

c) Atender las solicitudes de retiros de fondos por las causas y los términos contemplados en las leyes de la materia.

d) Mantener informado al cliente, enviándole sus estados de cuenta y demás información sobre su cuenta individual y el estado de sus inversiones; informar a las autoridades competentes y atender las quejas o aclaraciones que presenten.

e) Cumplir con las obligaciones que marcan los diversos ordenamientos legales aplicables dentro de los parámetros de rentabilidad, servicio y calidad permitidos y autorizados.

“Las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos de Retiro se crearon específicamente para prever una mejor calidad de vida a futuro, a través de la acumulación de un patrimonio a largo plazo que conserve su poder adquisitivo y proporcione rendimientos competitivos sobre los recursos invertidos en la cuenta individual del trabajador. Asimismo, se logra que los recursos que aporta cada patrón y, en su caso, cada trabajador en forma voluntaria, sean invertidos en condiciones ventajosas que permitan cumplir con el objeto de proporcionar una pensión de retiro digna e incluso, que permitan la adquisición de un seguro mediante el cual el trabajador obtenga rentas vitalicias”<sup>55</sup>.

De lo establecido por la propia Ley del Seguro Social podemos definir a las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro como las responsables de la inversión de los recursos de las cuentas individuales de los trabajadores.

La Ley del Seguro Social por la que se crean las Administradoras de Fondos para el Retiro y las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro, entró en vigor el primero de enero de 1997.

### 3. CONSTITUCION

En los términos del artículo 175 de la Ley del Seguro Social, la individualización y administración de los recursos de las cuentas individuales para el retiro estará a cargo de las Administradoras de Fondo para el Retiro, las que deberán contar, para su constitución y funcionamiento, con autorización de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro,

---

<sup>55</sup> Ibidem.

sujetándose en cuanto a su contabilidad, información, sistemas de comercialización y publicidad a los términos de la Ley para la Coordinación de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

Las particularidades que presentan este tipo de Sociedades de Inversión son:

a) Para su *constitución y funcionamiento* requieren autorización de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.

b) En su *denominación* se deberá expresar que se trata de Sociedades de Inversión especializadas en Fondos para el Retiro o la abreviatura de SIEFORES.

c) Únicamente podrán *participar* en el capital variable de estas sociedades, los trabajadores que inviertan los recursos de sus cuentas individuales previstas por las leyes de Seguridad Social.

d) Cuentan con un *Comité de Inversión* que determina las políticas, estrategias de inversión y constitución de los activos de la sociedad y que designa a los operadores que ejecutan las políticas de Inversión.

e) Deben *invertir* los recursos provenientes de las cuentas individuales de retiro de los trabajadores en valores y documentos emitidos por el Gobierno Federal y/o aquellos que estén inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Pese a lo anterior, las acciones del capital social de las SIEFORES no requieren estar inscritas en el registro aludido, aún cuando en estricto sentido se hace oferta pública con ellas, ya que permanecen en poder de cada trabajador hasta el momento en que se haga el pago de la pensión única o parcial; momento en el cual circulan de un trabajador a la sociedad que las deposita en su tesorería o bien, son adquiridas con fondos provenientes de aportaciones de otros trabajadores.

f) La *diversificación de los activos* de la SIEFORES se determina por lo siguiente: El 100% de su activo total deberá estar representado por efectivo y valores.

Los *valores* que adquieran estas sociedades podrán ser instrumentos avalados o emitidos por el Gobierno Federal, Instrumentos de Renta Variable, Instrumentos de Duda emitidos por empresas privadas; títulos de deuda emitidos por empresas privadas; títulos de deuda emitidos, avalados o aceptados por instituciones de crédito, títulos cuyas características preserven su valor adquisitivo conforme al Índice Nacional de Precios al Consumidor y acciones de otras Sociedades de Inversión, excepción hecha de las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro.

g) La *valuación* de los valores y documentos susceptibles de ser adquiridos por las SIEFORES, estarán a cargo de un Comité de Valuación integrado por tres miembros de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, uno de los cuales será el presidente del Comité, dos miembros de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, dos del Banco de México, dos de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas y dos de la Comisión Nacional de Sistemas de Ahorro para el Retiro.

h) "Las *SIEFORES* están obligadas a elaborar prospectos de información al público inversionista que incluirán los riesgos que se corren en estas inversiones, el sistema de valuación de acciones de acuerdo con los criterios que emita el Comité de Valuación, el derecho de recompra de acciones cuando tenga derecho a gozar de alguna pensión o de alguna prestación, cuando se presenten modificaciones al régimen de inversión o a las comisiones que se le cobrarán al trabajador cuando existan traspasos en las cuentas individuales y el señalamiento de las comisiones aplicables a cada trabajador"<sup>56</sup>.

Dicha ley dispondrá los requisitos de constitución, entre los que se incluirán las disposiciones relativas a impedir el conflicto de intereses sobre el manejo de los fondos, respecto de la participación de las asociaciones gremiales del sector productivo y de las entidades financieras.

Según lo establece el artículo 176 de la citada ley, el trabajador asegurado tendrá, en los términos de las leyes respectivas, el derecho de elegir a la Administradora de Fondos para el Retiro que operará su cuenta individual, de tal forma que la Ley para la Coordinación de los Sistemas de Ahorro para el Retiro determinará los mecanismos, procedimientos y términos aplicables a los recursos de las cuentas individuales de aquellos trabajadores que no elijan a la Administradora de Fondos para el Retiro que deba operar sus respectivas cuentas.

Se establece como obligación de la Administradora de Fondos para el Retiro, el informar a cada trabajador titular de una cuenta individual, el estado de la misma, en los términos, periodicidad y forma que al efecto establezca la Ley para la Coordinación de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, sin perjuicio de que el asegurado en todo tiempo tenga el derecho a solicitar cualquier tipo de información relacionada con su cuenta individual a la administradora.

---

<sup>56</sup> *Idem.* pp. 292 y 293.



“Son *prohibiciones* aplicables a las SIEFORES: El emitir obligaciones; recibir depósitos bancarios de dinero; adquirir inmuebles, dar en garantía sus propiedades y otorgar aavales, así como gravar su patrimonio; adquirir o vender sus acciones a precio distinto de los que resulten de la valuación; practicar operaciones activas de crédito, excepción hecha de préstamo y reporto de valores emitidos por el Gobierno Federal e instituciones de crédito; obtener prestamos o créditos salvo que los reciban de instituciones de crédito, intermediarios financieros no bancarios y entidades financieras del exterior; adquirir el control de empresas; celebrar operaciones en corto, con títulos opcionales futuros y derivados, así como las que sean análogas de éstas y las que no sean de compraventa de valores en firme; celebrar operaciones cuyo resultado sea adquirir valores por más de un 5% del valor de la cartera de la Sociedad de Inversión, que sean emitidos o avalados por personas físicas o morales con quienes tengan nexos patrimoniales o control administrativo; adquirir cualquier valor extranjero y demás que señalen las leyes”<sup>57</sup>.

*La disolución y liquidación* de las Administradoras de Fondos para el Retiro y Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro se sujetarán a la legislación aplicable, así como a las disposiciones administrativas que expida la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, según lo establece el artículo 199 de la Ley del Seguro Social.

Después de analizar el marco jurídico de las Sociedades de Inversión, es indispensable desarrollar el tema de las autoridades que las regulan y su injerencia en el control, supervisión y vigilancia, así como el adecuamiento de su ejercicio conforme a derecho a las necesidades de nuestro Sistema Financiero Mexicano.

---

<sup>57</sup> Idem. pp. 293 y 294.

## CAPITULO TERCERO

### LA COMISION NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES COMO AUTORIDAD REGULADORA DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION

#### A. LA COMISION NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES

Antes de desarrollar este tema, es necesario mencionar que el artículo primero transitorio de la *Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores*, publicada en el Diario Oficial de la Federación el día 28 de abril de 1995, prevé que la presente Ley entró en vigor el 1° de mayo de 1995. Asimismo, es el artículo 5° transitorio, primer párrafo, que establece que las referencias que otras leyes, reglamentos o disposiciones hagan respecto de la Comisión Nacional Bancaria o de la Comisión Nacional de Valores, se entenderá que se hacen respecto a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, por lo que en el presente trabajo en lo referente a la Comisión se entenderá este término empleado como implícito en lo recíproco.

Aclarado este punto, hay que puntualizar que "la Comisión Nacional Bancaria y de Valores es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con autonomía técnica y facultades ejecutivas: tiene como propósitos primordiales consolidar la supervisión de los intermediarios financieros, mejorar la calidad de esa supervisión y adecuar su ejercicio a las características actuales del sistema financiero "Estos propósitos están dirigidos a procurar en su ámbito de competencia, la estabilidad, correcto funcionamiento de las instituciones financieras, mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del Sistema Financiero en su conjunto, en protección de los intereses del público, según lo prevé el artículo 2, de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores"<sup>58</sup>.

"La Comisión Nacional Bancaria y de Valores establece como función principal, la inspección, vigilancia y regulación del mercado de valores en el cumplimiento del régimen jurídico aplicable a la intermediación bursátil, con atribuciones para expedir disposiciones generales a las que deben sujetarse las casas de bolsa en la realización de sus operaciones, atendiendo al

---

<sup>58</sup> Borja Martínez, Francisco, "Consideraciones Sobre la Comisión Nacional Bancaria y de Valores", en Instituto de Investigaciones Jurídicas de la Universidad Nacional Autónoma de México, *Revista de Derecho Privado* No. 17, McGraw Hill, México 1995.

cumplimiento de los objetivos antes mencionados"<sup>59</sup>. La Comisión, al ampliar considerablemente su ámbito de supervisión a su cargo, cuenta con una competencia mayor para participar con las facultades a continuación señaladas:

a) Establecer programas de cumplimiento forzoso para las instituciones supervisadas, tendiente a eliminar irregularidades en su funcionamiento o a corregir desequilibrios financieros que puedan afectar su liquidez, solvencia o estabilidad, previéndose que dichos programas sean susceptibles de instrumentarse mediante acuerdo con las propias instituciones.

La sujeción a esos programas por parte de los intermediarios financieros, complementa al régimen establecido en la Ley de Instituciones de Crédito y en la del Mercado de Valores, que prevén, respectivamente, la obligación de las instituciones de crédito y de las casas de bolsa y especialistas bursátiles, referida a cumplir los programas preventivos o correctivos que aprueben para las primeras, el Comité Técnico del Fondo Bancario de Protección al Ahorro y, para las segundas, el Comité Técnico del Fondo de Apoyo al Mercado de Valores, cuando estos fondos concedan apoyo a dichos intermediarios financieros.

b) Suspender todas o algunas de las operaciones de las correspondientes instituciones financieras cuando por infracciones graves o reiteradas a las leyes que las rigen o a las disposiciones que deriven de ellas, sea necesario adoptar tales medidas.

c) Emitir en el ámbito de su competencia, la regulación prudencial que deben observar las instituciones financieras sujetas a su supervisión.

d) La regulación se integra con normas orientadas a preservar la liquidez, la solvencia y la estabilidad de los intermediarios. Tales disposiciones son, entre otras, las referidas a la diversificación de riesgos, capitalización y creación de provisiones preventivas.

Las Sociedades de Inversión se rigen por los ordenamientos especiales que se detallan en el siguiente apartado.

---

<sup>59</sup> Dávalos Mejía, Carlos Felipe. Títulos y Contratos de Crédito, Quiebras, Derecho Bancario y Contratos de Crédito. t II. Harla, México, 1992, pp. 164 y 165.

## B. FACULTADES DE CONTROL Y VIGILANCIA

La inspección y vigilancia de las Sociedades de Inversión así como de sus sociedades operadoras, queda confiada a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Las disposiciones de carácter general ésta expida, a través de cualquiera de sus sistemas, deberá establecer diversos métodos conforme a los cuales las Sociedades de Inversión deberán valorar sus acciones emitidas:

a) Deberán ser independientes de las Sociedades de Inversión que las designen, de las casas de bolsa e instituciones de crédito que administren Sociedades de Inversión, así como de las emisoras de valores y documentos que formen parte de los activos de dichas sociedades.

b) Sus administradores y funcionarios deberán ser personas de reconocida competencia en el mercado de valores.

c) La Comisión Nacional Bancaria y de Valores podrá vetar a los administradores y funcionarios a su servicio, que realicen actividades de valuación.

d) Elaborarán informes con motivo del cumplimiento de sus funciones y proporcionarán a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, copia de los informes que requiera, así como cualquier otra información que les solicite directamente o por conducto de la Sociedad de Inversión que corresponda.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores, dentro de los treinta días hábiles siguientes a la fecha en que reciba los informes, podrá objetar las resoluciones que adopten, y oyendo previamente a la persona moral interesada, podrá revocar la autorización que le haya otorgado cuando infrinja de manera grave o reiterada las disposiciones a que debe sujetarse.

En la opinión del Dr. Bugada Lanzas, respecto de las facultades que les son concedidas por ley, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores considera que algunas "constituyen verdaderos actos de control, mientras que las atribuciones se pueden dividir en actos de control, en actos de inspección y vigilancia, y actos de intervención, por lo que se le atribuyen desde funciones preventivas y correctivas"<sup>60</sup>.

---

<sup>60</sup> Buguda Lanzas, Jesús. op. cit. p. 63.

## 1. CONTROL

La inspección y vigilancia de las Sociedades de Inversión y de sus sociedades operadoras y de las personas morales a que se refiere la fracción III, del artículo 13 de esta Ley, queda confiada a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la cual establece una serie de reglas de control respecto de los siguientes actos. (Artículo 39, primer párrafo L.S.I.).

“Aprobar los planes de venta de acciones emitidas por las Sociedades de Inversión, conforme a los programas y sistemas que deben formular dichas sociedades con vista a diversificar la tenencia de acciones entre el público” (Artículo 39, fracción II L.S.I.).

“Aprobar los planes de promoción y distribución de acciones de las sociedades operadoras de Sociedades de Inversión” (Artículo 39, fracción III, de L.S.I.; en relación con la circular 12-1, regla quinta).

Tratándose de Sociedades de Inversión de Capitales, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores podrá autorizar la recompra de sus acciones cuando se coticen en Bolsa (Artículo 9, fracción X. L.S.I.).

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores podrá solicitar la suspensión de pagos en las condiciones de la Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos y la de declaratoria de quiebra (Artículo 9, fracción XII, inciso c) L.S.I.).

La escritura constitutiva y estatutos de las sociedades de que se trata, deberán ser aprobados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Dictada dicha aprobación, la escritura o sus reformas podrán ser inscritas en el Registro de Comercio. Se extiende a las Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión (Artículo 9, fracción XIII, en relación con el artículo 29, último párrafo de L.S.I.).

Autorizar que por motivo justificado y con carácter de temporal, se rebase el límite individual de tenencia máxima accionaria, extensivo a casas de bolsa, instituciones de crédito que operen sus activos, sociedades operadoras de Sociedades de Inversión, accionistas de Sociedades de Inversión de capitales. Esta autorización también podrá otorgarse a instituciones de crédito que actúen como fiduciarias en fideicomisos, cuyos beneficiarios sean personas físicas, así como fondos de previsión social.

Esto se refiere a que la adquisición de control del 10% o más de acciones representativas del capital de una sociedad operadora de Sociedad de Inversión, mediante una o varias operaciones de cualquier naturaleza, simultáneas o sucesivas, deberá someterse a la previa autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, que la otorgará o denegará discrecionalmente (Artículo 10, inciso b) en relación con el artículo 30 L.S.I.).

Autorizar valores con los cuales podrán operar las Sociedades de Inversión. Hay que tomar en cuenta que las Sociedades de Inversión deberán operar exclusivamente con valores y documentos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, excepto aquellos que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores desapruere, o que mediante disposiciones de carácter general, determine que impliquen conflictos de intereses. Asimismo, la citada Comisión podrá autorizar instrumentos no inscritos en dicho registro. En su caso, las Sociedades de Inversión de Capitales podrán efectuar sus operaciones con valores y documentos que no estén registrados (Artículo 11, en relación con lo dispuesto por el artículo 24 de L.S.I.).

Establecer los límites a las inversiones cuando se concentren en un mismo ramo de la actividad industrial, o cuando correspondan a empresas que pertenezcan a un mismo grupo y que, consecuentemente, por sus nexos patrimoniales o de responsabilidad, constituyan nexos comunes para una Sociedad de Inversión (Artículo 15, último párrafo L.S.I.).

En casos excepcionales, podrá autorizar variaciones a los límites previstos en el régimen de inversión, el monto de capital constitutivo y las condiciones de la plaza en que se ubique el domicilio social (Artículo 16, último párrafo L.S.I.).

Establecer los límites a las inversiones en valores y documentos de las Sociedades de Inversión Comunes, en instrumentos de deuda y capitales, dentro de los parámetros previstos por la ley, en cuanto al régimen que establezca las disposiciones de carácter general que expida la Comisión Nacional de Valores, oyendo la opinión del Banco de México y porcentajes que se desarrollaron en las características de las sociedades anteriormente señaladas (Arts. 18, 20, 23, primeros párrafos, L.S.I.).

Señalar las características genéricas de las empresas en que podrá invertirse el activo total de las Sociedades de Inversión de capitales, a las que se conocerá como "empresas promovidas" (Artículo 23, fracción I, L.S.I.).

Aprobación de los programas de colocación a través de la oferta pública, de las acciones emitidas por las empresas que son promovidas por las Sociedades de Inversión. El precio de las acciones de las empresas promovidas será determinado por los Comités de Valuación de las Sociedades de Inversión (Artículo 25, L.S.I.).

Dictar disposiciones de carácter general en donde se establezcan los requisitos mínimos que deban observarse en los contratos de servicios de administración y distribución de acciones que celebren las Sociedades de Inversión, así como en los modelos de contratos en que se formalice la relación jurídica del público inversionista con las sociedades operadoras, las instituciones de crédito y casas de bolsa que actúen con tal carácter. Cuando dichas disposiciones se refieran a instituciones de crédito, la citada Comisión escuchará previamente la opinión del Banco de México. Verificar que los contratos y modelos de contratos a los que se refiere esta fracción se apeguen a lo establecido en las disposiciones que se expidan conforme a la misma (Artículo 39, fracción X, L.S.I.).

