

**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO  
FACULTAD DE DERECHO  
SEMINARIO DE DERECHO MERCANTIL**

***“PROPUESTA DE PLAN DE TRABAJO PARA EL CONTRALOR  
NORMATIVO DE UNA SOCIEDAD OPERADORA DE  
SOCIEDADES DE INVERSIÓN”***

**TESIS PARA OPTAR POR EL TÍTULO DE LICENCIADO EN DERECHO  
QUE PRESENTA EL  
C. ÉLFEGO VARGAS PAVÓN**

**ASESOR DE TESIS: ESP. DIANA CANELA VALLE**



**MÉXICO, D.F., CIUDAD UNIVERSITARIA, JUNIO, 2006**



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



**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.**

***A mis padres, Élfego Vargas López (Q.E.P.D.) y Minerva Pavón de Vargas, por su amor, cariño, entrega, consejos y apoyo para llegar a la conclusión de esta jornada.***

***A mis hermanas Diana Patricia, Iliana Karina (Q.E.P.D.) e Isela Judith Vargas Pavón, quienes han sido, son y serán ejemplo y guía en mi actuar.***

***A todos los miembros de las familias Vargas como Pavón, quienes han estado ahí, para aconsejarme, apoyarme, estimularme y hacerme ver que el mundo sigue girando, a pesar de todo.***

***A la Facultad de Derecho, que me ha dotado del criterio jurídico que hoy poseo y que espero incrementar cada día; a sus académicos, administrativos y demás colaboradores, tanto pasados como presentes y en general a la Universidad Nacional Autónoma de México, alma mater a la que deseo honrar en el ejercicio de la profesión.***

***A la Lic. Diana Canela Valle, mi gratitud por sus enseñanzas en el aula y por guiarme en la elaboración, integración y redacción de este material.***

***A mis amigas y amigos todos, al igual que a todas aquellas personas que a través de su afecto, cariño y comprensión, me alentaron siempre a seguir adelante.***

***A Salomón, tanto el primo como el jefe, pero ante todo, el ser humano cuyo apoyo y estímulo irrestrictos, hace que sea deber ineludible y gusto enorme el hacerle mención aparte.***

***A Melisa, por ser como eres, por darme la maravillosa oportunidad de estar a tu lado y por mostrarme que a veces es mejor que las cosas se den “de a como vayan pidiendo”.***

***Gracias.***

| <b>ÍNDICE</b>   | <b>PÁG.</b> |
|---|-------------|
| <b>INTRODUCCIÓN</b>   | VI          |
| <br>  |             |
| <b>CAPÍTULO 1. ANTECEDENTES DEL SISTEMA FINANCIERO Y BURSÁTIL</b>   |             |
| 1.1. ANTECEDENTES INTERNACIONALES   | 1           |
| 1.1.1. ANTECEDENTES EN EUROPA   | 2           |
| 1.1.1.1. ANTECEDENTES EN EL REINO UNIDO   | 2           |
| 1.1.1.2. ANTECEDENTES EN HOLANDA Y BÉLGICA  | 5           |
| 1.1.1.3. ANTECEDENTES EN ALEMANIA   | 7           |
| 1.1.1.4. ANTECEDENTES EN FRANCIA  | 7           |
| 1.1.1.5. ANTECEDENTES EN ESPAÑA   | 8           |
| 1.1.1.6. ANTECEDENTES EN SUIZA  | 11          |
| 1.1.2. ANTECEDENTES EN LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA  | 12          |
| 1.1.3. ANTECEDENTES EN AMÉRICA LATINA   | 14          |
| 1.1.3.1. ANTECEDENTES EN BRASIL   | 15          |
| 1.1.3.2. ANTECEDENTES EN COLOMBIA   | 16          |
| 1.1.3.3. ANTECEDENTES EN ARGENTINA  | 17          |
| 1.2. ANTECEDENTES NACIONALES  | 19          |
| 1.2.1. LEY DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE 1951   | 19          |
| 1.2.2. LEY DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE 1954   | 20          |
| 1.2.3. LEY DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE 1955   | 21          |
| 1.2.4. LEY DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE 1985   | 22          |
| <br>  |             |
| <b>CAPÍTULO 2. EL ENTORNO DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN Y DE LAS SOCIEDADES OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN EL MERCADO DE VALORES</b> |             |
| 2.1. CONSIDERACIONES PREVIAS RESPECTO A LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN Y DE LAS SOCIEDADES OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN                   | 25          |
| 2.1.1. DEFINICIÓN DE SOCIEDAD   | 26          |
| 2.1.2. LA SOCIEDAD MERCANTIL  | 27          |
| 2.1.2.1. DEFINICIÓN DE SOCIEDAD MERCANTIL   | 27          |
| 2.1.2.2. ESPECIES DE SOCIEDADES MERCANTILES EN NUESTRA LEGISLACIÓN  | 28          |
| 2.1.2.3. REQUISITOS DE CONSTITUCIÓN DE LAS SOCIEDADES MERCANTILES   | 29          |
| 2.1.3. LA SOCIEDAD ANÓNIMA  | 32          |
| 2.1.3.1. ANTECEDENTES DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA  | 32          |