Emitir disposiciones de carácter general, acerca de los términos y condiciones a los que deberá sujetarse toda clase de propaganda e información dirigida al público, tanto de las Sociedades de Inversión como de sus operadoras, quedando prohibido a las primeras anunciar su capital autorizado, sin consignar el capital pagado (Artículo 39, fracción XI, primer párrafo, L.S.I.).

Procurar que la propaganda e información sea expresada en forma clara y precisa, a efecto de que no se induzca al público a engaño, error y confusión sobre la prestación de los servicios que ofrecen las Sociedades de Inversión y sus operadoras así como ordenar previa audiencia de la parte interesada, la suspensión o rectificación de la propaganda o información que a su juicio considere sea contraria a lo previsto por este artículo (Artículo 39, fracción XI, segundo párrafo).

Determinar los días en que las Sociedades de Inversión y las sociedades operadoras de las primeras, deben cerrar sus puertas y suspender sus operaciones (Artículo 39, fracción XII, L.S.I.). "Estas actividades no pueden llevarse a cabo sin la previa aprobación de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, toda vez que la naturaleza propia del control le está reservado a este organismo"<sup>61</sup>.

---

<sup>61</sup> Idem. p. 67.

## C. FACULTADES DE INSPECCION Y VIGILANCIA

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores tiene la facultad de ejercer la inspección y vigilancia en los siguientes aspectos:

Dictar normas de agrupación de cuentas y de registro de operaciones, así como las disposiciones de carácter general, conforme a las cuales las Sociedades de Inversión deberán dar a conocer al público la cartera de valores integrante de sus activos (Artículo 39, fracción I, L.S.I.).

Revisar los estados mensuales de contabilidad y los estados financieros anuales, así como ordenar las publicaciones establecidas de los estados trimestrales de contabilidad y sus estados financieros anuales, formulados de acuerdo con las reglas de agrupación de cuentas establecidas por la Comisión dentro del mes y los noventa días siguientes a su fecha respectiva, los cuales deberán ser publicados en el periódico de mayor circulación nacional y ordenar así, las modificaciones y correcciones a los mismos que estime convenientes, disponiendo de una la publicación (Artículo 39, fracción IV, en relación con el artículo 38, L.S.I.).

Vigilar el cumplimiento del Programa General de Funcionamiento apegado a los siguientes aspectos: los objetivos que perseguirá; la política de adquisición y selección de valores; las bases para realizar la diversificación del activo; los planes para poner en venta las acciones que emita; las bases para aplicar utilidades; la política de participación en las empresas promovidas, así como venta de los activos accionarios; la denominación de la sociedad operadora o, en su caso, de la casa de bolsa o institución de crédito que le prestará ese servicio (Artículo 39, fracción V en relación con el artículo 5, L.S.I.).

Vetar el nombramiento de consejeros de las Sociedades de Inversión así como del director y la persona o personas que hagan sus veces, y las designaciones de las personas que puedan hacer sus veces (Artículo 39, fracción VI, en relación con el artículo 13, L.S.I.).

Examinar la concordancia de los gastos de la administración con la capacidad de la Sociedad de Inversión (Artículo 39, fracción VII, L.S.I.).

Objetar las resoluciones de los Comités de Valuación dentro de los treinta días hábiles siguientes a la fecha en que se reciban las respectivas actas, ya que los Comités de Valuación levantarán actas de las juntas que celebren con motivo del cumplimiento de sus funciones y proporcionarán a la Comisión copia de las actas que requiera, así como cualquier otra



información que les solicite directamente por conducto de la Sociedad de Inversión que corresponda (Artículo 13, fracción II, inciso d) L.S.I.).

Objetar a los contratos de promoción de que se trate así como sus modificaciones, siempre y cuando no reúnan los requisitos mínimos establecidos en ley, y demás condiciones que, en su caso señale la Comisión, mediante disposiciones de carácter general, con el propósito de salvaguardar los intereses del público inversionista (Artículo 24, fracción VII, segundo párrafo, parte final, L.S.I.).

Ordenar visitas de inspección a las Sociedades de Inversión y las sociedades operadoras de las primeras por tener la obligación de someterse a la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, así como de proporcionarle información directa que señale dicha Comisión a través de disposiciones de carácter general (Artículo 39, fracción VII, en relación con el artículo 24, fracción I, L.S.I.).

#### **D. INTERVENCION ADMINISTRATIVA**

El artículo 39, fracción IX de la Ley de Sociedades de Inversión establece que "cuando la Comisión Nacional de Valores detecte que alguna Sociedad de Inversión, sociedad operadora o empresas promovidas realizan operaciones altamente riesgosas que infrinjan la ley, podrán ser intervenidas administrativamente con el objeto de suspender, normalizar o resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez, o aquellas violatorias de la Ley de Mercado de Valores o de las disposiciones de carácter general derivadas de ambos ordenamientos; queda facultada para ejercer actos tendientes a limitar dichas operaciones conforme a derecho, así como a adoptar una diversidad de medidas entre las cuales se pueden mencionar las siguientes:

Dictar las medidas necesarias para normalizar la situación de la persona o entidad de que se trate, señalándole un plazo para que dicha normalización se lleve a cabo; ordenar que se suspenda la ejecución de las operaciones irregulares o se proceda a la liquidación de las mismas; designar interventor que tome las medidas necesarias para que suspendan, normalicen o, en su caso, liquiden las operaciones irregulares, y designar de entre la terna que presente a la Comisión Nacional de Valores, la bolsa que ésta señale, interventor gerente que tendrá todas las facultades que requiera de la administración de la empresa intervenida y plenos poderes generales para actos

de dominio, de administración y de pleitos de cobranza, con las facultades que requieran cláusula especial conforme a la ley para otorgar o suscribir títulos de crédito, para presentar querellas y desistirse de éstas últimas, previo acuerdo del Presidente de la Comisión, y para otorgar los poderes generales o especiales que juzgue convenientes y revocar los que estuvieren otorgados por la persona intervenida y los que él mismo hubiere conferido (Artículo 40 de L.S.I., en relación con el artículo 47, fracciones I y II, de L.M.V.).

Tratándose de personas morales, el interventor gerente ejercerá sus facultades sin supeditarse a la asamblea de accionistas, ni al consejo de administración o al administrador único de la persona intervenida. Desde el momento de la intervención, quedarán supeditadas al referido interventor todas las facultades del o de los administradores y los poderes de las personas que el interventor determine. La asamblea de accionistas podrá continuar reuniéndose regularmente para conocer de los asuntos que le competen, y lo mismo podrá hacer el consejo de administración para estar informado, por el interventor gerente, sobre el funcionamiento y las operaciones que realice la sociedad, para opinar sobre los asuntos que el mismo interventor someta a su consideración. El interventor gerente podrá citar a asamblea de accionistas y a reuniones del consejo de administración, con los propósitos que considere necesarios o convenientes (Artículo 40 de L.S.I., en relación con el artículo 47, fracción III y IV, de L.M.V.).

El nombramiento de interventor gerente y su revocación, deberán inscribirse en el Registro Público del Comercio que corresponda al domicilio de la persona o entidad intervenida, sin más requisitos que el oficio respectivo de la Comisión Nacional de Valores en que conste dicho nombramiento, la sustitución del interventor gerente o su revocación, cuando la referida Comisión autorice levantar la intervención (Artículo 48, de la L.M.V.).

“Una vez precisadas las operaciones irregulares, anomalías e infracciones, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, como órgano competente para dictar las medidas necesarias para normalizar la situación de la persona o entidad de que se trate, señalará un plazo para que dicha comercialización se lleve al cabo, también podrá ordenar que se suspenda la ejecución de las operaciones irregulares o bien la liquidación de las mismas” (Artículo 40 de L.S.I., en relación con el artículo 47 y 48, fracción I y II, de L.M.V.).

## E. REGIMEN DISCIPLINARIO

“La disciplina de las Sociedades de Inversión, las sociedades operadoras y las empresas promovidas por Sociedades de Inversión de capitales, se pretende mantener con dos tipos de medidas: Las sanciones de tipo administrativo y la revocación de la autorización para operar”<sup>62</sup>.

## F. MULTAS

Las infracciones se establecen en el artículo 42, primer párrafo, de la Ley de Sociedades de Inversión, que también comprenden a las disposiciones de carácter general, y serán sancionadas con las multas que impondrá administrativamente la Comisión Nacional de Valores, a razón de días de salario mínimo general vigente en el Distrito Federal, cuando se realicen las infracciones correspondientes, siempre que no se disponga otra forma de sanción. En el caso de personas morales, las multas podrán ser impuestas tanto a dichas personas como a sus administradores, funcionarios, empleados o apoderados que sean responsables de la sanción.

Cuando se trate de operaciones prohibidas o no autorizadas, o se excedan los límites máximos, o no se alcancen los límites máximos, o no se alcancen los límites mínimos, las infracciones serán sancionadas hasta por el importe de la operación prohibida o no autorizada, o sobre el exceso o defecto de los límites fijados; la multa se determinará según el elemento del estado financiero de la sociedad de que se trata, de acuerdo con la siguiente escala: hasta un 1% cuando la transgresión sea del 1 al 10% del importe del elemento de que se trate.

Hasta un 2% cuando la transgresión sea del 10% y no llegue al 20%.

“Hasta un 3% cuando la transgresión sea del 20% o más del último porcentaje”<sup>63</sup>.

Con las siguientes sanciones, se impondrán las siguientes multas:

El artículo 44, fracción I, en relación con el artículo 8, de la L.S.I., prevé multa de 2,000 a 4,000 días de salario a la persona que utilice las expresiones de “Sociedades de Inversión, Fondos de Inversión” u otros equivalentes en cualquier otro idioma, pues sólo podrán ser

---

<sup>62</sup> Idem, p. 73.

<sup>63</sup> Idem, p. 74.

utilizadas en la denominación de las sociedades que gocen de autorización en los términos de esta ley especial. La Comisión Nacional Bancaria y de Valores podrá ordenar la intervención administrativa del establecimiento infractor para que deje de usar la expresión indebidamente empleada, sin perjuicio de la aplicación de la multa prevista. Se exceptúan de lo dispuesto en el primer párrafo de este artículo, a las asociaciones de las Sociedades de Inversión o de otras personas que sean autorizadas por la Comisión Nacional de Valores para estos efectos, siempre que no realicen operaciones propias de las Sociedades de Inversión.

El artículo 44, fracción IV, en relación con el artículo 21, primer párrafo de la L.S.I., prevé multa de 2,000 a 4,000 días de salario a la Sociedad Operadora, casa de bolsa o institución de crédito que no asigne diariamente las utilidades o pérdidas netas entre los accionistas de una sociedad en instrumentos de deuda.

La sociedad operadora, casa de bolsa o institución de crédito que sea responsable de la infracción a este artículo, quedará ilimitada y solidariamente obligada a entregar a la Sociedad de Inversión contratante de sus servicios, una cantidad igual al daño patrimonial causado, lo que se substanciará en juicio ordinario mercantil.

El artículo 44, fracción V y 33 de L.S.I., en relación con el artículo 25 del L.M.V., establece multa de 8,000 a 10,000 días de salario a las sociedades operadoras que no guarden la confidencial reserva acerca de los servicios que prestan, en los términos de Ley. Esto implica que las casas de bolsa no podrán dar noticia de las operaciones que realicen o en las que intervengan, salvo que les solicite el cliente de cada una de éstas o sus representantes legales, o quien tenga poder para intervenir en ellas. Esta prohibición no es aplicable a las noticias que proporcionen a la autoridad judicial, en virtud de providencia dictada en juicio en el que el cliente sea parte o acusado, a las autoridades competentes, por conducto de la Comisión Nacional de Valores ni a la información estadística estipulada.

El artículo 44, fracción VI, 31 y 34, fracción III, IV, VI, y VII de L.S.I., estipula multa de 2,500 a 5,000 días de salario a las sociedades operadoras que proporcionen a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores informaciones falsas o dolosas, intervengan en operaciones que no se apeguen a las sanas prácticas del mercado de valores, ofrezca o presten servicio de depósito y administración de valores distintos a los permitidos por la ley o falten por causa que les sea imputable al incumplimiento de las obligaciones contratadas.

El artículo 44, fracción VIII, en relación con el artículo 39, fracciones X y XI de L.S.I., determina multa de 2.000 a 4.000 días de salario a las Sociedades de Inversión y sus sociedades de operadoras que infrinjan las disposiciones sobre contratos de servicio de administración y de distribución de acciones, y los modelos de contratos de compraventa de acciones con el público inversionista, así como las disposiciones relativas a propaganda o información dirigida al público.

En ejercicio de sus facultades de inspección y vigilancia, la comisión establece y dicta disposiciones de carácter general que establezcan los requisitos mínimos que deban observarse en los contratos de servicios de administración y distribución de acciones que celebren las Sociedades de Inversión, así como en los contratos en que se formalice la relación jurídica del público inversionista con las sociedades operadoras, las instituciones de crédito y casas de bolsa que actúen con tal carácter, y emitir disposiciones de carácter general acerca de los términos y condiciones a los que deberá sujetarse toda clase de propaganda e información dirigida al público, tanto de las Sociedades de Inversión como de sus operadoras, quedando prohibido a las primeras anunciar su capital autorizado sin consignar el capital pagado. Tales disposiciones deberán procurar que la propaganda e información se exprese en forma clara y precisa, a efecto de que no induzca al público a engaño, error o confusión sobre la prestación de los servicios que ofrecen las Sociedades de Inversión o sus operadoras.

La Comisión Nacional de Valores podrá ordenar, previa audiencia de la parte interesada, la suspensión o rectificación de la propaganda o información que a su juicio considere sea contraria a lo previsto en este artículo (Artículo 39, fracción X, de la L.S.I.).

Y finalmente el artículo 44, fracción IX de la L.S.I., establece multa de 100 a 3,000 días de salario, a cualquier otra disposición de la ley especial o de las disposiciones que de ella deriven, que no tengan sanción especialmente señalada en este ordenamiento.

## 1. MULTAS ESPECIALES

Para las infracciones, las multas se determinan:

*Pérdida de la participación del capital en el beneficio de la nación*, cuando adquieran acciones de Sociedades de Inversión o de sus sociedades operadoras, gobiernos o

dependencias oficiales extranjeros, directamente o por interpósita persona, toda vez que en ningún momento podrán participar en forma alguna en el capital de estas sociedades las personas antes señaladas (Artículo 44, fracción II, en relación con el artículo 9, fracción III y el artículo 29 fracción VI).

*Multa por cantidad equivalente al 10% del valor de las acciones*, a los inversionistas que por causas que le sean imputables, excedan los límites máximos de acciones emitidas por Sociedades de Inversión o por sus sociedades operadoras, determinándose la sanción según el avalúo que de esas mismas acciones se hubiere practicado para la fecha de su adquisición.

Las acciones indebidamente adquiridas, además deberán liquidarse en el plazo de treinta días a partir de la referida adquisición, vencido el cual, si no se ha efectuado su venta, la Comisión Nacional de Valores ordenará la disminución de capital necesaria para amortizar dichas acciones al precio de valuación vigente en la fecha de pago (Artículo 44, fracción III; en relación con los arts. 10, 13 y 30, L.S.I.).

Los *casos de excepción* son los contenidos en el artículo 10, incisos a), b) y c) de L.S.I.

Accionistas fundadores y quienes las adquieren durante los seis meses siguientes al inicio de sus operaciones de la sociedad, los cuales deberán disminuir su porcentaje de tenencia conforme a los planes aprobados de venta de acciones, emitidas por las Sociedades de Inversión.

Casas de bolsa e instituciones de crédito que operen sus activos, sociedades operadoras de Sociedades de Inversión, así como accionistas de Sociedades de Inversión de capitales, en cuyo caso la Comisión Nacional de Valores, por motivo justificado y con carácter temporal, podrá autorizar que se rebase dicho límite. Esta autorización también podrá otorgarse a instituciones de crédito que actúen como fiduciarias en fideicomisos, cuyos beneficiarios sean personas físicas, así como a fondos de previsión social que reúnan los requisitos establecidos por las leyes fiscales.

Cualquier persona física o moral que previa solicitud justificada autorice, con carácter temporal, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Cuando por causas que no le sean imputables, algún inversionista adquiera acciones con exceso al porcentaje establecido, deberá proceder a su venta dentro de los treinta

**ESTA TESIS NO DEBE  
SALIR DE LA BIBLIOTECA**

días siguientes a la notificación que le haga la Comisión Nacional de Valores. Si en dicho plazo no se ha efectuado la venta, la Comisión ordenará la disminución del capital necesario para reembolsar las acciones al precio de valuación vigente en la fecha de pago.

Ahora bien, las causas de *Revocación* desde el punto de vista del régimen disciplinario, son aplicables a:

*Las Sociedades de Inversión*, por lo siguiente: la falta de presentación a la Comisión Nacional de Valores, del testimonio de la escritura constitutiva dentro de los tres meses siguientes a la autorización, o si no inicia sus operaciones, previa la inscripción de sus acciones representativas de su capital en el Registro de Valores e Intermediarios; si opera con un capital inferior al mínimo legal y no lo reconstituye en el plazo establecido por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores; si la sociedad establece relaciones evidentes de dependencia con gobiernos o dependencias oficiales extranjeros, directamente o por interpósita persona; si de manera reiterada la sociedad excede los porcentajes máximos o no mantiene los mínimos de inversión, si efectúa operaciones distintas a las permitidas o no cumple con las funciones para las que fue autorizada; si la sociedad omite proporcionar la información a que está obligada; cuando por causas imputables a la sociedad no aparezcan debida y oportunamente registradas en su contabilidad las operaciones efectuadas; si se disuelve, quiebra o entra en estado de liquidación, salvo que el procedimiento respectivo terminara en proceso de rehabilitación y la Comisión Nacional de Valores determine que continúe la operación de la sociedad de que se trate. En todos los casos la revocación producirá la disolución y liquidación de que se trate.

*Las Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión* cuando: incurran en infracciones de la ley de Sociedades de Inversión y la Ley del Mercado de Valores, y dejen de satisfacer las condiciones sobre las cuales les fue dada la autorización; proporcionen a la Comisión Nacional de Valores información falsa o dolosa; intervengan en operaciones que no se apeguen a las sanas prácticas del mercado de valores; incumplan reiteradamente a lo señalado en el prospecto de información al público de las Sociedades de Inversión en las que presten sus servicios; ofrezcan o presten servicios de depósito y administración de valores distintos a los permitidos; falten por causa imputable al cumplimiento de las obligaciones contratadas; sean declaradas en quiebra, o por disolución y liquidación. Los efectos de la revocación a la autorización produce, de pleno derecho, la liquidación y disolución respectiva.

## G. SOLUCION DE CONTROVERSIAS

El procedimiento especial que establece la Ley del Mercado de Valores para la solución de controversias es competente cuando se trata de las casas de bolsa y su clientela, toda vez que las mismas fungen en la práctica como sociedades operadoras de las Sociedades de Inversión. Asimismo, los servicios que prestan estas sociedades pueden ser realizados, igualmente, por casas de bolsa e instituciones de crédito a las que le será aplicable. Por lo que respecta a los contratos de promoción celebrados entre una Sociedad de Inversión de Capitales y sus empresas promovidas, se estipulan las condiciones a las que se sujetará la inversión, y las que se observarán para la rescisión y, en su caso terminación del contrato de promoción. Se podrá pactar cláusula compromisoria para que, si surge controversia, la misma sea resuelta en juicio arbitral la Comisión Nacional de Valores en el de la rescisión o terminación del contrato, surtirá efecto a partir de que se dicte la resolución correspondiente.

## H. PROCEDIMIENTOS PREJUDICIALES ANTE LA COMISION BANCARIA Y DE VALORES

La Ley del Mercado de Valores en relación con la Ley de Sociedades de Inversión prevén el procedimiento prejudicial, mismo que se manifiesta como proceso conciliatorio, o que puede someterse al procedimiento arbitral en estricto derecho, o en amigable composición para dirimir su controversia.

“*El ámbito de aplicación* para el caso de controversias entre una casa de bolsa y sus clientes con motivo de la contratación de sus servicios u operaciones, quedará a elección del inversionista acudir en vía de reclamación a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, previamente al ejercicio de la acción que proceda ante los tribunales competentes. Las casas de bolsa estarán obligadas, invariablemente, a acudir a la vía de reclamación antes de ejercitar cualquier acción procesal en contra de su clientela, salvo en el caso de reconvencción” (Artículo 87, primer párrafo, L.M.V.).

1. *El procedimiento conciliatorio* se sujetará a las reglas establecidas en el artículo 87 de la Ley del Mercado de Valores:



a) El reclamante presentará mediante escrito por duplicado ante la Comisión Nacional Bancaria y de Valores su reclamación, precisando los actos u operaciones que impugna y las razones que tiene para hacerlo. Con la copia del escrito de reclamación se correrá traslado a la otra parte.

La Comisión Nacional de Valores podrá solicitar que la reclamación sea aclarada, cuando se presente de manera vaga, general o confusa.

La presentación de la reclamación interrumpirá la prescripción a que se encuentran sujetas las acciones de carácter mercantil o civil que sean procedentes.

b) La otra parte, dentro del término de nueve días hábiles contado a partir de aquél en que sea notificada, rendirá un informe por escrito y en duplicado a la Comisión Nacional de Valores, en el que contestará en forma detallada todos y cada uno de los hechos a que se refiere la reclamación y que deberá ser suscrito en lo personal, o por conducto de un representante legítimo.

La Comisión Nacional de Valores podrá solicitar que cuando el informe no satisfaga lo dispuesto en el párrafo anterior, cumpla con el requisito de que se contesten en forma detallada todos y cada uno de los hechos reclamados.

La falta del informe cuando corresponda rendirlo al inversionista, se entenderá como no aceptación de la conciliación.

c) La Comisión citará a las partes a una junta de avenencia, que se realizará dentro de los treinta días contados a partir de la fecha de presentación de la reclamación. Si por cualquier circunstancia la junta no puede celebrarse en la fecha indicada, se verificará dentro de los ocho días siguientes.

Si no comparece el inversionista reclamante, sin causa justificada, se entenderá que no desea la conciliación y que es su voluntad no someter las diferencias a juicio arbitral, siendo improcedente presentar nueva reclamación sobre el mismo caso.

d) El procedimiento conciliatorio se tendrá por agotado si cualquiera de las partes no concurre a la junta de avenencia y si al concurrir a la junta relativa argumentan su voluntad de no conciliar, o bien si concilian sus diferencias. La Comisión Nacional de Valores levantará acta en la que se hará constar cualquiera de estas circunstancias y la terminación del procedimiento de conciliación.

e) En la junta de avenencia se exhortará a las partes a conciliar sus intereses, y si esto no fuera posible, la Comisión las invitará a que voluntariamente y de común acuerdo designen, para resolver su controversia, a alguno de los árbitros que ésta les proponga, quedando a la elección de las mismas que el juicio arbitral sea en amigable composición o en juicio arbitral de estricto derecho.

El compromiso arbitral se hará constar en el acta a que se refiere el párrafo anterior.

II. *En el juicio arbitral en amigable composición*, de manera breve y concisa, se fijarán ante el árbitro las cuestiones que deberán ser objeto de arbitraje, las que deberán corresponder a los hechos controvertidos en la respectiva reclamación e informe presentados a la Comisión.

El árbitro propondrá a las partes las reglas para la substanciación del juicio, respecto de las cuales deberán manifestar su conformidad. No habrá incidentes y la resolución sólo admitirá aclaraciones de la misma, a instancia de parte, presentada dentro de los tres días hábiles siguientes al de la notificación.

El árbitro resolverá en conciencia y a verdad sabida y buena fe guardada, sin sujeción a formalidades especiales, y observando las esenciales del procedimiento.

III. *El juicio arbitral de estricto derecho* se apegará al procedimiento que convencionalmente determinen las partes mediante pacto celebrado ante el árbitro, fijando las reglas para tal efecto y aplicándose supletoriamente el Código de Comercio, salvo su artículo 1419. A falta de disposición de dicho Código, procede el Código de Procedimientos Civiles para el Distrito Federal.

Las notificaciones relativas al traslado de la reclamación, a la citación a la junta de avenencia, de la demanda y el laudo, deberán hacerse personalmente o por correo certificado con acuse de recibo y surtirán efectos al día siguiente de su notificación.

Con independencia de lo anterior, en el compromiso arbitral de estricto derecho regirán los siguientes términos:

a) Nueve días tanto para la presentación de la demanda, a partir del día siguiente de la celebración del compromiso, así como para producir la contestación a partir del día siguiente a juicio.

b) El árbitro dentro de los nueve días siguientes al vencimiento del último plazo señalado en el inciso anterior, dictará acuerdo al fijar el término que crea suficiente para el ofrecimiento, admisión, recepción y desahogo de las pruebas sin exceder los 40 días.

c) Diez días comunes a las partes para formular alegatos.

d) Diez días para los demás casos.

Los términos serán improrrogables, se computarán en días hábiles y las notificaciones que no sean personales se harán a las partes en la forma convenida en el pacto arbitral, y empezará a surtir sus efectos al día siguiente de que se realice.

Una vez concluidos los términos fijados a las partes, sin necesidad de que se acuse rebeldía, seguirá el procedimiento su curso y se tendrá por perdido el derecho que, dentro de ellos, debió ejercitarse.

*IV. El árbitro tendrá la facultad de ayudarse de todos los elementos de juicio que estimen necesarios* para resolver las cuestiones que se le hayan sometido a arbitraje.

Para el ejercicio de esta facultad podrá solicitar información documental sobre el caso concreto a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

*V. En el juicio arbitral de estricto derecho*, el laudo solo admitirá aclaración a instancia de parte, presentada dentro de los tres días hábiles siguientes al de la notificación.

Todas las demás resoluciones en el juicio arbitral de estricto derecho admitirá como único recurso el de revocación.

VI. (Derogada).

*VII. El laudo que condene* a una Casa de Bolsa, le otorgará para su cumplimiento un plazo de 15 días hábiles a partir de su notificación. Cuando sea impugnado conforme a la legislación aplicable y la resolución judicial que lo confirme haya causado estado, persistiéndose en su incumplimiento, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores impondrá a la Casa de Bolsa una multa hasta por el importe de lo condenado; en caso de incumplimientos reiterados, la propia Comisión podrá suspender o proponer a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público que se cancele la inscripción en la Sección de Intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

*VIII. Cuando se faltare al cumplimiento voluntario* de lo convenido en la consignación o al laudo en la amigable composición o en el juicio arbitral de estricto derecho, la

parte afectada deberá acudir a los tribunales competentes para efectos de la ejecución de una u otra resolución.

IX. *Si alguna de las partes no estuviera de acuerdo* con designar arbitro conforme a este artículo, el reclamante podrá ocurrir desde luego a los tribunales competentes.

X. *La Comisión Nacional Bancaria y de Valores proveerá las medidas necesarias* para el mejor desarrollo del procedimiento conciliatorio.

El incumplimiento por parte de una Casa de Bolsa a los acuerdos dictados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores dentro del procedimiento conciliatorio, se sancionará por la propia Comisión con multa administrativa de cien a tres mil días de salario mínimo general vigente en el Distrito Federal.

Lo dispuesto en este artículo será igualmente aplicable a las controversias que puedan derivarse, con motivo de la contratación de servicios a operaciones de los especialistas bursátiles.

*Las reglas comunes a los juicios arbitrales* son las siguientes:

1) El arbitro tendrá la facultad de ayudarse de todos los elementos de juicio que estime necesarios para resolver las cuestiones que se le hayan sometido a arbitraje. Para el ejercicio de esta facultad podrá solicitar información documental sobre el caso concreto, a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, sin que esto afecte el secreto bursátil; 2) *la homologación* se traduce cuando se faltare al cumplimiento voluntario de lo convenido en la consignación o los laudos arbitrales, y la parte afectada deberá acudir a los tribunales competentes para efectos de la ejecución de una u otra resolución; 3) se suspende *la prejudicialidad* cuando alguna de las partes no estuviera de acuerdo con designar arbitro a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, por lo que el reclamante podrá ocurrir desde luego a los tribunales competentes; 4) existen *sanciones complementarias* cuando se faltare al cumplimiento voluntario de lo convenido en la consignación o al laudo, y la parte afectada deberá acudir a los tribunales competentes para efectos de la ejecución de una u otra resolución.

A continuación se propone después de un breve panorama financiero la adecuación de las Sociedades de Inversión a un sistema financiero eficiente.

## CAPITULO CUARTO

### LA CONTRIBUCION DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION AL DESARROLLO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

#### A. SITUACION ACTUAL DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

La difícil etapa por la que ha atravesado la economía mexicana desde diciembre de 1994 ha tenido repercusiones significativas para el Sistema Financiero Mexicano. La posición financiera de las instituciones fue mermada debido a las importantes variaciones en las tasas de interés y del tipo de cambio, que repercutieron negativamente en sus niveles de capitalización. Asimismo, la desaceleración de la actividad económica generó presiones sobre la liquidez de las instituciones y la calidad de sus activos. Por este motivo, uno de los objetivos principales de las autoridades financieras ha sido el fortalecimiento y la consolidación del sector financiero.

Con el objeto de promover una mayor inversión nacional y extranjera en el capital de grupos financieros, bancos y casas de bolsa, el Ejecutivo Federal propuso al H. Congreso de la Unión modificaciones a la legislación financiera. De esta manera, en enero de 1994 se emitieron decretos que reforman, adicionan y derogan disposiciones de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, de la Ley de Instituciones de Crédito y de la Ley del Mercado de Valores. Estas reformas permiten elevar los límites a la inversión extranjera en grupos financieros, bancos y casas de bolsa, del 30% al 49%. De igual manera, permiten a las compañías mexicanas, controladas por mexicanos, la adquisición de acciones de la serie "A" y amplían los límites de participación individual del 10% a 20%, así como el porcentaje de acciones de voto limitado o serie "L" que dichos intermediarios pueden emitir. Las reformas legales flexibilizan las adquisiciones de intermediarios del país por parte de instituciones financieras del exterior, lo que permite adquirir bancos ya existentes, cuyo capital neto sea menor al 6% del capital del sistema, con lo que se asegura que el control del sistema de pagos permanezca en manos de mexicanos.

Las medidas descritas han permitido la participación de diversos intermediarios extranjeros en nuestro territorio, situación que ha fortalecido los niveles de capitalización de los grupos financieros y ha permitido transferir a nuestro país tecnología para la administración

eficiente de las instituciones. Por otra parte, la mayor competencia en el sector reducirá los márgenes de intermediación en beneficio de la planta productiva del país y de los ahorradores e inversionistas nacionales.

## B. LEY DEL MERCADO DE VALORES

La Ley del Mercado de Valores establece el marco jurídico necesario para organizar y agilizar el desarrollo, del mercado y de esta manera ofrecer a inversionistas y emisores, modalidades financieras distintas a las existentes. El principal objetivo que interesa a nuestro estudio es que esta ley se adecua con otras leyes de la misma naturaleza y con aquellas directamente relacionadas con el Sistema Financiero Mexicano y en especial con la Ley de Sociedades de Inversión en cuanto al papel que desarrollan los intermediarios financieros no bancarios.

“Con la promulgación de la Ley del Mercado de Valores el 29 de diciembre de 1974 y publicada en el Diario Oficial de la Federación el 2 de enero de 1975, surgieron los llamados otros intermediarios financieros, tales como las casas de bolsa. De esta forma se complementaron los servicios financieros dirigidos, sobretudo, al público inversionista y, en consecuencia, a la intermediación financiera. Esta ley está dirigida, principalmente, al funcionamiento y desarrollo del mercado de valores que requería de una estructura legal que procurara la confianza del inversionista y con ello se lograra obtener una mayor aceptación de valores entre el público”<sup>64</sup>.

Dicha legislación tiene por objeto, según lo previsto en su artículo primero, regular la oferta pública de valores, la intermediación en el mercado con esos valores, las actividades de las personas que intervienen en ese mercado, el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, y las autoridades y servicios en materia de valores.

---

<sup>64</sup> Igartúa Araiza, Octavio. Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano. Porrúa, México, 1988, p.37.

### C. LEY DE SOCIEDADES DE INVERSION

Posteriormente es promulgada la Ley de Sociedades de Inversión, cuyo objetivo primordial es reconocer otro tipo de entidades financieras, como intermediarios, que surgen con la finalidad de compartir costos de infraestructura, resultantes de la estrecha vinculación de las distintas operaciones que se conjugan en el mercado de valores y en consecuencia en el Sistema Financiero Mexicano.

La creación de las Sociedades de Inversión obedece a la idea de instituir una banca paralela, pues como es sabido, existió una separación entre los bancos y las casas de bolsa. Por esto, en el Diario Oficial de la Federación de fecha 4 de enero de 1990, se modifica la Ley del Mercado de Valores, permitiendo a las casas de bolsa formar parte de los grupos financieros integrados con Almacenes Generales de Depósito, Arrendadoras Financieras, Casas de Cambio, Empresas de Factoraje Financiero, Instituciones de Seguros, Instituciones de Fianzas y Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión.

“Sin embargo, las Sociedades de Inversión también tienen la facultad de fungir como intermediarios bursátiles dicha función en el mercado de valores reviste de especial trascendencia desde dos diferentes ángulos: desde el empresario que desea hacerse de recursos, para lo cual requiere que lo asistan y contactar con los ahorradores, y también desde el de quien se ha privado de disfrutar bienes presentes y desea invertir sus fondos en la forma más productiva y segura, y así buscar quien le ayude. De esta suerte, se hace patente la necesidad de una persona que ponga en contacto a quienes, teniendo intenciones e intereses distintos, son coincidentes y complementarios, de forma rápida y eficiente, para que las operaciones tengan liquidez, economía y expedición; regulándose de manera integral, coordinada y sistemática las actividades de quienes intervienen en dicho mercado”<sup>65</sup>.

“En el Mercado de Valores, las Sociedades de Inversión representan un papel definitivamente importante, toda vez que implican un impulso en el desarrollo de la economía nacional a través de la inversión, consistente en la captación del ahorro de pequeños y medianos inversionistas mediante la compraventa de acciones que emite, con la finalidad de emitir esos recursos en una gama diversificada de valores, pertenecientes a diferentes sectores de la

<sup>65</sup> Giorgana Frutos, Víctor Manuel, Curso de Derecho Bancario y Financiero, Porrúa, México, 1985, p. 242.

economía, permitiéndoles acceder indirectamente a los grandes mercados de dinero y de capitales que en forma individual no podrían realizar. Así como diversificando y minimizando en lo posible, los riesgos que se contraen al adquirir una sola inversión<sup>66</sup>.

#### **D. EXPOSICION DE MOTIVOS DE LA LEY DE SOCIEDADES DE INVERSION**

En ejercicio de la facultad conferida al Ejecutivo Federal, con fundamento en la fracción I del artículo 71 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, se sometió a la soberanía del H. Congreso de la Unión la iniciativa de la Ley de Sociedades de Inversión.

Dicha iniciativa persigue aprovechar la potencialidad para fomentar el ahorro interno y canalizarlo a las prioridades de desarrollo, mediante la modernización de las disposiciones respectivas, orientadas a lograr el fortalecimiento y descentralización del mercado de valores; el acceso al pequeño y mediano inversionista a dicho mercado; la democratización del capital, y la contribución al financiamiento de la planta productiva del país, que corresponde al conjunto de proyectos relativos al nuevo régimen jurídico del Sistema Financiero Mexicano.

El dinamismo de la vida económica obliga al derecho a estar en constante transformación. Cuando no promotor, el orden jurídico debe enmarcar el proceso de cambio, y para lograrlo requiere actualizarse y ser funcional. En congruencia con esta idea, el Ejecutivo propone la expedición de una nueva Ley de Sociedades de Inversión.

Se propone que éste nuevo ordenamiento legal impulse el desenvolvimiento de dichas sociedades, revitalice la formación de capitales y amplíe las alternativas de ahorro.

La claridad de los textos legales facilita su cumplimiento y contribuye a la seguridad jurídica, requisito indispensable para estimular la confianza de los inversionistas. El proyecto formulado define que las Sociedades de Inversión se conciben como vehículo que permite la entrada de los pequeños y medianos inversionistas al mercado de valores, en condiciones de escaso riesgo, alta liquidez y rentabilidad atractiva.

El nuevo marco legal otorga a la ley las siguientes modificaciones:

Se otorga a la ley el rango de interés público y fija objetivos que deben procurar las autoridades encargadas de aplicarla. Define los rasgos sobresalientes de las Sociedades de

---

<sup>66</sup> Carvallo Yáñez, Erick, op. cit. p.267.



Inversión, como son la combinación de aportaciones en efectivo procedentes de sus accionistas; la adquisición de valores con fines de inversión, evitando asumir el control de empresas, la distribución de los riesgos provenientes de sus inversiones y la administración profesional y especializada de los valores que componen sus activos.