|   |    |
|---|----|
| 2.1.3.2. DEFINICIÓN DE SOCIEDAD ANÓNIMA   | 33 |
| 2.1.3.3. CARACTERÍSTICAS DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA   | 34 |
| 2.1.4. LA MODALIDAD DE “CAPITAL VARIABLE” EN LA SOCIEDAD MERCANTIL                              | 35 |
| 2.1.5. LA ACCIÓN  | 36 |
| 2.1.5.1. DEFINICIÓN DE ACCIÓN   | 36 |
| 2.1.5.2. CLASES DE ACCIONES   | 38 |
| 2.1.6. ÓRGANOS DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA   | 42 |
| 2.1.6.1. ASAMBLEA DE ACCIONISTAS  | 42 |
| 2.1.6.2. ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN DE LA SOCIEDAD  | 46 |
| 2.1.6.3. EL DIRECTOR GENERAL  | 50 |
| 2.1.6.4. ÓRGANO DE VIGILANCIA DE LA SOCIEDAD  | 51 |
| 2.2. DEFINICIÓN DE DERECHO FINANCIERO   | 54 |
| 2.3. DEFINICIÓN DE DERECHO BURSÁTIL   | 56 |
| 2.4. EL MERCADO DE VALORES  | 57 |
| 2.5. DEFINICIÓN DE VALORES (ÁMBITO BURSÁTIL)  | 61 |
| 2.6. LA INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL   | 63 |
| 2.6.1. LAS CASAS DE BOLSA   | 64 |
| 2.6.2. LOS ESPECIALISTAS BURSÁTILES   | 65 |
| 2.7. CONCEPTO DE SOCIEDAD DE INVERSIÓN  | 65 |
| 2.8. CONCEPTO DE SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN                                  | 67 |
| 2.9. EL AUDITOR LEGAL EXTERNO   | 68 |
| 2.10. LA FIGURA DEL CONTRALOR NORMATIVO DE LAS SOCIEDADES OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN | 70 |
| 2.11. LA FIGURA DEL CONTRALOR NORMATIVO EN OTROS ENTES DEL DERECHO BURSÁTIL                     | 71 |

### **CAPÍTULO 3. REGULACIÓN ACTUAL DE LA FIGURA DEL CONTRALOR NORMATIVO EN LAS SOCIEDADES OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN**

|  |    |
|--|----|
| 3.1. DEFINICIÓN DE CONTRATO BURSÁTIL   | 75 |
| 3.1.1. CONSTITUCIÓN POLÍTICA DE LOS ESTADOS UNIDOS MEXICANOS                 | 75 |
| 3.1.2. CÓDIGO DE COMERCIO  | 75 |
| 3.1.3. LEY GENERAL DE SOCIEDADES MERCANTILES                                 | 76 |
| 3.1.4. LEY DEL MERCADO DE VALORES  | 77 |
| 3.1.4.1. DISPOSICIONES GENERALES   | 77 |
| 3.1.4.2. REGULACIÓN DEL CONTRALOR NORMATIVO EN LA LEY DEL MERCADO DE VALORES | 79 |

|  |     |
|--|-----|
| 3.1.4.3. DE LOS ORGANISMOS AUTORREGULATORIOS EN LA LEY DEL MERCADO DE VALORES  | 82  |
| 3.1.5. NUEVA LEY DEL MERCADO DE VALORES  | 83  |
| 3.1.5.1. DISPOSICIONES GENERALES   | 83  |
| 3.1.5.2. REGULACIÓN DE LAS SOCIEDADES OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN LA NUEVA LEY DEL MERCADO DE VALORES   | 84  |
| 3.1.5.3. DE LOS ORGANISMOS AUTORREGULATORIOS EN LA NUEVA LEY DEL MERCADO DE VALORES  | 85  |
| 3.1.6. LEY DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN  | 86  |
| 3.1.6.1. DISPOSICIONES GENERALES   | 87  |
| 3.1.6.2. SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE RENTA VARIABLE   | 94  |
| 3.1.6.3. SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN INSTRUMENTOS DE DEUDA  | 95  |
| 3.1.6.4. SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITAL  | 95  |
| 3.1.6.5. SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE OBJETO LIMITADO  | 97  |
| 3.1.6.6. SOCIEDADES QUE PRESTAN SUS SERVICIOS A LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN  | 97  |
| 3.1.6.7. CUESTIONES QUE DEBERÁN OBSERVAR LAS SOCIEDADES OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN  | 99  |
| 3.1.7. NORMA AUTORREGULATORIA EMITIDA POR LA ASOCIACIÓN MEXICANA DE INTERMEDIARIOS BURSÁTILES, DIRIGIDA A LOS CONTRALORES NORMATIVOS DE LAS SOCIEDADES OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN | 105 |
| 3.1.7.1. OBLIGACIONES DE LOS CONTRALORES NORMATIVOS DE LAS SOCIEDADES OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN  | 106 |
| 3.1.7.2. CONTENIDO DEL PLAN DE TRABAJO DE LOS CONTRALORES NORMATIVOS DE LAS SOCIEDADES OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN   | 109 |
| 3.2. DERECHO COMPARADO   | 110 |
| 3.2.1. LEGISLACIÓN EN EUROPA   | 110 |
| 3.2.1.1. LEGISLACIÓN EN EL REINO UNIDO   | 110 |
| 3.2.1.2. LEGISLACIÓN EN ALEMANIA   | 111 |
| 3.2.1.3. LEGISLACIÓN EN ESPAÑA   | 113 |
| 3.2.2. LEGISLACIÓN EN LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA  | 118 |

|                                      |     |
|--------------------------------------|-----|
| 3.2.3. LEGISLACIÓN EN AMÉRICA LATINA | 119 |
| 3.2.3.1. LEGISLACIÓN EN ARGENTINA    | 119 |
| 3.2.3.2. LEGISLACIÓN EN CHILE        | 120 |
| 3.2.3.3. LEGISLACIÓN EN COSTA RICA   | 123 |
| 3.2.4. LEGISLACIÓN EN JAPÓN          | 127 |

#### **CAPÍTULO 4. PROPUESTA DE PLAN DE TRABAJO PARA EL CONTRALOR NORMATIVO DE UNA SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN**

|  |     |
|--|-----|
| 4.1. OBSERVACIONES A LA LEY DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN   | 130 |
| 4.2. PROPUESTA DE LINEAMIENTOS A OBSERVAR POR EL CONTRALOR NORMATIVO DE UNA SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN  | 131 |
| 4.2.1. ESTRUCTURA CORPORATIVA DE LA SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN  | 131 |
| 4.2.2. ESTRUCTURA CORPORATIVA DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN A LAS QUE LA OPERADORA BRINDA LOS SERVICIOS DE ADMINISTRACIÓN Y DISTRIBUCIÓN DE ACCIONES  | 132 |
| 4.2.3. RELACIONES CONTRACTUALES CON LA CLIENTELA INVERSIONISTA   | 132 |
| 4.2.4. OBSERVANCIA DE LA LEY DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN, DE LA LEY DEL MERCADO DE VALORES, Y DEMÁS ORDENAMIENTOS JURÍDICOS APLICABLES, CUANDO INVOLUCREN CONTINGENCIAS SIGNIFICATIVAS PARA LA OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN | 133 |
| 4.2.5. RELACIONES JURÍDICAS DE LA OPERADORA CON LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN A LAS QUE PRESTE SERVICIOS   | 134 |
| 4.2.6. INFORMACIÓN DE PROCEDIMIENTOS CONTENCIOSOS QUE INVOLUCREN A LA SOCIEDAD OPERADORA O A LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN A LAS QUE PRESTE SERVICIOS  | 135 |
| 4.2.7. RELACIONES JURÍDICAS DE LA SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN CON OTRAS INSTITUCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO   | 135 |
| 4.2.8. INFORMACIÓN DE CARÁCTER LABORAL DE LA OPERADORA   | 136 |