Para la organización y funcionamiento de las Sociedades de Inversión, se mantiene el régimen de concesión por parte del Gobierno Federal.

Existe la obligación de organizarse como sociedades anónimas, no obstante se prevén excepciones al régimen general, especialmente para las Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo, considerando que se trata de un instrumento para promover la formación de capitales de largo plazo destinados a financiar la actividad productiva.

Se reconocen tres tipos de Sociedades de Inversión:

a) Las Sociedades de Inversión Comunes primeras que aparecieron en el país, cuyas operaciones se realizan con valores y documentos de renta variable y de renta fija.

b) Las Sociedades de Inversión de Renta Fija, que operan sólo con valores y documentos de renta fija y cuya utilidad o pérdida neta se asigna diariamente entre los accionistas.

c) Las Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo, que habrán de operar con valores y documentos emitidos por empresas que requieran recursos a largo plazo, y cuyas actividades se relacionen preferentemente con los objetivos de la Planeación Nacional de Desarrollo.

Se plantea que tanto en las comunes como en las de capital de riesgo, puedan participar como accionistas las entidades financieras del exterior y las agrupaciones de personas extranjeras, físicas o morales, dentro de los límites que establece la iniciativa, de los cuales guardan congruencia con la naturaleza de las Sociedades de Inversión y, desde luego, con la legislación que regula la inversión foránea en México.

Las Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo están diseñadas para inversionistas con mayor experiencia financiera y considerando la función que habrán de cumplir, se les prohíbe recomprar sus acciones.

Para asegurar la efectiva atomización del capital de tales sociedades, se prevé que ninguna persona física o moral sea propietaria, directa o indirectamente, del 10% o más del capital pagado de una Sociedad de Inversión, excepto en la etapa de su fundación, o bien tratándose de

casas de bolsa que operen sus activos o de sociedades operadoras de Sociedades de Inversión, en ambos casos por razones de mercado, y de accionistas de Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo, en cuyo supuesto la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, por motivo justificado y con carácter de temporal, podrá autorizar que se rebase dicho límite.

El proyecto señala que las Sociedades de Inversión sólo podrán operar con aquellos valores y documentos autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, de entre los inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, lo cual constituye un beneficio adicional para las propias Sociedades de Inversión y, por ende, para quienes han decidido invertir sus recursos en ellas, ya que únicamente respecto de los títulos registrados puede haber una garantía de adecuada información que respalde la toma de decisiones en el mercado. Se exceptúa de esta disposición a las Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo, que podrán operar con valores y documentos que no estén inscritos en el citado Registro, siempre que las inversiones se sujeten a las disposiciones de carácter general que expida la Comisión Nacional de Valores, con la previa aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

En la valuación de las acciones que emitan las Sociedades de Inversión se afinan los sistemas que pueden utilizarse: se dispone la obligación de dar a conocer al público el precio de valuación y, nuevamente en virtud de la singularidad de las Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo, en tanto las acciones que emitan, como los valores y documentos que formen sus activos, deberán valuarse a través de comités de valuación, que son los que cuentan con elementos necesarios para desempeñar dicho cargo.

Las actividades prohibidas a las Sociedades de Inversión encuentran su razón de ser en la prevención de riesgos innecesarios y la restricción de efectuar operaciones que no corresponden a su naturaleza, o bien que las leyes reservan a otros integrantes del sistema financiero.

Las necesidades de liquidez que pudieran enfrentar estas sociedades quedan cubiertas al mantenerse la posibilidad de obtener préstamos o créditos, dando en prenda los valores y documentos que mantengan en sus activos.

La función esencial de las Sociedades de Inversión es operar valores, lo que aunado a la magnitud de los recursos manejados y las proyecciones futuras, explica que no es el objeto de esta ley crear un molde innecesariamente rígido, pues en casos excepcionales es la

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la que podrá autorizar variaciones a los límites de su constitución de activos, según el tipo de Sociedad de Inversión, el monto de capital constitutivo y las condiciones de la plaza en que se ubique el domicilio social.

En lo que respecta a las Sociedades de Inversión de renta fija, cuya característica distintiva es la asignación diaria de las utilidades o pérdidas netas entre los accionistas, la excepción al régimen de la Ley General de Sociedades Mercantiles y la certidumbre acerca de la utilidad o pérdida neta que se asigna, determinan la necesidad de identificar a los funcionarios de la sociedad que serán responsables del registro de las utilidades o pérdidas en los estados de contabilidad. La trascendencia de tan delicada función justifica, en contrapartida, que aquellos funcionarios que la incumplan estén obligados a resarcir a la Sociedad de Inversión, una cantidad igual al daño patrimonial causado y que dicha obligación sea limitada y solidaria.

El capital de riesgo está llamado a desempeñar un papel de primera importancia para que la estructura financiera de las empresas sea más sólida, para que los recursos que requiere su expansión sean adecuados y permanentes, y para propiciar que un mayor número de accionistas participe en la propiedad de las empresas. Con el propósito de superar la insuficiencia del capital de riesgo y la falta de mecanismos adecuados para su generación y canalización, el marco legal prevé una estrategia de financiamiento del desarrollo, y con la adopción de medidas que fomenten la creación de fondos de capital de riesgo que no sólo habrán de apoyar la expansión de las empresas existentes, sino que también serán una pieza esencial para promover y financiar la inversión.

Los inversionistas deben concurrir al financiamiento de nuevos proyectos, así como al de empresas incipientes con gran potencialidad. La constitución de las Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo representa el paso decisivo para alcanzar estas finalidades.

El régimen de inversión funcional y flexible, que complementa el financiamiento vía suscripción de acciones con la toma en firme de obligaciones, y que combina la participación en el capital de empresas promovidas con aquellas que han madurado, sienta las bases de su operación. Se establecen los requisitos mínimos que habrán de cumplirse para su funcionamiento: se prepara a las empresas promovidas para que, llegado el momento, sus acciones se coloquen entre el público inversionista, y se asegura que continúen comprometidas con la función que tienen

asignadas, mediante la capitalización obligatoria de por lo menos el 20% de las utilidades netas obtenidas en cada ejercicio.

A las sociedades operadoras de Sociedades de Inversión se les reserva como único objeto, la prestación de servicios de administración, y de distribución y recompra de sus acciones. Expresamente, estos servicios pueden ser prestados por casas de bolsa.

La función de las Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión es de gran importancia; basta recordar que son el vaso comunicante entre los pequeños inversionistas y el mercado de valores.

El estatuto legal de las sociedades operadoras de las Sociedades de Inversión fortalece la seguridad jurídica necesaria para su funcionamiento, en favor del público inversionista y habrá de estimular su presencia en el mercado. Con ellas será posible darle extensión y profundidad al mercado de valores, así como atraer la atención del público hacia los beneficios que representa invertir en Sociedades de Inversión Comunes y de Renta Fija.

El capítulo relativo a la contabilidad, inspección y vigilancia, precisa los procedimientos y sistemas contables, así como normas aplicables a la publicación de estados financieros de las Sociedades de Inversión.

Consecuencia de la estructura y modificaciones substanciales que contiene este proyecto es el fortalecimiento de las facultades de inspección y vigilancia de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, tanto de las Sociedades de Inversión como sobre sus sociedades operadoras.

Además, se determinan los casos en que puede ser revocada la concesión: se introduce el sistema para sancionar económicamente a los infractores de la Ley de Sociedades de Inversión, y también el procedimiento de defensa ante la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, que deben agotar los afectados antes de promover el juicio de amparo.

## 1. MOTIVOS DE LAS REFORMAS Y ADICIONES A LA LEY DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

(Decreto del 29 de diciembre de 1986, publicado en el Diario Oficial de la Federación del 31 de diciembre del mismo año).

En el período de sesiones de 1984, el H. Congreso de la Unión aprobó una nueva Ley de Sociedades de Inversión, con objeto de impulsar el desenvolvimiento de este tipo de sociedades, revitalizar la formación de capitales y ampliar las funciones de ahorro, con el fin de impulsar la actividad económica del país.

Las Sociedades de Inversión, por sus características, constituyen uno de los más importantes instrumentos legales para propiciar la participación de los pequeños inversionistas en el mercado de valores, hecho que ha sido constatado por la experiencia reciente del país.

No obstante este logro, todavía se enfrentan ciertas limitaciones en la generación del capital de riesgo necesario para contribuir al desarrollo de nuestro país, por lo que deben profundizarse las acciones para revertir la dependencia excesiva del crédito, y mediante estimular el uso creciente de la inversión de capitales y promover las actividades productivas, como lo propugnan los objetivos de la Planeación Nacional del Desarrollo.

La iniciativa en comento se orienta al logro de dichos propósitos y propone reforzar la figura de las Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo, y mediante, el empleo de nuevos instrumentos que propicien su desenvolvimiento y preserven la administración profesional de las Sociedades de Inversión.

Se plantea la conveniencia de ampliar las alternativas de composición accionaria de las Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión Comunes y de Capital de Riesgo y se modifica el régimen de inversión de las Sociedades de Inversión de Renta Fija.

Las Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo representan una innovación financiera de gran importancia para revitalizar la formación de capitales, por lo que se propuso designarlas como Sociedades de Inversión de formación de capitales, para que reflejen de manera inequívoca la tarea que tienen encomendada.

Las inversiones que realicen estas sociedades contribuirán a los procesos de expansión, diversificación y modernización de la planta productiva del país. Por lo tanto, se

propone que este tipo de sociedades pueda ampliar su participación en el capital de las empresas promovidas, suprimiendo el límite de 49%, a fin de asegurar los buenos resultados de la inversión.

Para este propósito, se persigue más el apoyo en la asesoría técnica que aportan en cada proyecto y en el profesionalismo de las Sociedades de Inversión, todo lo cual es una garantía para los inversionistas.

El porcentaje máximo de las acciones que podrán ser adquiridas y, en su caso, los motivos que justifiquen adquisiciones superiores al 49% del capital de las empresas promovidas, deberá estipularse en el contrato de promoción.

A fin de que las empresas promovidas reciban mayor impulso de las Sociedades de Inversión de formación de capitales, se propone que éstas adquieran acciones de empresas promovidas que sean o se conviertan en sociedades controladoras.

En lo concerniente al contrato de promoción que celebren con las empresas promovidas, la Iniciativa prevé que su aprobación debe acordarla el consejo de administración; asimismo se deja al arbitrio de las partes convenir el plazo para darlo por terminado.

Las reformas aclaran que solamente se requiere la aprobación de la Comisión Nacional de Valores si la venta de las acciones de las empresas promovidas se hace a través de oferta pública. Si el porcentaje de las utilidades que deben capitalizar las Sociedades de Inversión de formación de capitales, depende de la naturaleza y grado de maduración de las empresas promovidas.

Tratándose de los principios generales comunes para los tres tipos de Sociedades de Inversión que reconoce la Ley, es conveniente prever la posibilidad de que el capital fijo de las sociedades esté representado por acciones que permitan la designación de la mayoría de los miembros de su consejo de administración.

El propósito es propiciar la continuidad de una asesoría especializada y de una administración profesional competente, con la aplicación, por dichas sociedades, de apropiados criterios de adquisición y selección de valores. En las Sociedades de Inversión, quizá como en ninguna otra, quedan manifestados los intereses auténticos del inversionista patrimonial y por ello se justifica el establecimiento de medidas que aseguren la actuación profesional de estas sociedades.

En cuanto a las Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión Comunes y de formación de capitales, se plantea que en su capital puedan participar como accionistas las mismas entidades y agrupaciones que en el de las sociedades a las que presten sus servicios, con lo que se logra estimular la creación de éstas e impulsar la movilización del capital de riesgo.

Finalmente y por lo que se refiere a las Sociedades de Inversión de Renta Fija, la expansión y el desarrollo del mercado, agregada a la diferente naturaleza de los valores, justifica la ampliación de los porcentajes máximos de su capital contable que pueden destinar a invertir en valores, cuyo plazo de vencimiento sea mayor de un año, así como de los emitidos o avalados por instituciones de crédito.

## **2. MOTIVOS DE LAS REFORMAS Y ADICIONES A LA LEY DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION**

( Decreto del 28 de diciembre de 1989, publicado en el Diario Oficial de la Federación del 4 de enero de 1990).

La importancia que se ha asignado al mercado de valores como instrumento de política económica al servicio del desarrollo nacional, corresponde al reto de la etapa de transición que vive México en todos sus ámbitos para recuperar la senda del crecimiento y bienestar colectivo.

La concertación entre el Gobierno y los distintos sectores sociales ha abierto un amplio horizonte, cuyos primeros avances conducen a reconocer la creciente interdependencia internacional y la necesidad de una política de mayor apertura y complementariedad, a fin de que el aparato productivo sea sólido y competitivo.

El proceso de ahorro e inversión requiere un impulso adicional que se sustente en la eficiencia de los intermediarios financieros, cuyos servicios deben estar a la altura de la confianza del público inversionista. Por sus características, las Sociedades de Inversión constituyen el vehículo de acceso al pequeño y mediano inversionista al mercado de valores, y al colocar sus acciones entre el público, tienen la capacidad de coadyuvar al financiamiento de proyectos productivos.

La iniciativa corresponde al propósito de formalizar las orientaciones generales de política económica, que se expresan a través de la modernización e internacionalización de las actividades de las Sociedades de Inversión, así como la desregulación de sus operaciones y la simplificación administrativa: todas ellas quedan recogidas en este proyecto, conjuntamente con diversas iniciativas de reformas a la legislación del sistema financiero.

En primer término, se plantea modificar al acto administrativo del cual depende la organización y funcionamiento de las Sociedades de Inversión. Por estimarse apropiada la naturaleza de sus actividades, que no son las de un intermediario financiero, sino las de una emisora con carácter especializado, se substituye el régimen de concesión por el de autorización. Este cambio favorece a la vez a la simplificación administrativa, tanto de los trámites que realizan las propias sociedades, como la adopción de resoluciones por parte de la autoridad competente.

La experiencia de los años recientes justifica la actualización del marco legal al que se encuentran sujetas las Sociedades de Inversión, por su organización corporativa y por la participación del público inversionista.

Es propósito destacado desregular la operación de las Sociedades de Inversión de Capitales, que ha impedido aprovechar su potencialidad para impulsar la generación, promoción y dispersión del capital de riesgo en el país.

En cuanto a las Sociedades de Inversión de Renta Fija, se pretende dotar de mayor flexibilidad a su régimen de inversión y permitir que sus acciones sean adquiridas por entidades financieras del exterior y agrupaciones de personas extranjeras físicas o morales, como ahora ocurre con las Sociedades de Inversión Comunes y las de capitales.

Respecto a las Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión cuyo objetivo específico es intermediar acciones representativas del capital de las Sociedades de Inversión, se plantea que sus servicios también puedan ser prestados directamente por instituciones de crédito y la posibilidad de contratar con más de una Sociedad de Inversión del mismo tipo.

La Comisión Nacional de Valores ejercerá de manera directa sus facultades en materia de Sociedades de Inversión, proponiéndose también modificaciones al sistema de sanciones administrativas previstas en la ley.

Los cambios planteados propenden brindar la flexibilidad que requiere este tipo de sociedades, para ser más competitivas y brindar múltiples opciones a la masa dinámica de sus



accionistas. Se incluyen ajustes técnicos que faciliten la aplicación de la Ley y otorguen mayor certidumbre a los participantes.

Esta Iniciativa se presentó con el objeto de promover el desarrollo y perfeccionamiento de las Sociedades de Inversión.

### **3. MOTIVOS DE LAS REFORMAS Y ADICIONES A LA LEY DE SOCIEDADES DE INVERSION**

( Decreto del 21 de diciembre de 1992, publicado en el Diario Oficial de la Federación del 28 de diciembre de 1992).

La estrategia de modernización financiera adoptada exige una revisión continua de los procesos de simplificación y desregulación de trámites, que permitan elevar el nivel de eficiencia y profundidad del mercado de valores. Esta evaluación de los logros alcanzados y de las acciones que aún faltan por emprender, adquiere especial relevancia a la luz del proceso de globalización e internacionalización de los mercados financieros.

El desarrollo del país requiere captar volúmenes crecientes de ahorro para financiar la expansión de su infraestructura económica y planta industrial: ante esta necesidad, el mercado de valores se ha constituido en una importante fuente de recursos financieros y, en especial, las Sociedades de Inversión.

En la última década, su presencia en el ámbito financiero ha permitido atraer una corriente importante de fondos de los pequeños y medianos inversionistas. El fácil acceso del gran público inversionista a la adquisición de acciones emitidas por estas sociedades, ha contribuido a la democratización del capital bajo un esquema que abate el riesgo mediante la diversificación de sus activos netos, que reduce los costos de transacción y que emplea personal especializado para realizar sus operaciones.

A pesar de la rápida expansión de las Sociedades de Inversión en los últimos años y de su éxito en integrar un amplio grupo de inversionistas, se ha hecho evidente la necesidad de actualizar el marco jurídico que regula su actividad, a fin de contar con las condiciones adecuadas para flexibilizar su operación y aprovechar aún más, las potencialidades que encierra este mecanismo de inversión para la movilización de recursos financieros.

La política de aliento al ahorro y de promoción al mercado de valores debe considerar la dinámica de transformación que caracteriza en esta época al sistema financiero nacional, a fin de adecuar su marco jurídico de manera oportuna y flexible. Así, se estará en posibilidades de preservar la competitividad de los intermediarios financieros del país y enriquecer la gama de instrumentos a disposición del público inversionista.

Las modificaciones a la Ley de Sociedades de Inversión, procuran introducir mecanismos que faciliten y simplifiquen los cambios a los regímenes de inversión de los diferentes tipos de sociedades que reconoce ese ordenamiento. También permiten una mayor liberación acorde a los lineamientos de la estrategia de modernización financiera. Con ello, serán las propias Sociedades de Inversión las que fijarán, con un más amplio margen de maniobra, sus políticas de diversificación de activos, las cuales deberán manifestarse clara y detalladamente en los prospectos de información al público.

Se abre la posibilidad para la creación de sociedades especializadas en diferentes ramas de la actividad económica o en general, con características particulares más definidas que permitan una mayor diferenciación entre ellas.

El mercado de valores dispondrá de un abanico más amplio de opciones de inversión. Se estima que la referencia explícita de porcentajes máximos de inversión debe de trasladarse a disposiciones de carácter general, a efecto de poder adecuarlos con la oportunidad que las condiciones del mercado demanden.