|   |     |
|---|-----|
| 4.2.9. INFORMACIÓN SOBRE LOS PODERES<br>Y FACULTADES OTORGADOS POR LA<br>SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDAD DE INVERSIÓN  | 136 |
| 4.2.10. DERECHOS DE PROPIEDAD INTELECTUAL   | 137 |
| 4.2.11. VERIFICACIÓN DE LOS SISTEMAS ESTABLECIDOS<br>PARA EL CUMPLIMIENTO DE LAS OBLIGACIONES<br>JURÍDICAS DE NATURALEZA FISCAL, DERIVADAS<br>DE ACTIVIDADES PROPIAS DE LA SOCIEDAD<br>OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN | 137 |
| 4.2.12. INFORMACIÓN SOBRE ACTIVOS<br>IMPORTANTES POR SU MONTO   | 139 |
| 4.2.13. OBSERVACIONES Y RECOMENDACIONES A LA<br>SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN   | 139 |
| <b>CONCLUSIONES</b>   | 140 |
| <b>FUENTES</b>  | 145 |

## **INTRODUCCIÓN.**

Las sociedades de inversión, o fondos mutuales, también conocidas con el nombre de fondos de inversión en el entorno mundial, son entidades de los sistemas financieros que han existido desde hace ya tiempo. Dependiendo el mercado en el que las ubiquemos, y a nivel nacional, surgen oficialmente en 1951, con la publicación de la denominada “Ley que Establece el Régimen de las Sociedades de Inversión”; sin embargo, es hasta hace algunos años, que dichas instituciones, así como aquellas sociedades que les brindan los servicios que por ley deben contratar, empezaron a adquirir una verdadera trascendencia en nuestro mercado financiero, tanto por el número de operaciones que realizan, como por el volumen de recursos económicos que a través de ellas se manejan.

El motivo por el cual abordamos el presente tema, obedece a que tras la publicación de las reformas a la Ley del Mercado de Valores y de la Ley de Sociedades de Inversión en junio del 2001, así como la elaboración del proyecto de Nueva Ley del Mercado de Valores, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 30 de diciembre del 2005, y con fecha de iniciación de su vigencia el 28 de junio del 2006, se hizo obligatorio para las sociedades operadoras de sociedades de inversión, contar con un contralor normativo, el cual tiene la responsabilidad de vigilar que la operadora cumpla con las disposiciones legales que le son aplicables, tanto para con las autoridades que las supervisan, como con el público inversionista y con terceros.

Sin embargo, el artículo 34, fracción V, inciso a), señala que será el contralor normativo de cada sociedad operadora de sociedades de inversión, el que establezca los procedimientos para asegurar que se cumpla con la normatividad externa e interna aplicable, por lo que a simple vista pareciera que queda

totalmente a su arbitrio cuáles serán esos procedimientos, sin señalar medidas o usos y prácticas bursátiles a observar.

Para evitar lo anterior, existen una serie de reglas aplicables a la actuación de dicho profesional, que desafortunadamente son prácticamente desconocidas por gran parte de la comunidad financiera nacional, por lo que estimamos necesario realizar un estudio a fondo de dichas disposiciones, a efecto de dotar de mayores elementos de conocimiento a todos los participantes del mercado financiero nacional, y contribuir al aumento de la certidumbre jurídica respecto a las labores y obligaciones de dicha figura.

La hipótesis de este trabajo, radica en la necesidad de que el contralor normativo de una sociedad operadora de sociedades de inversión, al realizar sus funciones, debe observar ciertos lineamientos que deberían cumplirse en términos generales, conformando un plan de trabajo integral, a efecto de prevenir actividades que pudiesen afectar a los accionistas de las sociedades de inversión que administra la sociedad operadora de sociedades de inversión o a los inversionistas de cualquiera de esas sociedades.

La originalidad de la tesis que se propone, se ubica en que a la fecha son limitados los autores nacionales que han abordado el estudio de las sociedades de inversión y de sus operadoras desde el punto de vista jurídico, y no existen estudios recientes que aborden, de manera integral, la labor del contralor normativo de una sociedad operadora de sociedades de inversión, a pesar de que estas figuras cuentan, inclusive, con una regulación legal específica.

Los objetivos que pretendemos lograr con la realización de este trabajo, son los siguientes:

- 1.- Conocer los antecedentes de las sociedades de inversión y las sociedades operadoras de sociedades de inversión a nivel nacional e internacional.
- 2.- Conocer y explicar el entorno de las sociedades de inversión y de las sociedades operadoras de sociedades de inversión en el Derecho Bursátil, así como los conceptos que se encuentran relacionados o que son inherentes a dichas sociedades.
- 3.- Conocer la situación de la legislación actual con respecto a las sociedades de inversión y a las sociedades operadoras de sociedades de inversión a nivel nacional y algunos ejemplos a nivel internacional.
- 4.- Conocer las funciones de un contralor normativo de una sociedad operadora de sociedades de inversión.
- 5.- Elaborar una propuesta de plan de trabajo a observar por parte del contralor normativo de una sociedad operadora de sociedades de inversión para el cumplimiento de sus funciones.

Como consecuencia de los puntos mencionados anteriormente, pretendemos contar con información actualizada al mes de junio del 2005, respecto de las sociedades de inversión, las operadoras de las sociedades de inversión, y la importancia de la figura del contralor normativo de las mismas, a efecto de prevenir situaciones que pudieran poner en riesgo el patrimonio de los pequeños y medianos inversionistas, quienes integran el capital social de este tipo de empresas.

Por lo anterior, es que en el capítulo 1, abordaremos los antecedentes tanto históricos como inmediatos, de las sociedades de inversión y las sociedades operadoras de sociedades de inversión, en el plano internacional y nacional.

En el capítulo 2, nos avocaremos a explicar los conceptos jurídicos relacionados con las sociedades de inversión y las operadoras de este tipo de sociedades, así como al sistema financiero mexicano y al derecho bursátil.

A su vez, en el capítulo 3, señalaremos los aspectos correspondientes a los ordenamientos jurídicos de carácter nacional, aplicables en la actualidad a las sociedades de inversión y a las sociedades operadoras de sociedades de inversión (incluyendo lo referente al contralor normativo de éstas), y haremos una comparación con la regulación aplicable a este tipo de sociedades, en otros países.

Finalmente, en el capítulo 4 daremos a conocer nuestra propuesta de plan de trabajo a observar por parte del contralor normativo de una sociedad operadora de sociedades de inversión, a efecto de que esté en posibilidades de cumplir cabalmente con las funciones que le son propias.

**CAPÍTULO 1**  
**ANTECEDENTES DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN Y DE LAS**  
**SOCIEDADES OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN**

Para los diversos tratadistas, es un poco complejo poder precisar los antecedentes de las sociedades de inversión y de las sociedades operadoras de sociedades de inversión, tanto nacionales como extranjeros, debido a que éstas surgen en economías que a lo largo de la historia han contado con importantes mercados de valores, por lo que en cada caso se fueron instrumentando diversos entes corporativos, que en mayor o menor medida se consideran antecesoras de las sociedades que actualmente conocemos.

Esta es la causa por la que existen autores que tienen opiniones encontradas, y en virtud de razones de practicidad y de concordancia con el tema a desarrollar, se abordará el estudio de sus antecedentes, conforme a las opiniones y criterios generalmente aceptados al respecto.

1.1. ANTECEDENTES INTERNACIONALES

Por razones estrictamente de orden cronológico, decidimos avocarnos al estudio de los antecedentes internacionales, ya que las sociedades de inversión y las sociedades operadoras de sociedades de inversión surgen en Europa, y con posterioridad se da su aparición en el mercado de valores norteamericano. Como es de suponer, su éxito en los Estados Unidos de América, es la principal razón por la cual se ha dado su implementación en otras partes del mundo, como por ejemplo Japón y los países latinoamericanos, incluyendo México.

### 1.1.1. ANTECEDENTES EN EUROPA

Las economías europeas fueron, al menos hasta principios del siglo XX, más fuertes que las de cualquier otra parte del mundo, derivado de ciertos factores históricos irrefutables, como son los procesos de colonización que realizaron, así como las políticas de desarrollo que adoptaron, tendientes al fortalecimiento de sus economías, tanto en el aspecto interno como en el externo. Lo anterior trajo como resultado que se allegaran de capitales suficientes para cubrir sus diferentes necesidades, y que contaran con excedentes que podían invertir para obtener aún más recursos.

#### 1.1.1.1. ANTECEDENTES EN EL REINO UNIDO

De acuerdo con el doctor Miguel Acosta Romero, “a fines del siglo XVI, en la Gran Bretaña, se fundaron las primeras uniones de inversiones, para crear algunas empresas coloniales británicas que, en su mayoría, perseguían propósitos arriesgados”.<sup>1</sup> Sin embargo, cabe destacar que en este caso, como el mismo autor señala, las inversiones se hacían en la empresa colonial, y no como operan en la actualidad, o sea, en una cartera diversificada de valores.