En la medida en que las Sociedades de Inversión alcancen una mayor autonomía en la configuración de su cartera, deberán ser más transparentes frente al público inversionista en diversos aspectos vinculados a las actividades que están autorizadas a realizar. Se enfatiza la importancia de los prospectos de información al público, que sean previamente autorizados por la Comisión Nacional de Valores. El contenido de los mismos norma la adición propuesta y persigue garantizar el interés del inversionista, al tiempo que procura ofrecer información esencial sobre políticas de inversión, valuación y recompra de sus acciones, entre otras cuestiones. Asimismo, con el propósito de agilizar la autorización de los prospectos, la Comisión deberá en su caso, aprobarlos en un plazo no mayor de cuarenta y cinco días naturales a partir del día siguiente al de su presentación.

Con el propósito de contar con más opciones de sistemas de valuación en un mercado en continua expansión, y frente a la creación de más Sociedades de Inversión como producto de las modificaciones que se adopten, se faculta a la Comisión Nacional de Valores para que en su caso, autorice a personas morales para la valuación de las acciones que emitan tales sociedades, personas que deberán ser independientes de las sociedades que las designen, así como de las emisoras de valores y documentos que formen parte de sus activos, y también deberán ser de reconocida competencia en la materia. La Comisión estará facultada para ejercer funciones de inspección y vigilancia ante dichas personas y requerirlas a proporcionar la información y documentos necesarios para tal efecto. Se podrá revocar la autorización a aquella persona moral que se aparte de lo previsto en las disposiciones establecidas.

Se estima conducente que las instituciones de crédito dejen de realizar la actividad de valuación de las acciones representativas del capital de Sociedades de Inversión que sean operadas por la propia institución, prohibición que también es aplicable sobre acciones de Sociedades de Inversión que sean operadas por casas de bolsa y sociedades operadoras de Sociedades de Inversión, que pertenezcan al grupo financiero al que se encuentre incorporada dicha institución de crédito, así como aquellas sociedades operadoras controladas directa o indirectamente por algún integrante de dicha agrupación. Con lo anterior, se pretende eliminar el conflicto de intereses que se presenta bajo estas circunstancias.

Se cambia la denominación de "Sociedades de Inversión de Renta Fija" por la de "Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda", en virtud de que refleja con mayor precisión las características de los valores y documentos que forman parte de su activo, en atención a que la expresión "renta fija" conlleva la idea de obtener un rendimiento predeterminado, siendo que por las características que se han venido incorporando a algunos valores, dicho rendimiento es susceptible de variar por movimientos en las tasas de interés.

Las Sociedades de Inversión de Capitales podrán recomprar las acciones que emitan siempre y cuando coticen en Bolsa de Valores y se ajusten al tratamiento que sobre el particular prevé el artículo 14-Bis, fracción I de la Ley del Mercado de Valores, con la finalidad de coadyuvar a la estabilización de precios de sus acciones, como les está permitido a otras emisoras del mercado. Se elimina la obligación de que estas Sociedades de Inversión diversifiquen sus activos en por lo menos cinco empresas promovidas, permitiéndose que operen con el número

de ellas que más convenga a la instrumentación de proyectos de inversión y estrategia de operación de cada sociedad. Asimismo, se establece la facultad para que la Comisión Nacional de Valores apruebe los valores y documentos que podrán adquirir las Sociedades de Inversión de Capitales, con los recursos que transitoriamente no sean invertidos de acuerdo con las disposiciones aplicables.

Con el propósito de simplificar los procedimientos de registro en la contabilidad de las Sociedades de Inversión y agilizar la política de adquisición de las acciones que emitan, se sugiere que se elimine el señalamiento del plazo máximo dentro del cual deban colocarse nuevamente entre el público inversionista. De esta manera, la reforma prevé que la adquisición de sus propias acciones redunde en una reducción del capital de la sociedad en la misma fecha en que se hayan comprado y sin que sea acordado por el consejo de administración. Se exceptúa de este tratamiento a las Sociedades de Inversión de Capitales, las que estarán a lo dispuesto en la disposición señalada en el párrafo anterior.

Se incorpora a las instituciones de crédito dentro de las excepciones de la Ley para detentar el 10% del capital pagado de una Sociedad de Inversión, siempre que operen sus activos. De esta suerte, se formaliza una situación que se considera adecuada para el desarrollo del mercado de valores y del sistema financiero. También se estima pertinente exceptuar de esta restricción a cualquier otra persona física o moral que, por causa justificada y temporalmente, autorice la Comisión Nacional de Valores.

A la vez se faculta a la Comisión Nacional de Valores para que autorice a las Sociedades de Inversión operar con instrumentos no inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, por no ser idóneos para figurar en el mismo, como los que emiten las instituciones de crédito. Del mismo modo, la Comisión podrá definir aquellos otros que estando inscritos, se exceptúen de ser operados, entre los que se considerarán a los que impliquen conflicto de intereses.

Con el propósito de responder a la estrategia de modernización e internacionalización del mercado de valores se incorporan nuevas figuras e instrumentos, a efecto de elevar su nivel de competitividad frente a otros mercados financieros. Es por eso que se modifica la prohibición para adquirir valores extranjeros, a fin de permitir que las Sociedades de Inversión adquieran títulos de emisoras mexicanas que coticen en bolsas del extranjero. Asimismo,

se permite que realicen operaciones de reporto con valores gubernamentales o instrumentos emitidos, avalados o aceptados por instituciones de crédito.

Se deroga la obligación de capitalizar por lo menos el 5% de las utilidades netas obtenidas en cada ejercicio por parte de las Sociedades de Inversión de Capitales, con el propósito de liberar estos recursos para que su asamblea general de accionistas decida el destino de los mismos.

Respecto a las Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión, se faculta a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, previa opinión del Banco de México, para que a través de disposiciones de carácter general les autorice aquellas actividades que sean conexas o complementarias a su objeto. También se señalan las disposiciones a que deben sujetarse las sociedades operadoras, aplicables a casas de bolsa e instituciones de crédito en su carácter de administradoras de los activos de sus correspondientes Sociedades de Inversión. Con esta enmienda se amplía el objeto social de las Sociedades Operadoras, a fin de brindarles la flexibilidad suficiente para prestar más y mejores servicios.

En materia de sanciones, por transgredir lo dispuesto en el artículo 43 de esta Ley, se propone que sean las Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión, instituciones de crédito y casas de bolsa las que actúen como administradoras de Sociedades de Inversión, que cubran y absorban las multas por ser ellas responsables de las infracciones que se cometan. De esta manera, se protegen los intereses de los inversionistas al no afectar el patrimonio de las Sociedades de Inversión.

Se modifica la base para aplicar las sanciones por exceder los porcentajes máximos de inversión o no mantener los mínimos exigibles, al fijarse como multa máxima hasta el 5% del activo total de la Sociedad de Inversión al momento en que se cometa la infracción. En este mismo contexto están las Sociedades Operadoras, casas de bolsa e instituciones de crédito que actúen con tal carácter como sujetos de sanción económica, al igual que cuando incumplan lo señalado en los prospectos de información al público. Se modifica el rango de sanción aplicable a los sujetos descritos anteriormente, fijándose entre 4,000 y 20,000 días de salario cuando no cumplan con la reserva acerca de los servicios que prestan, en los términos del artículo 25 de la Ley del Mercado de Valores. Con esta enmienda, se amplía el margen de sanción en atención a la levedad o gravedad de las transgresiones a la ley o a las disposiciones que de ella emanen.

Con el propósito de prever una adecuada observancia del marco jurídico aplicable a las Sociedades de Inversión, se propone un nuevo artículo que establece facultades a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para que pueda inhabilitar a los miembros del consejo de administración, comisarios y funcionarios de las Sociedades de Inversión o Sociedades Operadoras de éstas, cuando no reúnan los requisitos de experiencia y calidad técnica o moral exigidos para el desempeño de sus funciones, o incumplan de manera grave o reiterada lo previsto en esta ley y demás disposiciones aplicables.

En virtud de que las instituciones de crédito están facultadas para proporcionar los servicios que prestan las sociedades operadoras de Sociedades de Inversión, se propone que los modelos de contratos que utilicen estos intermediarios, en sus relaciones con el público inversionista de Sociedades de Inversión, se sujeten a las disposiciones administrativas que dicte la Comisión Nacional de Valores, previa opinión del Banco de México.

Esta iniciativa contiene otras modificaciones que actualizan los preceptos contenidos en la Ley que se propone precisar y clarificar el texto vigente, y que adecuan otras disposiciones de esa misma Ley a las principales enmiendas que se ha comentado.

Finalmente, se propone un régimen transitorio para que las instituciones de crédito que prestan servicios de valuación de las acciones representativas del capital de Sociedades de Inversión que sean operadas por la propia institución, casa de bolsa o Sociedad Operadora pertenecientes al mismo grupo financiero, continúen utilizando dichos servicios, a fin de brindar un plazo razonable para que constituyan sus comités de valuación o contraten los servicios de personas morales expertas en la materia.

## **E. LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN Y SU ADECUACIÓN A UN ESQUEMA EFICIENTE EN EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO**

La apertura económica y la globalización financiera son fenómenos estrechamente ligados. Constituyen elementos fundamentales que caracterizan el actual orden económico mundial, así como importantes fuentes de estímulo para el desarrollo de los mercados de valores. La integración financiera y participación internacional del mercado mexicano de valores, imponen nuevos retos al sector bursátil que se expresan de manera particularmente clara en términos de

eficiencia, innovación y competencia con el exterior, pero también en formas de oportunidades de desarrollo.

En este marco de referencia debe ubicarse el desenvolvimiento del mercado de valores, de sus instituciones y sus participantes en los años por venir. Se ha iniciado una nueva etapa de cambios relevantes en el sector bursátil, propiciados por los resultados de estabilidad y certidumbre de la política macroeconómica, e impulsados por la estrategia de modernización, encaminada a fortalecer los procesos de formación de capital y de financiamiento de la economía mexicana.

La capacidad de un sistema económico para transformar el ahorro disponible en inversión productiva, a través de procesos eficientes y competitivos de intermediación, constituye un importante factor para la transformación de las empresas, el empleo y crecimiento económico. El mercado de valores desempeña ese papel destacado en los propósitos de ampliar las posibilidades del sistema financiero, para atender las crecientes necesidades de financiamiento de capital y deuda de empresas y sus proyectos de inversión. Para ello, se han puesto en marcha un conjunto de medidas que han buscado fortalecer las funciones primordiales del mercado, así como su infraestructura institucional y los espacios de participación en las corrientes mundiales de integración financiera.

Cabe apuntar que en el ámbito global se observa una tendencia hacia la internacionalización de las actividades de los fondos colectivos y administradores de inversiones, y el surgimiento de fondos regionales con impacto en los mercados domésticos, especialmente los denominados emergentes. Para avanzar en el proceso de internacionalización del mercado se han creado condiciones institucionales de regulación y operación, que facilitan la recepción de inversión extranjera y la incursión de emisoras e intermediarios nacionales en los mercados del exterior. Con estos propósitos se han puesto en práctica diversas medidas de desregulación, que han consistido en la eliminación de restricciones de participación, en la creación de alternativas de inversión y cobertura, y en acciones encaminadas a aumentar la interconexión del sistema bursátil. Asimismo, las autoridades han procurado incrementar la presencia de México en organismos de cooperación técnica.

Los propósitos de modernización e internacionalización han cubierto a todos los participantes y segmentos del mercado. Las Sociedades de Inversión no han sido la excepción; se

les reconoce como una figura de gran relevancia, en tanto que ofrecen amplias oportunidades de inversión; promueven una cultura de diversificación y manejo profesional de portafolios; dan acceso al mercado a pequeños y medianos inversionistas, promoviendo la democratización del capital; y representan una importante fuente de recursos de financiamiento y de capital de riesgo para la economía.

Por ello, se ha prestado especial atención al desarrollo de las Sociedades de Inversión, planteando como punto de partida la revisión de su marco legal hasta en el ámbito de su internacionalización, del cual es posible adquirir cambios sustantivos. Primero, en la posibilidad de participación de inversionistas del extranjero en el capital de las Sociedades de Inversión. Segundo, en la creciente flexibilidad para que éstas puedan conformar sus carteras con una mayor variedad de títulos, considerándose la posibilidad de evitar restricciones para que estas entidades inviertan en valores extranjeros. En tercer lugar, habría que considerar los alcances e implicaciones de la participación de sociedades de origen extranjero en México, como resultado de la vigencia del Tratado de Libre Comercio. Ante esta perspectiva, en diciembre de 1993 se aprobaron reformas a la Ley que liberalizan los servicios financieros, en el marco de los tratados internacionales que el país suscriba con otras naciones.

Las posibilidades de desarrollo de las Sociedades de Inversión son firmes y positivas, considerando variadas formas de funcionamiento, y la naturaleza peculiar de sus funciones en el mercado, que lo mismo se desenvuelven como emisoras de títulos que como fuente de demanda de valores.

Cumplen, por una parte, con un destacado papel de encauzamiento productivo de recursos que provienen de los ahorradores con lo que se amplían las fuentes de financiamiento y, por otra, desarrollan una actividad de fortalecimiento del ahorro interno, al ofrecer a los inversionistas alternativas distintas de participación.

De la misma manera, las Sociedades de Inversión introducen en el mercado un elemento cualitativo dada su condición de inversionistas institucionales, que consiste en la extensión de los plazos y los términos en los que se contratan y aplican los recursos, dándoles un sentido de mayor estabilidad.

A nivel general, las tendencias de la inversión institucional son muy claras, por cuanto hace a la importancia de su participación en los mercados financieros globales y



emergentes. La diversificación internacional de activos representa actualmente una estrategia extendida entre los administradores de portafolios. En este sentido, el reto de competitividad tiene una doble expresión: para el mercado, por su carácter de receptor de capitales externos, y para los inversionistas institucionales mexicanos, por las implicaciones que tendrá la participación directa de entidades en el extranjero.

Desde la perspectiva de la autoridad, los elementos básicos de competitividad que ofrece el mercado en su conjunto habrán de fortalecerse y ampliarse, a fin de mantener un ambiente regulatorio de transparencia y protección a los inversionistas, que propicie la existencia de instituciones de servicios bursátiles altamente eficientes y seguras, e impulse el desarrollo de sistemas modernos de operación y difusión de información financiera y de mercado.

## F. VENTAJAS QUE SE OBTIENEN AL INVERTIR EN SOCIEDADES DE INVERSION

Otro aspecto importante es que las Sociedades de Inversión ofrecen múltiples ventajas, ya que el control y facultades de decisión de estos intermediarios financieros, permite que los inversionistas mexicanos tengan acceso al mercado doméstico, fomenten su competitividad y al mismo tiempo amplien la gama de servicios ofrecidos, porque representan un nuevo elemento de demanda sobre los instrumentos financieros existentes, con repercusiones positivas en la extensión y profundidad del mercado de valores.

Para establecer las innumerables ventajas que ofrecen las Sociedades de Inversión y la eficiente prestación de servicios al público, se enumeran las siguientes sugerencias que a criterio nuestro, significan las más importantes.

1) *En el momento de constituir una Sociedad de Inversión, no se necesita exhibir el total del capital suscrito y pagado*, es decir, "las Sociedades de Inversión como sociedades anónimas, en las que sus socios suscriben y pagan el capital que como mínimo se les exija y los incrementos que deseen, con el ánimo de obtener futuras ganancias que puedan corresponderles al momento de vender parte o el total de sus acciones, provenientes de la compraventa de valores y documentos que con el capital conjunto realice la sociedad por cuenta de ellos"<sup>67</sup>, contribuyen al desarrollo del Sistema Financiero Mexicano, ofreciendo a los

---

<sup>67</sup> Carvallo Yáñez, Erick, op. cit. p.267.

inversionistas la ventaja de que se debe señalar el monto del capital que se tiene autorizado, que puede ser de cien millones de pesos, de mil millones, etc.: sin embargo, no se necesita que el total de ese capital esté suscrito y pagado para que la sociedad comience a operar, ya que pueden existir aportaciones por diez millones de pesos solamente, con los cuales se comprarán valores y documentos por cuenta de los accionistas que existen en ese momento”<sup>68</sup>.

2) *El beneficio individual es que las acciones en circulación de las Sociedades de Inversión se colocan a valor nominal y se asigna diariamente su valor en el mercado*, esto implica que si “la principal finalidad de las personas que integran una sociedad mercantil, cada socio al adquirir acciones, busca obtener un beneficio individual, al emitirse las acciones de una Sociedad de Inversión, éstas se colocan entre el público inversionista a valor nominal, de tal suerte que con el capital que en conjunto aportaron los accionistas se adquieren valores”<sup>69</sup>. “Así, mientras diariamente se efectúa la valuación del precio de los valores adquiridos dividiendo el total de sus activos entre el número de acciones en circulación, se provoca que diariamente se asigne un nuevo valor de mercado a las acciones, que representará las ganancias o pérdidas que tiene cada accionista dependiendo del número de acciones adquiridas. Esto en nada perjudica el valor nominal de las acciones que sigue siendo el mismo, por lo que las personas que pretenden adquirir acciones no suscritas y pagadas a partir del segundo día posterior al de la colocación, deberán hacerlo al valor que éstas tienen en el mercado. Por ende sucede que aún cuando el capital social de una Sociedad de Inversión puede ser de mil millones de pesos, dividido en igual número de acciones a valor nominal de un peso cada una, de los cuales se encuentran suscritos y pagados; quinientos millones de acciones, su valor real supere el capital autorizado a valor nominal; es decir, si el valor del mercado es de cinco pesos por acción, el capital de activos de la sociedad será de dos mil quinientos millones de pesos”<sup>70</sup>.

3) *La administración profesional* se traduce que al tener un monto mínimo de inversión menor al que se les pide a los inversionistas en otro tipo de instrumentos de inversión, “las Sociedades de Inversión están abiertas a la captación del ahorro de pequeños y medianos inversionistas; asimismo, cuando el cliente adquiere acciones de estas sociedades mediante una

---

<sup>68</sup> Idem, p. 268.

<sup>69</sup> Ibidem.

<sup>70</sup> Idem, pp. 268 y 269.

administración profesional del dinero que en conjunto ha captado, se adquieren valores que el pequeño y mediano inversionista no podría adquirir directamente por los altos montos de inversión que piden los demás intermediarios<sup>71</sup>.