A partir de 1815, año en que se dan por concluidas las Guerras Napoleónicas, el Reino Unido se transforma en una nación acreedora para las finanzas internacionales, debido a que como resultado de las políticas militares y económicas de dicho país, los ingleses disponían de capitales importantes para su inversión, los cuales no necesariamente se quedaban en su territorio.

Prueba de ello, es que en 1830, los valores emitidos por el Gobierno Británico, daban un rédito del 3% anual, por lo que los ingleses preferían, por ejemplo invertir en los bonos del Gobierno Estadounidense o en los bonos hipotecarios de

los ferrocarriles, que producían combinados un rendimiento promedio del 6% anual. Debido a ello, se generó una “exportación” (aunque en lo personal preferiría hablar de una “inversión foránea”, o “fuga”) de capitales de la Gran Bretaña.

Como ejemplo de lo anterior, tenemos que según Don Octavio Igartúa Araiza, en el año 1860, un escocés llamado Robert Flemming, se disponía a viajar a los Estados Unidos, por lo que algunos amigos le encargaron comprar acciones de diversas compañías, y debido al riesgo que dicha inversión significaba en esa época, decidió reunir todas las inversiones en un fondo común, distribuyendo a cada uno de los inversionistas una parte proporcional de ese fondo, lo cual es un antecedente cierto de los fondos de inversión mobiliaria.<sup>2</sup>

Las inversiones de los capitales ingleses al mercado estadounidense se hacían “mediante el trust de inversión utilizando la modalidad de los Business Trusts, y dentro de ellos los Investment Trusts, los que se principiaron a utilizar en Estados Unidos, hacia el primer tercio del siglo XX y, un cuarto de siglo después esta modalidad se introdujo en Escocia, desarrollándose en Inglaterra, de 1875 a 1890”<sup>3</sup>.

Consideramos importante establecer en esta parte, las características más importantes de los trust de ese entonces, mismas que señala Don Alfredo Lagunilla Iñárritu:

- 1) Levantaban recursos de capital, emitiendo certificados y acciones comunes y preferentes, mismas que se colocaban en acciones comunes y preferentes para su venta en forma de certificados, con un valor de 10 libras esterlinas y que, una vez hechos efectivos, se convertían en esas acciones.

---

<sup>1</sup> ACOSTA ROMERO, Miguel. “Nuevo Derecho Bancario”, 9ª ed., Porrúa, México, 2000, p. 1222.

<sup>2</sup> IGARTÚA ARAIZA, Octavio. “Sociedades de Inversión. Expectativas y Realidades”, Academia de Derecho Bursátil, A.C., México, 1980, p. 9.

<sup>3</sup> ACOSTA ROMERO, Miguel. *Op. cit.*, p. 1223.



- 2) Los trust invertían sus recursos en una amplia variedad de valores, tanto extranjeros como nacionales, a fin de proteger tanto el capital principal, como los rendimientos obtenidos.
- 3) La clientela limitaba su inversión a un solo valor, por lo que no incurrían en responsabilidades de gestión empresarial.
- 4) La labor de supervisión de los valores de la cartera que tenían, se efectuaba concienzudamente, y para ello gozaban de poderes discrecionales.
- 5) Realizaban un importante esfuerzo por obtener un rendimiento tan alto como era normal obtenerlo en otras inversiones de la misma clase, a efecto de ser atractivos al público inversionista.<sup>4</sup>

Durante esa época, el gobierno británico manifestó que no intervendría en la regulación jurídica de los United Trust; pero con posterioridad, aparecieron ciertas normas que se referían a los fondos emanados del Informe del Subcomité de la Bolsa de Londres de 1935.

En marzo de 1935, se da la publicación en dicho país, de la “Board of Trade Requirements under Prevention of Fraud Act”, que reguló los aspectos primordiales de los fondos fiduciarios fijos. Asimismo, se dio su regulación 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.

Entre las razones a destacar por las que los trust de inversión ingleses tuvieron un éxito considerable en el mercado bursátil, se debe contemplar la excelente gestión que realizaron, sin perjuicio de los poderes otorgados a favor de los encargados de su administración; asimismo, el hecho de poder vender los valores de su cartera (que eran escogidos con sumo cuidado), a fin de evitar pérdidas

---

<sup>4</sup> LAGUNILLA IÑÁRRITU, Alfredo. “Las sociedades de inversión. Panorama internacional, el caso de México”, Fondo de Inversiones Rentables Mexicanas (FIRME), México, 1969, p. 38.

significativas, y el saneamiento de los gastos en que incurrían, con la finalidad de mantener reservas y prevenirse de posibles pérdidas.

#### 1.1.1.2. ANTECEDENTES EN HOLANDA Y BÉLGICA

Por cuanto toca a Holanda, en esa nación había un mercado de valores de cierta importancia, debido a dos factores principales:

- a) Contaba con territorios coloniales, los cuales pudo conservar prácticamente intactos a pesar de los conflictos armados que se dieron durante ese período histórico.
- b) Tenía una flota mercante suficiente para tener comercio marítimo con los países del orbe.

En esa época, los préstamos públicos fueron preferidos por los ahorradores holandeses, y quienes realizaron la labor de intermediación entre ellos y los gobiernos que requerían la obtención de préstamos, fueron banqueros privados.

Sin embargo, el movimiento de títulos por parte de las economías estatales generaba especulación a la alza o a la baja, lo cual provocaba crisis bursátiles de grandes consecuencias, que tenían como resultado el que disminuyera gradualmente la confianza en el mercado de Amsterdam.

La situación económica y bursátil que reinaba en esa época, “propició la aparición de la ‘Administrative Kantooren’, primeras administradoras de valores, su objetivo (sic) consistía en ofrecer al público la adquisición fraccionada de valores mobiliarios inaccesibles a los ahorradores pequeños y medianos”<sup>5</sup>.

---

<sup>5</sup> ACOSTA ROMERO, Miguel. *Op. cit.*, p. 1222.

De lo anterior, podemos obtener que este tipo de administradoras cumplían con uno de los objetivos de las actuales sociedades de inversión: el de permitir el acceso al mercado bursátil a todo tipo de inversionistas, los cuales adquirirían una parte de los valores que aquélla obtenía, encargándose de su administración (o sea, a cobrar los cupones de cada valor, votar en las asambleas correspondientes y decidir los gastos de la gestión que realizaban) y los dejaba en custodia en cofres. Por cuanto a los derechos de los inversionistas o ahorradores, se referían principalmente a recibir una parte alícuota de los rendimientos de los títulos depositados o de los propios títulos.

Estas administradoras de valores, para documentar sus operaciones con los ahorradores, emitían una especie de certificados de depósito, en los cuales se consignaba el derecho que los mismos otorgaban a los inversionistas.

Sin embargo, una de las principales diferencias de este tipo de ente corporativo, con respecto a las actuales sociedades de inversión de cualquier país, es que en aquellas no existía el criterio de diversificación de cartera, lo que va de la mano con el actual criterio de diversificación de riesgos con respecto a los valores que adquieren las mismas.

Es en 1822, cuando bajo el auspicio del rey Guillermo I de Holanda, se funda la “Allgemeine Nederlandsche Maatschappij ter Begunstiging van de Volksuitleijting”, la cual se considera uno de los primeros ejemplos de una empresa dedicada a la selección y gestión de inversiones en títulos de crédito por cuenta de terceros. Para el año de 1832, año en que Bélgica se separa de Holanda, se convirtió en la “Sociedad General de Bélgica”.

#### 1.1.1.3. ANTECEDENTES EN ALEMANIA

Cabe destacar que los fondos de inversión iniciaron su operación propiamente en lo que, tras la Segunda Guerra Mundial, era la República Federal Alemana, y su organización empezó entre 1949 y 1950. El primero de ellos se llamó FONDRÁ, y fue un fondo creado en 1949 por la sociedad gestora denominada “Allgemeine Deutsche Investment-Gesellschaft M.B.H.”, y posteriormente aparecieron algunos más, debido a la participación de otras sociedades gestoras.

Su desarrollo en esta nación al principio fue lento, pues los inversionistas estaban más familiarizados con la realización de inversiones en los bancos de ahorro, pero eso mismo fue lo que contribuyó a su desarrollo posterior, ya que a diferencia de lo que sucedía en países como el Reino Unido o los Estados Unidos de América, los bancos alemanes ejercían un control fáctico sobre el mercado de valores, lo que propició que las instituciones bancarias, al empezar a asociarse con los fondos mutuos, promovieran la venta de certificados de capital de éstos.