4) *La adquisición de acciones "liquidación al plazo, mismo día"*. Los socios pueden adquirir nuevas acciones y vender a su gusto otras tantas siempre que se sujeten al plazo de liquidación que ofrezca la sociedad que integren. Asimismo cuentan con una forma de liquidación de sus acciones distintas entre sí, ya sea a plazo o valor mismo día, en que el cliente podrá adquirir y realizar la venta de sus acciones cualquier día hábil.

5) *Mejores tasas de rendimiento*. Las Sociedades de Inversión, al adquirir por cuenta de sus accionistas valores y documentos comprados con el total del capital que ha recibido por aportaciones, permiten conseguir mejores tasas de rendimiento en los papeles que adquiere. Además, es importante señalar que participan en la adquisición de grandes posiciones accionarias invirtiendo en acciones del segmento del Mercado de Capitales de la Bolsa de Valores, situación que muchos clientes tampoco podrían realizar con cantidades pequeñas.

6) *Compra de valores de muy buena calidad*. El conjunto de clientes que integran una Sociedad de Inversión hace posible que se adquieran valores de muy buena calidad, en emisoras de excelente nivel y que proporcionen una rentabilidad muy superior a los que no puede asegurar la renta fija. Esto no significa que invertir en acciones de Sociedades de Inversión no tenga un riesgo o se proporcionen rendimientos predeterminados, ya que por condiciones extraordinarias de mercado, se puede obtener incluso minusvalía en el capital principal. Claro está que en esas disminuciones se puede recuperar rápidamente con un buen manejo financiero del dinero.

7) *Cuentan con una administración profesional*. Las Sociedades de Inversión para lograr su objetivo, cuentan con una administración profesional, un equipo de especialistas, que analizan las diferentes alternativas que se pueden dar en el mercado para obtener un rendimiento competitivo, y así satisfacer las necesidades de los inversionistas. Otra ventaja es la diversificación en el portafolio de cada Sociedad de Inversión, que está conformado por una gama de valores conforme a los parámetros estipulados dentro del prospecto de información al público inversionista, y así evitar la concentración de los recursos en un mismo instrumento para

---

<sup>71</sup> Heyman, Timothy. *Inversión contra Inflación*. Milenio, México, 1988, p.288.

incrementar la rentabilidad y minimizar el riesgo de la inversión. La mayoría de éstas sociedades ofrecen liquidez en el mismo día, en 48 horas o según lo estipulado en el prospecto de información al público inversionista, además de atención personalizada, información constante y oportuna sobre su inversión, ofrecimiento de diversos vehiculos que complementen sus necesidades de inversión, y el mantenimiento de un programa de crecimiento y desarrollo de cada Sociedad de Inversión.

8) *Contemplan la existencia de Sociedades Operadoras Independientes.* El Sistema Financiero Mexicano ofrece como alternativa la existencia de éste tipo de sociedades, porque fortalece a un mercado potencial de inversionistas medianos y pequeños, generalmente desatendidos por la banca, y para quienes las Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión independientes representan la mejor alternativa, de acuerdo con su disposición de participar en el mercado de los fondos de inversión. El hecho de que sean independientes garantiza a los clientes un servicio óptimo y profesional, pues al no contar con una posición en los mercados no se enfrentan a conflictos de intereses. Además, tomando en cuenta el volumen de operación que manejan estos intermediarios, los rendimientos para los ahorradores resultan mucho más atractivos que si invirtieran su capital en un solo pagaré bancario. Estas sociedades sólo se enfocan al manejo de las inversiones de los clientes y están tan vigiladas como cualquier otro intermediario financiero bancario, ya que hasta antes de 1993, la operación de Sociedades de Inversión únicamente era realizada por bancos y casas de bolsa, pero bajo el nuevo marco regulatorio, las autoridades financieras decidieron incluir esta nueva figura financiera. Con el manejo de estos fondos de inversión, el principal interés de las sociedades operadoras independientes es elegir aquellos valores que otorguen un mayor rendimiento, seguridad y consistencia.

9) *Las calificaciones como herramienta de ayuda para que el inversionista decida donde invertir.* En 1998, una de las ventajas adicionales que presentaron las Sociedades de Inversión son las calificaciones como herramienta de ayuda, toda vez que se reviste con carácter de obligatorio para todas las Sociedades de Inversión de deuda del mercado mexicano, el que sean evaluadas por una empresa calificadora de valores. Esto le dará al público inversionista, al familiarizarse con las calificaciones, la oportunidad de contar con una herramienta que le ayude a decidir mejor en dónde invertir su dinero. Aunque el inversionista todavía es poco susceptible a

los efectos de la calificación de los papeles, emisoras y portafolios de inversión, el mercado debe acostumbrarse a usar este recurso como un elemento para elegir. La calificación permite ver cuál instrumento es más seguro o más riesgoso. Por ello, el proceso de calificación se divide en dos partes: calidad crediticia de la cartera y riesgo del mercado. La primera mide, sobre todo, a los diferentes emisores, mientras que la segunda va ligada a la volatilidad que puede tener una cartera.

Las calificaciones a la calidad crediticia se ponen con letras: "triple A" la más segura, sigue "doble A", y baja hasta "C". Al tiempo se asignan calificaciones en números para el riesgo del mercado que van del 1 al 4, y que miden la volatilidad. La calidad de un papel de gobierno, que siempre es "triple A", podría bajar su calificación de riesgo de mercado si empezará a sacar instrumentos a plazos muy largos, pero no bajaría su calificación de riesgo crediticio; esto es, que se convertiría en un papel de "triple A" con riesgo de mercado "4". Así se mantiene la seguridad en que el gobierno honrará su deuda, pero con los altibajos del mercado en el tiempo podría existir un riesgo por el plazo. Entonces el inversionista debe precisar si está buscando seguridad o riesgo al invertir. Realmente lo ideal es que las inversiones vayan acordes con las necesidades propias de liquidez, lo cual ayuda a minimizar el riesgo, ya que no siempre un mayor riesgo lleva a un mayor rendimiento. Por ello es conveniente diversificar los papeles con los que se compondrá una cartera. A los papeles de mayor rendimiento con mayor riesgo, se les podría invertir un monto muy pequeño, así en el caso de algún problema el rendimiento, de la cartera se vería poco afectado.

Respecto a la calidad crediticia, al tener un portafolio compuesto por diferentes activos, se compra deuda de diversas empresas. Gracias a la calificadoras se puede medir la calidad de los activos. Por ejemplo, si tiene invertida su cartera en Cetes, el fondo tendrá una calidad crediticia "triple A", porque es inversión en el Gobierno Federal. Por el contrario, si cuenta con una cartera que tiene muchos bonos bancarios y otros papeles no bancarios ni gubernamentales, los activos tendrían un poco más de riesgo y eso bajaría la calificación a "A". Entonces, se debe buscar una mezcla adecuada de papeles para conseguir una cartera en promedio más alta. El inversionista tiene que ver qué le conviene y hasta dónde toma riesgo con activos de menor calificación pero con mejores rendimientos; o al revés, hasta donde se minimiza el riesgo, aunque pague menos pero que sea una cartera más segura. Dentro de la calidad crediticia también influye el tamaño de la empresa, toda vez que éste da estabilidad y seguridad. En teoría, las empresas más

grandes tienen menor riesgo, siempre y cuando sus finanzas estén sanas. Además del tamaño, la empresa debe contar con liquidez y una buena estructura general, lo que mejora la calificación.

El riesgo crediticio también influye en la calificación, y se considera dentro de éste, el plazo a que se contrata la deuda. Por ejemplo, un papel a más de tres meses no puede ser "Triple A", pues va asociado al plazo-tiempo: a mayor tiempo, mayor riesgo. Con lo que cualquier calificadora podría estimar que una empresa no quebraría en los próximos tres meses; hacerlo a plazo de un año sería probable y en cinco años sería difícil de pronosticar, porque en ese tiempo pueden influir factores políticos y económicos que, independientemente de que se trata de una empresa sólida, podrán mover el mercado y provocar problemas financieros.

Sin embargo, se considera que a medida de que el país tenga mayor estabilidad, también las buenas calificaciones se darán por plazos más largos. Por eso la calificadora, al medir los papeles, toma en cuenta la calidad de la empresa al día y el tiempo de la emisión a mayor plazo. Ejemplo de ello es que una empresa "B", al emitir un papel a tres meses, hipotéticamente pagaría Cetes + 2, mientras que una empresa "doble A" al mismo plazo que la "B", quizá pagaría Cetes + 1/2. Pero si la empresa "doble A", en lugar de emitir a tres meses lo hace a tres años, probablemente su calificación bajará a "B" y también tendría que ofrecer una buena tasa que sería Cetes + 2. Esto es porque pide el dinero por tres años, mientras que la empresa "B", lo pide nada más por tres meses.

De esta forma, los papeles menos riesgosos son los gubernamentales, luego los bancarios y después las empresas privadas. No obstante hay empresas privadas de buen nivel.

Respecto al riesgo-plazo, a menor plazo se aspira a una mayor estabilidad o a una mayor influencia de las variables del mercado, que con el plazo pudieran irse componiendo o descomponiendo. Quiere decir que a mayor plazo, los cambios en la tasa de interés son mayores; eso es la esencia de que se mide el riesgo de mercado.

10) *Diversidad en la conformación del portafolio.* Cuando éste se compone de varios papeles con diferentes plazos, hay que determinar la duración promedio. De esta forma, en caso de subida de las tasas se tendría que hacer el cálculo sobre el plazo promedio y las calificadoras medirían esa duración promedio de la cartera. A medida que aumente dicho plazo, la calificación tenderá a bajar, porque es más susceptible ante los cambios del mercado.

Mientras que en las carteras compuestas con papeles de tasa revisable, la duración promedio se determinará de acuerdo con los vencimientos.

Una calificación que indica un papel o portafolio de alto riesgo de mercado no conlleva un alto riesgo crediticio. Esto es que una calificación "A" lleva más riesgo crediticio que una "triple A". Sin embargo una "calificación 3" de riesgo de mercado no es precisamente más mala que una "calificación 1", pues lo que mide no es el riesgo sino la volatilidad. "Uno" es lo más conservador, es lo mínimo en el riesgo de mercado y "cuatro" es el máximo. Si el inversionista ve una tendencia general de tasas a la baja, un portafolio con una calificación mala de riesgo de mercado se vería más beneficiado que uno conservador, porque el conservador con riesgo de "mercado uno", posiblemente tenga una tesorería que le dé la vuelta a toda la cartera en quince días, y entonces si se da tendencia a la baja de tasas, va a la baja con ellas. Un portafolio muy conservador va de la mano con el mercado: si el mercado sube, va para arriba y si baja, va para abajo.

Si es una persona conservadora que desea invertir a largo plazo, le convendría invertir en papeles que le den mayor premio por el largo plazo, con riesgo crediticio muy bajo, porque lo que invierte es la seguridad. Con estas características podría invertir en un fondo "triple A", pero con más premio para invertir a mayores plazos, lo que es "fondo de poca liquidez". Por el contrario, si una persona quiere tener alta ganancia de capital en corto plazo, debería buscar un fondo demasiado líquido. Si quiere tener altas ganancias a largo plazo, le gusta el riesgo y lo que invierte es dinero que no tiene comprometido, la opción sería invertir en un fondo de renta variable. Así podría tener un rendimiento mucho mayor, aunque con un riesgo más grande, mientras que la renta fija se caracteriza por tener plazo y rendimiento predeterminados a vencimientos. Si lo que quiere es ganar algo de dinero extra, tendría la opción de invertir en fondos que den flujo de dinero y los instrumentos de gran apreciación de capital corren el riesgo de ofrecer poca liquidez. El mejor fondo de inversión será el que se adecúe a las necesidades específicas del público inversionista y, antes de formarlo, es de gran importancia consultar al asesor.

11) Y, por último está *el riesgo-rendimiento*, en el que las Sociedades de Inversión podrían convertirse en una opción preferencial para pequeños y medianos inversionistas, que dispondrían de un menú de oportunidades hasta ahora inéditas. Con la entrada en vigor de la

nueva Ley que regula las actividades de las Sociedades de Inversión, las perspectivas para la inversión mejoraron sensiblemente. La razón es sencilla. Riesgo y rendimiento generalmente van de la mano. Por lo general, una inversión con potencial de crecimiento hacia una ganancia mayor esta, expuesta a un mayor riesgo; inversiones de menor riesgo ofrecen menores rendimientos. Ésta es una regla clásica que enfrenta el inversionista, novato o experimentado, en estos asuntos, al decidir sobre distintas alternativas de inversión y donde debería fundamentar sus planes, expectativas y evaluación sobre el desempeño de las mismas. Las Sociedades de Inversión, a través de sus Sociedades Operadoras realizan una evaluación en el horizonte de inversión al analizar las diversas alternativas que ofrece el mercado, así como la situación económica personal y el nivel de riesgo a que está dispuesto el pequeño y mediano inversionista, dado que el corto, mediano o largo plazo dependerá de sus objetivos y necesidades particulares. De allí que las Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión, como asesor del público inversionista, puedan predecir con certeza el comportamiento de los mercados financieros y la tendencia de ciertas variables económicas; ya que existen conceptos fundamentales que pueden servir de ayuda o guía para tomar una decisión respecto a la forma de invertir, y que deberían servir de constante punto al revisar la estrategia o propuesta a seguir.

En suma, puede decirse que son considerables los beneficios para los inversionistas en una Sociedad de Inversión: pues aumentan la actividad en el sector con la predeterminación de la rentabilidad y riesgo, en cuanto a la diversificación de riesgos, diversificar significa distribuir los recursos para invertir en diferentes alternativas, con el objeto de minimizar el grado de exposición al riesgo, de tal suerte que los eventos del tipo económico-político-social y los propios de cada mercado, logren compensarse a través de una adecuada composición de cartera.

#### **G. PROPUESTAS PARA QUE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN COADYUVEN AL FORTALECIMIENTO DE LA ECONOMÍA MEXICANA**

En los últimos años, la economía mexicana se ha integrado a los procesos de liberalización y globalización mundial. Con este propósito, se tomaron diversas medidas para desarrollar un sistema financiero más eficiente y competitivo. He aquí algunas cuestiones que las Sociedades de Inversión se deberían plantear en propuestas a distintos niveles.



En una primera instancia, hay que ampliar el campo de actividades de la industria inversora. En términos generales: no tan sólo pueden participar en portafolios más amplios, sino que podrán penetrar en los mercados externos, solicitando la reciprocidad de trato nacional concedida por México a los fondos extranjeros.

Con respecto a las Sociedades de Inversión operadas por sociedades con capital mayoritariamente mexicano, éstas tendrán que enfrentar una competencia directa dentro del propio mercado interno, en virtud de la actuación de Sociedades de Inversión filiales de instituciones financieras del exterior.

Los inversionistas locales que deseen acceder a mercados foráneos podrán hacerlo a través de Sociedades de Inversión Mexicanas Especializadas en esos mercados, sin necesidad de transferir sus recursos a través de fondos mutuos o sociedades cerradas extranjeras, o en forma directa, por medio de corredores o agentes de valores o casas de bolsa foráneas.

Podrían concertarse alianzas estratégicas entre los grandes fondos de inversión extranjeros, ya sea en forma directa o por conducto de sus filiales mexicanas, para organizar y administrar las redes locales de distribución de las acciones o certificados participativos de tales fondos, dentro del territorio nacional.

Un aspecto que deberá tomarse en cuenta cuando se enfrente la competencia extranjera, consiste en los planes de apalancamiento de las ventas de acciones o certificados participativos emitidos por los fondos de inversión extranjeros. La mayor capacidad financiera y las facilidades de crédito con las que cuentan tales fondos pueden traducirse en una ventaja comparativa frente a los fondos nacionales. Podría pensarse en crear mecanismos autónomos de recursos o una opción de crédito constituida por Sociedades de Inversión, que facilitase el financiamiento de sus colocaciones y les ayude a redimir sus acciones sin mayores dificultades, debiendo introducir las modificaciones pertinentes en nuestro marco normativo.

“Enfocado a los planes regionales de integración y desarrollo, sin descuidar los rendimientos y la seguridad del inversionista, es factible tener la posibilidad de organizar un fondo en el área y comarca latina, o sea, una Sociedad de Inversión que adquiera participantes en otras sociedades, en plena actividad dentro de sus respectivos entornos nacionales: Un fondo de esta índole tendría una diversificación extraordinaria de tenencias por vía indirecta, confirmada por todos los valores que integren los portafolios de las distintas Sociedades de Inversión participantes.

Pueden agilizarse fondos con cualquier combinación de países emergentes en pleno crecimiento que se especializasen en inversiones de ciertos países, de manera global o dando preferencia a ciertos sectores básicos.

Se pueden establecer contactos entre las comisiones de valores regulatorias o supervisoras similares por medio de convenios, aunados a los acuerdos de complementación y cooperación entre las distintas Bolsas de Valores que faciliten la operabilidad de las Sociedades de Inversión, en sus dos modalidades básicas de sociedades abiertas o cerradas, para distribuir las acciones o listados que emitan, a fin de allegarse recursos en los distintos mercados nacionales de los países participantes, en forma parecida a la operatividad de la Comunidad Europea<sup>72</sup>.

Las ventajas que representa utilizar vehiculos de inversión colectiva en la penetración de mercados externos, muchas veces desconocidos o mal conocidos por los inversionistas particulares, permitirá agilizar la inversión de los países en desarrollo a otros mercados, con el propósito de diversificar el área geográfica del riesgo asumido por cada inversionista individual. Tal fenómeno existe y es más conveniente canalizar esos recursos mediante fondos que, traspasando el riesgo local, puedan coadyuvar en la colocación foránea de valores nacionales, ya sea en forma directa o con intercambio de tenencias de cartera.

Es lo expuesto la principal propuesta de la apertura económica y la globalización financiera, en general y de modo más intenso, quizá a nivel de las Sociedades de Inversión, objeto del estudio que nos ocupa. Con esto sólo se propone buscar fórmulas cada día más completas y dinámicas que faciliten el intercambio de recursos e ideas para propiciar la existencia de instituciones de servicios bursátiles altamente eficientes y seguros.

## H. ORIGENES DE LA CRISIS BURSÁTIL

Las crisis bursátiles repiten los mismos signos, incluyendo la mexicana en el año de 1994 y la asiática surgida en la segunda parte de 1997: el crecimiento de la cartera vencida, el desquiciamiento del mercado inmobiliario y la crisis bancaria. La exorbitante caída que experimentaron los mercados obedeció a decisiones generalizadas de inversionistas

---

<sup>72</sup> Academia Mexicana de Derecho Bursátil y de los Mercados Financieros. Seminario Internacional sobre Sociedades de Inversión ante la Apertura Económica y Globalización Financiera. México, 1994. pp. 56 y 57.

institucionales, quienes no realizaron un análisis detallado de cada plaza. Ocurrió una avalancha de ventas de inversionistas institucionales, quienes sin hacer un análisis detallado decidieron vender sus posiciones, lo cual se tradujo en presiones no sólo a los mercados accionarios, sino también a los mercados cambiarios y de dinero; el crecimiento de los mercados fue irracional e injustificado, cuando su intención era de ajuste. Si no hubiera sido por la crisis monetaria en Asia, alguna otra cosa hubiera causado la revaluación, porque las expectativas sobre ganancias y los precios de las acciones se prestaban a una corrección.

Con el ataque al dólar de Hong Kong y al mercado de esta isla, que por su tamaño es la quinta en el mundo, las monedas de más de veinte países se vieron afectadas.

## **1. EFECTOS DE LA CRISIS ASIÁTICA EN LOS MERCADOS MUNDIALES**

Desde hace varios años el concepto de globalización se ha vuelto popular. La liberalización del comercio internacional, así como la fragmentación de los procesos de producción, con la elaboración de partes y componentes de un mismo producto final en diferentes países, han impulsado la visión de un proceso globalizado de producción y comercialización. Lamentablemente ante el surgimiento de esta globalización, un mercado puede afectar a otros. Los expertos, que han tenido muchas dificultades para explicar la reciente evolución de los mercados, no se ponen de acuerdo sobre si la crisis conocida como "efecto dragón" es sólo un ajuste momentáneo o el comienzo de una fase nitidamente vendedora. Para ellos, el ambiente sigue siendo óptimo para la inversión, un crecimiento económico sin inflación, una situación política estable y buenos beneficios empresariales. Además pronostican que los mercados no tardarán en recuperar la confianza.

La integración de los mercados globales han traído consigo una gran interdependencia que ha probado ser un grave peligro para las economías internacionales. A fines de 1994, México experimentó una crisis cambiaria que prendió por primera vez la luz de alerta. El llamado "efecto tequila" resaltó numerosos problemas económicos dentro de los llamados "mercados emergentes". En foros internacionales se plantó el problema de la excesiva integración económica y sus posibles consecuencias. Sin embargo, a mediados de 1997 problemas de tipo cambiario afectaron la región conocida como una mitica fortaleza económica del Sudeste

Asiático. La crisis cambiaria se desarrolló principalmente en Malasia, Tailandia e Indonesia, afectando también a economías sudamericanas como la de Brasil (razón por la que se le dio el nombre de "efecto samba") y Argentina. La fijación de la paridad fue determinada para ayudar a la estabilidad después de la grave crisis precipitada por las negociaciones de 1983 para determinar el futuro de Hong Kong. Después que Taiwan y Corea del Sur dejaran deslizar sus monedas, apenas una semana antes Hong Kong tenía la última de las monedas asiáticas mayormente sólidas desde que la región fuera víctima de devaluaciones, comenzando en Tailandia. Fuera de Japón, muchos inversionistas consideraban a Hong Kong como el mercado más líquido y abierto de Asia. El hecho de que su moneda esté fija por tanto tiempo, al dólar estadounidense hizo pensar que era bastante sólida. El dólar de Hong Kong estuvo bajo presiones desde el "efecto tequila", pero desde la decisión de Tailandia de flotar el bath el 2 de julio se desató una crisis cambiaria en los mercados asiáticos que afectó la rupia de Indonesia, el ringgit malayo, el peso filipino, el nuevo dólar taiwanés y el won coreano.

El "efecto dragón" constata que vivimos una nueva realidad financiera internacional, caracterizada por movimientos bruscos en las Bolsas de Valores tanto a la alza como a la baja. Sin embargo la crisis asiática ha afectado la percepción de riesgos sobre los mercados emergentes; la volatilidad y el nerviosismo de los mercados en el mundo es un mensaje que deben tomar en cuenta quienes están encargados del manejo macroeconómico. Por lo pronto, de ahora en adelante o hasta que se resuelva la crisis, los efectos en las Bolsas de Valores dependerán de las medidas estructurales que se adopten en las naciones asiáticas para detener la volatilidad. La crisis experimentada por los mercados financieros asiáticos podría tener repercusiones importantes en el que, hasta a hora, había sido un modelo innovador a seguir por las naciones en desarrollo, además de que evidencia la vulnerabilidad económica de un gran número de éstas últimas, y en general de los esquemas de globalización. El resquebrajamiento de los sistemas financieros de varios países asiáticos por el sobreendeudamiento de gobiernos, empresas y particulares, podría derivar en el colapso de un gran número de instituciones y constituirse en el detonador de una crisis que se podría extender al resto del mundo. En concreto, la economía mexicana se encuentra en riesgo latente, basta con aclarar que la cartera vencida del Sistema Financiero Mexicano oscila entre 12 y 15 mil millones de dólares.

En particular las instituciones financieras de Filipinas, Indonesia y Malasia son las más vulnerables, por la insuficiente regulación de sus sistemas en los que los bancos centrales no gozan de una verdadera autonomía de gestión y por los excesivos montos de recursos canalizados al renglón hipotecario y al mercado de valores; además, los altos niveles de corrupción existentes en esos países dificultan solucionar los problemas de la cartera vencida. Por su parte, en Tailandia ya fueron cerradas por insolvencia la mitad de las instituciones financieras existentes hasta julio pasado. Así mismo, es el país de la región cuya moneda ha mostrado la mayor depreciación en el periodo de crisis, convirtiéndose en el detonador de la crisis asiática. También el gobierno de Indonesia decidió cerrar 16 bancos después de que el Fondo Monetario Internacional anunciara que le otorgaría un paquete de rescate similar al que se le concedió a México en 1995.

La reciente turbulencia en los mercados financieros podría ser un acontecimiento positivo, siempre y cuando su declive no se acumule, a la vez que habría que disponer de mecanismos de contención y prevenir que el contagio se amplifique y transforme, lo que podría ser una corrección del sistema en algo peor. Sin embargo, la crisis en México de 1994 y la que han sufrido la región asiática y varios países de Latinoamérica, especialmente Brasil, revelan que no existen tales organismos y que el sistema económico mundial está lejos de evitar sobresaltos que ponen a temblar a inversionistas y a gobiernos.

La suerte de las monedas de América Latina, especialmente de México, Brasil y Argentina se ha puesto en duda, pues durante las jornadas de crisis, en los mercados se temía que sufrieran los mismos ataques que los especuladores propinaron al dólar en Hong Kong. Las naciones en vías de desarrollo del "Grupo de los Quince" han exigido al Fondo Monetario Internacional y al Banco Mundial nuevas reglas para el mercado de divisas, con el fin de atacar la actividad de los especuladores y proteger a las naciones más pobres del colapso económico. Las recientes turbulencias han comprometido el desarrollo de los países más pobres. El actual sistema que rige para los mercados internacionales de divisas es injusto. Es hora de establecer reglas justas para las plazas financieras; las actuales seguramente tendrán como resultado un nuevo imperialismo más nocivo y debilitador que el antiguo.

## 2. POSIBLES EXPECTATIVAS Y CONSECUENCIAS DE LA CRISIS ASIÁTICA EN EL MERCADO MEXICANO

“La crisis financiera provocó un cambio en las expectativas financieras de nuestro país. Estas expectativas del Banco de México parten del supuesto mantenimiento de una política económica consistente. De acuerdo a las expectativas que se tenían de la economía mexicana según la Secretaría de Hacienda y Crédito Público justo en el mes de octubre de 1997, mes en el que surgió la crisis asiática, los especialistas financieros y el Gobierno Federal confiaron en que las bases de la economía mexicana pueden resistir cualquier tipo de crisis y recomiendan cautela, nadie se atrevió a adelantar cuando y donde se detendrán los efectos de cualquier descalabro financiero como el de Hong Kong”<sup>73</sup>.

El Secretario de Hacienda y Crédito Público del Gobierno Mexicano manifestó en su momento, que los mercados nacionales se encuentran en condiciones económicas sólidas para resistir los embates financieros que en la actualidad se presentan como fenómeno mundial. Ha señalado que no hay motivo de preocupación porque se trata de un fenómeno mundial cuyos orígenes están bien identificados. En cuanto a las consecuencias, se puede hablar de volatilidad o de movimientos bruscos en las variables financieras. Esto no implicaría un impacto ni sobre el comportamiento de la economía en lo que restara del año ni sobre las perspectivas en relación con el próximo, ni se darían cotizaciones del tipo de cambio tan erráticas como las registradas en 1995. La incapacidad crónica de la economía mexicana para lograr un crecimiento per capita significativo a lo largo de las dos últimas décadas, se ha convertido en el principal punto negativo del país. En ello influye la debilidad del sistema financiero, la baja credibilidad en las autoridades monetarias, en la volatilidad de los precios y en el tipo de cambio, en el cual se ha mostrado un riesgo político consistentemente alto. La calidad de las instituciones del sector público es sumamente cuestionable, así como la eficiencia de los servicios gubernamentales y, sobre todo, la capacidad del gobierno para mantener la estabilidad macroeconómica. A pesar de que las metas del gobierno se cumplen en tiempo y forma, el bajo nivel de los ingresos de la mayor parte de la población impide una reactivación más rápida del mercado interno. Conforme se incrementen los

<sup>73</sup> Farfán Hurtado, Rubén. Título “Crisis Bursátiles en los Mercados Mundiales”. <http://www.geocities.com/Paris/Metro/9866/crisis-bursatil.html>.

salarios reales, será posible sustentar la próxima etapa de recuperación en la economía. En general, estas dificultades parecen ser coyunturales, ya que en meses recientes se ha demostrado capacidad de respuesta ante el impacto de las crisis mundiales, gracias a una mayor solidez del sistema financiero y a políticas macroeconómicas. Sin embargo, se sugiere que los criterios que deberían permitir evaluar la calidad de reactivación pudieran referirse a la generación de empleo, al fomento de las exportaciones (en particular las de mayor valor agregado), al desarrollo tecnológico y al aporte del sector empresarial.

La recuperación en el nivel de ventas ofrece una reactivación de los ingresos reales y, en muy poco tiempo, los empleos y las remuneraciones avanzarán juntos, generando demanda interna creciente. Para que la bolsa retorne a la senda alcista, los expertos consideran fundamentalmente la estabilización de los mercados de bonos y divisas muy volátiles, y que el sector informático se mantenga firme. Los más pesimistas sostienen que el precio de las acciones está sobrevalorado y vaticinan que, de un momento a otro, se producirá una sustancial corrección. Un factor que preocupa a los inversionistas es el hecho, poco frecuente, de que la bolsa se desplomase a pesar de una caída de los tipos de interés a largo plazo en el mercado de bonos, por lo cual una de las sugerencias es que el Banco de México esterilice o congele más la entrada de divisas, con medidas adicionales a la compra de dólares a la banca, y evitar así lo que podría ser depreciación del precio, ampliar los requerimientos de reservas a las instituciones financieras que captan en dólares y establecer un impuesto a la entrada de capitales. Éstas son medidas delicadas porque afectan la rentabilidad del sistema financiero, pero son necesarias para mantener el control de otras variables económicas. Las instituciones financieras en su captación de divisas, cada vez que reciban dólares, tendrían la obligación de mantener parte de ellas dentro del Banco de México.

La posibilidad consistente en establecer un impuesto a la entrada de capitales de corto plazo, significaría perder parte de los capitales que se mueven. Sería un castigo a los movimientos especulativos de capital, pero permitiría una mayor estabilidad en el mercado. Como se hace en Chile, este impuesto no significaría ninguna desventaja en la captación de capitales extranjeros, porque el país puede ofrecer niveles de rentabilidad que serían bastante atractivos. El riesgo de un posible sobrecalentamiento de la economía podría continuar con la reducción en los niveles de empleo, en caso de llegar a tasas menores de 3% y un continuo crecimiento acelerado.

Ese sobrecalentamiento se podría traducir en mayor crecimiento de la inflación, alza de las tasas de interés y una revaluación del tipo de cambio.

En México como en los demás países latinoamericanos, conviene asegurar que no se deje crecer el déficit de la cuenta corriente; la restauración de la confianza es la única clave que garantiza la estabilidad financiera, sería conveniente disponer de un fondo que aminorara el impacto de la volatilidad de los mercados y de la especulación agresiva. El mercado accionario mexicano se mantiene como una atractiva opción para los inversionistas, apoyado por la solidez que muestra la economía nacional, aunque la crisis cambiaria de Asia ha hecho que la confianza de los inversionistas en los mercados emergentes se reduzca temporalmente, y eso ha servido de pretexto para ajustar el tipo de cambio del peso, pero es algo de coyuntura. El tipo de cambio afecta directamente la política monetaria, un asunto que es fundamental pero raro en los regímenes de tipo de cambio flotante, como el mexicano, ya que de lo contrario se originaría inestabilidad. El comportamiento de las principales variables macroeconómicas es mucho más positivo que en las crisis financieras que se presentaron en 1987 y 1994. El efecto de los mercados asiáticos podría ser sólo temporal, debido a que México tiene poco intercambio comercial con esos países y por las expectativas de crecimiento del país, aunque la salida de dólares del sistema provocó que las tasas de interés se dispararan hasta niveles de 21%.

La fuerte especulación en los mercados asiáticos provocó que los especuladores pidieran tasas de interés más altas, por lo que las consecuencias de este evento sobre los mercados financieros nacionales fueron significativas, la economía mexicana se encuentra en franca recuperación, y los movimientos son únicamente especulativos y carecen de sustento estructural. El ajuste hasta del 10% que llegó al tipo de cambio del peso frente al dólar se pudo haber realizado de manera gradual. Se advirtió que el alza que registra en este momento la paridad cambiaria necesariamente significara un ajuste en la planeación de precios internos; no es lo mismo un ajuste cuando la economía mundial está en expansión que en momentos en que existe un quebranto en los mercados internacionales. El nerviosismo de los mercados financieros es efecto de una política de rebaño, donde todos corren, provocada por gente especuladora que juega con sus inversiones. El peso mexicano es la divisa que ha sufrido la mayor devaluación de su paridad con el dólar desde que inició la crisis bursátil. Esta situación se explica porque en México el tipo de cambio está bajo una política de libre flotación, que basa su cotización en la



libre oferta y demanda. México tiene una política cambiaria contraria a Brasil y a Argentina, países con sistemas rígidos, que se basa en la defensa de la paridad a costa de gastar reservas internacionales y aumentar las tasas de interés. Si bien México ha tenido una mayor devaluación de la moneda en estos días de turbulencia bursátil y financiera, el Banco Central ha empleado hasta el momento, sólo 400 millones de dólares para inyectar liquidez al mercado de cambios y moderar la volatilidad del peso. El gobierno detuvo la colocación y el refinanciamiento de la deuda externa, ante la volatilidad y el nerviosismo que ha imperado en los mercados a nivel internacional; no es tan fácil buscar emisiones, aunque fuentes oficiales indicaron que no hay urgencia para colocar nuevas emisiones, pues por primera vez en muchos años el gobierno no tiene la necesidad de acudir a los mercados voluntarios de capital para refinanciar su deuda, lo que contrasta con el panorama que se tenía en 1994. Las turbulencias generadas en las bolsas mundiales han originado fuga de capitales y el incremento de la paridad cambiaria, afectando la actividad comercial de algunas naciones. Sin embargo, los cambios bruscos en la actividad financiera bursátil no afectan a países como México, que han demostrado una recuperación sólida en su economía.

México ha aplicado algunas medidas similares a las puestas en práctica en Chile, como el Sistema de Ahorro para el Retiro que se espera traiga resultados favorables para los trabajadores en el largo plazo. Después de la crisis de 1994, el país ha sorprendido con la recuperación que han tenido sus finanzas; debe aprender de sus errores para resolver con experiencia los problemas económicos, como los que enfrentó en 1995. El objetivo de salir de los mercados voluntarios de capital siempre está presente: buscar mejores plazos e intereses más atractivos, ya que no hay ninguna prisa por realizar nuevas emisiones. Esto se debe a que el Gobierno Federal ya ha cubierto sus vencimientos con el Fondo Monetario Internacional, y para el próximo año se tienen vencimientos por montos bajos, que no será difícil manejar.

Este estudio logra esbozar las características generales del nuevo marco regulatorio y las perspectivas de las Sociedades de Inversión en México, cuyo fin trascendente es contribuir a un mejor desarrollo e inversión, así como hacer tangible la democratización del capital.

## CONCLUSIONES

**PRIMERA.-** El desarrollo del Sistema Financiero Mexicano ha sido dinámico. En la actualidad los servicios se prestan por un sistema sólido y eficiente, clave en la recuperación del ahorro interno y del flujo de capitales. En él, las Sociedades de Inversión, como objeto de intermediación financiera, se comprometen a satisfacer los requerimientos de inversionistas a través de la generación, captación, administración y dirección del ahorro para fortalecer al mercado de valores.

**SEGUNDA.-** Las Sociedades de Inversión son sociedades anónimas de carácter financiero, especializadas en la captación de recursos provenientes del público inversionista, con el fin de invertirlo en la extensa gama de valores existentes en el mercado, de acuerdo con el criterio de diversificación de riesgo. La ley reconoce tres tipos de Sociedades de Inversión: las Comunes, que operan con valores y documentos de Renta Variable y de Renta Fija; las en Instrumentos de Deuda, que operan con valores y documentos de renta fija, cuya utilidad o pérdida neta se asigna diariamente entre los accionistas, y las Inversión de Capitales, que operan con valores y documentos emitidos por empresas que requieren de recursos a largo plazo, y cuyas actividades se relacionan con los objetivos de la Planeación Nacional de Desarrollo.

**TERCERA.-** Se establece una subdivisión de las Sociedades de Inversión: las diversificadas y las especializadas. Las primeras determinan la política de inversión, adquisición y selección de valores, de acuerdo con las disposiciones dictadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, a través de circulares que establecen parámetros o rangos de inversión para asegurar el principio de dispersión de riesgo en la composición de su cartera; mientras que las segundas autorregulan su régimen de inversión o parámetros de valores, y determinan sus políticas de inversión, adquisición y selección de valores según sus prospectos de información al público inversionista, con lo que se cumplen las disposiciones de carácter general dictadas por la Comisión antes mencionada.

**CUARTA.-** Los objetivos de las Sociedades de Inversión son: el fortalecimiento y descentralización del mercado de valores; el acceso del pequeño y mediano inversionista a dicho mercado; la democratización del capital; y la contribución al financiamiento de la planta productiva del país.

**QUINTA.-** Las Sociedades de Inversión ofrecen asesoría técnica especializada y una administración profesional competente, con lo que se cubren los aspectos más relevantes en materia de inversión: riesgo y rendimiento, que ayudan al inversionista a decidir acertadamente en dónde invertir su dinero.

**SEXTA.-** Con motivo de la publicación de la Ley del Seguro Social, en el Diario Oficial de la Federación del 21 de diciembre de 1995, se crearon las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos Para el Retiro (SIEFORES), operadas por las denominadas Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES). Las Siefores son responsables de la inversión de los recursos de las cuentas individuales de los trabajadores, sujetándose para su constitución, organización, funcionamiento, régimen de inversión, tipos de valores, publicidad, sistemas de comercialización y contabilidad, a lo establecido por la Ley para la Coordinación de los Sistemas de Ahorro para el Retiro. Su objeto fundamental reside en invertir los recursos provenientes de las cuentas individuales de los trabajadores que reciban las Administradoras de Fondos de Retiro. De los recursos captados, las AFORES adquirirán acciones de Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro, quienes a su vez adquirirán valores y documentos emitidos por el Gobierno Federal y/o valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. La nueva cuenta individual de retiro se conforma con las aportaciones del gobierno, del patrón y del propio trabajador.

**SEPTIMA.-** En relación con las Sociedades de Inversión, los propósitos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores se basan en consolidar la supervisión de los intermediarios financieros, al adecuar su ejercicio a las características actuales de un dinámico sistema financiero. Su ámbito de competencia se dirige al correcto funcionamiento de las instituciones financieras, además de mantener el sano y equilibrado desarrollo del sistema

financiero en su conjunto en protección de los intereses del público inversionista. Con esto se fortalecen las facultades de inspección y vigilancia de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

**OCTAVA.-** La difícil etapa de la economía mexicana, desde el año de 1994, ha tenido repercusiones significativas para su sistema financiero. La desaceleración de la actividad económica ha generado presiones sobre la liquidez de las instituciones y la calidad de sus activos. Uno de los objetivos principales de las autoridades financieras es el fortalecimiento y consolidación del sector financiero. Esto implica el impulso en el desarrollo de la economía nacional a través de la inversión y captación de pequeños y medianos inversionistas, con la finalidad de emitir recursos en una gama diversificada de valores pertenecientes a diferentes sectores, lo que permite acceder indirectamente a dichos inversionistas a los grandes mercados de dinero y de capitales que en forma individual no podrían realizar. Se minimizan los posibles riesgos contraídos al adquirir una sola inversión y se revitaliza la formación de capitales, al ampliar las funciones de ahorro para contribuir a los procesos de expansión, diversificación y modernización de la planta productiva del país.

**NOVENA.-** La importancia asignada al mercado de valores como instrumento de política económica al servicio de desarrollo del país, corresponde al reto de la etapa de transición que vive México en todos sus ámbitos para recuperar la senda del crecimiento y bienestar colectivo. Continuar con la concertación entre el gobierno y los distintos sectores sociales ha conducido a reconocer la necesidad de una mayor apertura y complementariedad, a fin de que el aparato productivo sea sólido y competitivo. Un impulso adicional deberá sustentarse en la eficiencia de los integrantes del mercado de valores, cuyos servicios requieren estar a la altura de la confianza del público inversionista para provocar ahorro e inversión. La estrategia de modernización financiera exige una revisión continua a los procesos de simplificación y desregulación de trámites, que permitan elevar el nivel de eficiencia y profundidad del mercado de valores. Se concluye que el mercado de valores constituye una importante fuente de recursos financieros, en la que las Sociedades de Inversión desempeñan un papel que preserva la

competitividad de los intermediarios financieros del país, al enriquecer la gama de instrumentos a disposición del público inversionista.

**DECIMA.-** El objeto de las modificaciones a la legislación financiera es promover una mayor inversión nacional y extranjera en el capital de grupos financieros, bancos y casas de bolsa. Se han emitido decretos que reforman, adicionan y derogan disposiciones de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, de la de Instituciones de Crédito y de la del Mercado de Valores.

**DECIMA PRIMERA.-** Con la promulgación de la Ley del Mercado de Valores el 29 de diciembre de 1974, se complementan los servicios financieros dirigidos en especial al público inversionista. Dicha ley está dirigida principalmente al funcionamiento y desarrollo del mercado de valores, al que dota de una estructura legal que procura la confianza del inversionista y logra obtener una mayor aceptación de valores en el público. Este marco jurídico ofrece a inversionistas y emisores, modalidades financieras distintas a las existentes, con la oportunidad que las condiciones del mercado demanden.

**DECIMA SEGUNDA.-** Con la promulgación de la Ley de Sociedades de Inversión se reconoce la necesidad de compartir costos de infraestructura, resultantes de la estrecha vinculación de las distintas operaciones que se conjugan en el mercado de valores y en el Sistema Financiero Mexicano. Esta ley reviste de especial trascendencia al mercado de valores, y además persigue aprovechar la potencialidad para fomentar el ahorro interno y canalizarlo a las prioridades de desarrollo, mediante la modernización de disposiciones respectivas, orientada al fortalecimiento y descentralización del mercado de valores, que ofrece seguridad jurídica para estimular la confianza de los inversionistas en condiciones de escaso riesgo, alta liquidez y rentabilidad atractiva. Las prohibiciones establecidas encuentran su razón en la prevención de riesgos innecesarios y en la restricción de efectuar operaciones que no correspondan a su naturaleza, o bien en que las leyes la reserven a otros integrantes del sistema financiero. Su objeto es regular de manera flexible el contexto legal de las Sociedades de Inversión, para atender a las particularidades de la sociedad de que se trate. Este marco legal prevé estrategias de

financiamiento que coadyuvan a la adopción de medidas que fomentan el apoyo de expansión de empresas existentes, para promover y financiar la inversión, así como a empresas incipientes con gran potencialidad.

**DECIMA TERCERA.-** El dinamismo de la vida económica obliga al Sistema Financiero Mexicano a orientarse hacia un esquema de banca universal, lo que permite la prestación conjunta de una amplia gama de servicios a través de entidades financieras pertenecientes a un mismo grupo, cuyas inversiones y tecnología contribuyen al fortalecimiento del propio sistema financiero. La economía nacional se ha integrado a los procesos de liberalización y globalización mundial, y con este propósito, se han tomado medidas para que el sistema financiero sea eficiente y competitivo.

**DECIMA CUARTA.-** La evaluación de los logros alcanzados y de las acciones que faltan por emprender adquieren especial relevancia por el proceso de globalización e internacionalización de los mercados financieros. Con el propósito de responder a la modernización e internacionalización del mercado de valores se incorporan nuevas figuras e instrumentos, a efecto de elevar el nivel de competitividad frente a otros mercados financieros. Lamentablemente ante el surgimiento de la globalización, un mercado por incipiente que sea puede afectar a otros.

**DECIMA QUINTA.-** Las Sociedades de Inversión fortalecen a la economía mexicana en tanto que permiten la participación de capitales extranjeros en fondos de inversión. Esto ha contribuido al crecimiento en el saldo de la inversión extranjera.

**DECIMA SEXTA.-** Las ventajas de las Sociedades de Inversión son ofrecer al inversionista mediano y pequeño el hacerse de recursos, lo cual requiere que le asistan para ponerse en contacto con los ahorradores privándose de disfrutar bienes presentes, desean invertir sus fondos en una forma más productiva y segura. Las intenciones y los intereses distintos son coincidentes y complementarios que buscan liquidez, economía y expedición para regular sus inversiones de manera integral, coordinada y sistemática. Así, el conjunto de clientes que integran

una Sociedad de Inversión hace posible la adquisición de valores de muy buena calidad que les proporcionen una rentabilidad superior, al evitar la concentración de recursos en un mismo instrumento, al buscar el incremento de la rentabilidad y minimizar el riesgo de la inversión.

**DECIMA SEPTIMA.-** La alternativa de las sociedades operadoras independientes fortalece al mercado con un potencial de inversionistas medianos y pequeños, generalmente desatendidos por la banca, con la garantía de un servicio óptimo y profesional.

**DECIMA OCTAVA.-** Las calificaciones son herramientas que le ayudan al inversionista a decidir mejor en dónde invertir su dinero. No obstante, el mercado de valores es poco susceptible a los efectos de las calificaciones de papeles, emisoras y portafolios de inversión. Sin embargo, el inversionista debe acostumbrarse a usar este recurso, pues los beneficios son rentabilidad y riesgo.

**DECIMA NOVENA.-** Los signos de toda crisis son el crecimiento de la cartera vencida, desquiciamiento del mercado inmobiliario y la crisis bancaria. La caída experimentada en los mercados obedece a decisiones generalizadas de inversionistas institucionales que no analizaron en detalle las circunstancias de cada plaza. La avalancha de ventas de inversionistas institucionales que decidieron vender sus posiciones, provocaron presiones al mercado accionario, cambiario y de dinero. Cuando la intención de los mercados debía ser de ajuste se transformó en un crecimiento irracional e injustificado. El actual nerviosismo es provocado por gente especuladora que juega con sus inversiones, lo que ha originado fuga de capitales e incremento a la paridad cambiaria, afectando la actividad comercial de las naciones.

**VIGESIMA.-** El "efecto dragón", nueva realidad financiera internacional, se caracteriza por movimientos bruscos en las bolsas de valores tanto a la alza como a la baja. La crisis asiática ha afectado la percepción de riesgos sobre los mercados emergentes. La volatilidad y el nerviosismo de los mercados en el mundo es una advertencia para quienes manejan a nivel macroeconómico el destino de las naciones. En tanto se resuelva la crisis, los efectos en las bolsas de valores dependerán de las medidas estructurales que adopten las naciones asiáticas para detener la volatilidad. Las circunstancias actuales de los mercados financieros asiáticos han

tenido repercusiones importantes en el que hasta ahora había sido un modelo innovador a seguir por las naciones en desarrollo. Ahora se evidencia la vulnerabilidad económica de un gran número de naciones asiáticas y, en general, de los esquemas de globalización. El resquebrajamiento de gobiernos, empresas y particulares podría derivar en un colapso de un gran número de instituciones y constituirse en detonador mundial.

**VIGESIMA PRIMERA.-** El efecto de los mercados asiáticos podría ser sólo temporal debido a que México tiene poco intercambio comercial con esos países, lo que no implica que esté al margen de esta crisis, aunque esté en riesgo latente, toda vez que la cartera vencida del Sistema Financiero Mexicano así lo demuestra. La economía nacional se encuentra en franca recuperación, y el alza registrada en la paridad cambiaria significa un ajuste en la planeación de precios internos, situación derivada de la economía mundial en la que existe un quebranto de los mercados internacionales. Por otro lado, el tipo de cambio está bajo una política de libre flotación que basa su cotización en la libre oferta y demanda, por lo que el Gobierno Federal ha detenido la colocación y el refinanciamiento de la deuda externa ante la volatilidad y el nerviosismo de los mercados internacionales, pero por ahora el gobierno no tiene la necesidad de acudir a mercados voluntarios de capital para refinar su deuda, a diferencia de lo sucedido en 1994. El objetivo será buscar mejores plazos e intereses más atractivos. México ha demostrado una recuperación sólida en su economía.

**VIGESIMA SEGUNDA.-** La incapacidad de la economía mexicana para lograr un crecimiento per capita significativo en las dos últimas décadas es el principal punto negativo del país, que influye en la debilidad del sistema financiero, a la cual se suma la baja credibilidad en las autoridades monetarias, la volatilidad de los precios y el tipo de cambio en el cual México ha demostrado un riesgo político consistentemente alto. Se propone establecer reglas justas para las plazas financieras, toda vez que las actuales reglas del mercado han mostrado un nuevo imperialismo más nocivo y debilitador que el antiguo.

Para que la bolsa retorne a la senda alcista es necesario estabilizar los mercados de bonos y divisas volátiles. La sugerencia es que el Banco de México esterilice o congele más la entrada de divisas con medidas adicionales a la compra de dólares a la banca y evitar una depreciación del precio, así como ampliar requerimientos de reservas a las instituciones



financieras que captan en dólares y establecer un impuesto a la entrada de capitales, es decir, las instituciones financieras en su captación de divisas, cada vez que reciban dólares, tendrían la obligación de mantener parte de ellas dentro del Banco de México. Son medidas delicadas porque afectan la rentabilidad del sistema financiero, pero necesarias para mantener el control de las variables económicas, como la balanza comercial. La posibilidad de establecer un impuesto, a la entrada de capitales de corto plazo significaría perder parte de los capitales que se mueven, aunque sería un castigo a los movimientos especulativos de capitales, lo que permitiría una mayor estabilidad en el mercado (como se hace en Chile). Este impuesto no implicaría ninguna desventaja en la captación de capitales extranjeros y en cambio sí podría ofrecer niveles de rentabilidad bastante atractivos. De no hacerlo, el riesgo de un posible sobrecalentamiento de la economía podría continuar con la reducción en los niveles de empleo y traducirse en mayor crecimiento de la inflación, alza de interés y una revaluación del tipo de cambio. A México le conviene asegurar que no crezca el déficit de la cuenta corriente; la restauración de la confianza es la clave que garantiza la estabilidad financiera. Es conveniente disponer de un fondo que aminore el impacto de la volatilidad de los mercados y de la especulación agresiva. El mercado accionario mexicano se mantiene como atractiva opción para los inversionistas, apoyado por la solidez que ha mostrado la economía nacional durante los últimos dos años. Se han aplicado algunas medidas similares a las puestas en práctica en Chile, como el SAR, que promete resultados favorables para los trabajadores a largo plazo.

Hay que profundizar las acciones para révertir la dependencia del crédito y estimular el uso creciente de la inversión de capitales para promover las actividades productivas, como lo propugnan los objetivos de la Planeación Nacional de Desarrollo. Los mercados no tardarán en recuperar la confianza y conjuntar esfuerzos para lograr un equilibrio en un ambiente óptimo para la inversión, crecimiento económico sin inflación, situación política estable y buenos beneficios empresariales.

## BIBLIOGRAFIA

1. Academia Mexicana de Derecho Bursátil y de los Mercados Financieros. Seminario Internacional sobre Sociedades de Inversión ante la Apertura Económica y Globalización Financiera. México. 1994.
2. Acosta Romero, Miguel. Nuevo Derecho Bancario. Porrúa. México. 1997.
3. Barrera Graf, Jorge. Instituciones de Derecho Mercantil. 2ª edición. Porrúa. México. 1991.
4. Borja Martínez, Francisco. "Consideraciones Sobre la Comisión Nacional Bancaria y de Valores", en Instituto de Investigaciones Jurídicas de la Universidad Nacional Autónoma de México. Revista de Derecho Privado No. 17. McGraw Hill. México. 1995.
5. Bugada Lanzas, Jesús. Notas Sobre Sociedades de Inversión. Academia Mexicana del Derecho Bursátil. México. 1992.
6. Carvallo Yáñez, Erick. Nuevo Derecho Bancario y Bursátil Mexicano. Porrúa. México. 1997.
7. Carvallo Yáñez, Erick. Tratado de Derecho Bursátil Mexicano. Porrúa. México. 1997.
8. Cervantes Ahumada, Raúl. Derecho Mercantil. 3ª edición. Herrero. 1980.
9. Dávalos Mejía, Carlos Felipe. Titulos y Contratos de Crédito. Quiebras, Derecho Bancario y Contratos de Crédito. t. II. Harla. México. 1992.
10. De Pina Vara, Rafael. Derecho Mercantil Mexicano. 24ª edición. Porrúa. México. 1994.
11. Farfán Hurtado, Rubén. Título "Crisis Bursátiles en los Mercados Mundiales". <http://www.geocities.com/Paris/Metro/9866/crisis-bursatil.html>.
12. García Maynez, Eduardo. Introducción al Estudio del Derecho. 47ª edición. Porrúa. México. 1995.
13. Garrigues, Joaquín. Curso de Derecho Mercantil. t. II. 9ª edición. Porrúa. México. 1993.
14. Giorgana Frutos, Victor Manuel. Curso de Derecho Bancario y Financiero. Porrúa. México. 1985.
15. Heyman, Timoty. Inversión contra Inflación. Milenio. México. 1988.
16. Igarúa Araiza, Octavio. Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano. Porrúa. México. 1988.
17. Mantilla Molina, Roberto L. Derecho Mercantil. 6ª reimp. Porrúa. México. 1999.

18. Rodríguez y Rodríguez, Joaquín. Tratado de Sociedades Mercantiles. t.II. 6ª edición. Porrúa, México. 1981.
19. Vázquez del Mercado, Oscar. Asambleas, Fusión y Liquidación de Sociedades Mercantiles. 4ª edición. Porrúa, México. 1992.

## LEGISLACION CONSULTADA

1. Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos. Porrúa. México. 1998.
2. Código de Comercio. Porrúa. México. 1998.
3. Comisión Nacional de Valores. Circular 12-1, del 30 de septiembre de 1981.
4. Comisión Nacional de Valores. Circular 12-8, del 13 de septiembre de 1985.
5. Comisión Nacional de Valores. Circular 12-22, del 29 de noviembre de 1993.
6. Comisión Nacional de Valores. Circular 12-16, del 2 de octubre de 1990.
7. Ley de Instituciones de Crédito. Porrúa. México. 1998.
8. Ley de Inversión Extranjera. Porrúa. México. 1993.
9. Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos. Porrúa. México. 1998.
10. Ley de Sociedades de Inversión. Reformas y Adiciones hasta el Decreto de 21 de diciembre de 1992, publicado en el Diario Oficial de la Federación de 28 de diciembre de 1992. México. 1993.
11. Ley de Sociedades de Inversión. Porrúa. México. 1998.
12. Ley del Mercado de Valores. Porrúa. México. 1997.
13. Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro. Porrúa. México. 1998.
14. Ley General de Sociedades Mercantiles. Porrúa. México. 1998.
15. Reglamento de la Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro. Porrúa. México. 1998.