#### 1.1.1.4. ANTECEDENTES EN FRANCIA

El 28 de diciembre de 1957 se dan a conocer dos decretos, los cuales concedían la posibilidad de crear fondos mutuos (o *fonds communs de placement*), y sociedades de inversión (*sociétés d'investissement*). En estos decretos no se estableció la forma en la que debían operar dichas figuras, por lo que se hizo necesario recurrir a decretos de aplicación (*décrets d'application*).

Considero pertinente precisar que en este país, se autorizó primeramente la formación de sociedades de inversión del tipo cerradas en noviembre de 1945, de las cuales la mayoría fueron registradas en la Bolsa de París. Por cuanto a las sociedades de tipo abierto, en un principio no fue fomentada su creación, ya que se temía que compitieran con los bonos que emitía el Tesoro francés, así como

por la oposición al respecto de la Bolsa de París, pero pronto se vio la necesidad de apoyar su creación, debido al interés que empezó a tener el público inversionista francés en los certificados de ahorro procedentes de otros países, principalmente Alemania y Suiza.

#### 1.1.1.5. ANTECEDENTES EN ESPAÑA

Hasta 1952, las sociedades de inversión mobiliaria - denominación que reciben en esa Nación - carecían de una regulación jurídica. En el mes de junio de ese año, aparece una ley para reglamentarlas, pero la misma era muy estricta, al grado que no sirvió para el fomento de esas sociedades, por lo que en 1958, se procuró crear condiciones para que los ahorradores pequeños las utilizaran, sin que se les permitiera ser sociedades de capital variable o de inversión colectiva.

El año de 1964 es un parteaguas para este tipo de sociedades, ya que se flexibilizó la ley de 1958, que se refería a sociedades de cartera cerrada, permitiéndose la creación de sociedades colectivas de inversión abierta.

A partir de ese momento, los requisitos para la existencia de las sociedades de inversión mobiliarias de capital fijo fueron los siguientes:

- I. Contar con un capital no menor a 50 millones de pesetas para aquellas que fueran de reciente creación, y de 25 millones de pesetas para las que existieran hasta antes de ese momento, siempre y cuando su capital estuviera suscrito por españoles en un mínimo del 50 por ciento.
- II. Que dentro de su objeto social, se contemplara la compensación de los riesgos y los tipos de rendimientos, mediante una composición apropiada de sus activos, y sin que tuvieran participación mayoritaria en otras sociedades.

- III. Debían estar domiciliadas en España, y contar con inscripción ante el Registro Especial de Sociedades y Fondos de Inversión.
- IV. La mitad más uno de los administradores debían ser españoles o nacionalizados.
- V. La retribución en favor de los administradores, no podía exceder de un 5 por ciento del beneficio social efectivo a distribuir entre los accionistas.
- VI. Sus obligaciones frente a terceros no podían exceder del 50 por ciento del patrimonio social neto (entiéndase para tales efectos al capital social, más las reservas correspondientes).
- VII. No podían emitir obligaciones ni otros títulos de renta fija, ni pignorar los títulos de su propiedad o las cuentas de valores o efectivo.
- VIII. La traslación de dominio de los títulos de los que era propietaria, no podía hacerse a cambio distinto de la cotización oficial para los títulos registrados y contratados con anterioridad en el mercado libre.

A su vez, por el decreto-ley expedido en abril de 1964, se dio el auge de las sociedades de inversión de capital variable, a las cuales se les permitía el rescate de sus acciones, con la condición de que las mismas estuvieran totalmente desembolsadas. Para efectuar el rescate, no era necesario que mediase acuerdo alguno referente a la reducción del haber social, y las acciones podían quedar retenidas por la sociedad hasta que se considerase conveniente su colocación entre los inversionistas.

Sin embargo, no se tomaron a la ligera los riesgos que dichas características podían acarrear, por lo que para prevenir abusos en las prácticas corporativas señaladas, se decidió dotar de facultades al Ministro de Hacienda, a efecto de que designara a un representante del Estado, el cual realizaba funciones de vigilancia operativa, y gozaba del derecho de asistencia a las sesiones que sostuviera el Consejo de Administración.

Los fondos de inversión mobiliaria de capital variable estaban integrados por un conjunto de valores y dineros pertenecientes a diversos inversionistas, quienes tenían un derecho de propiedad proporcional al capital aportado, el cual se representaba con un certificado de participación.

Adicionalmente, en el decreto ley de 1964 se autorizó la existencia de una sociedad gestora para el fondo de inversión, así como de una sociedad depositaria, quienes le proporcionaban al fondo los servicios correspondientes.

A diferencia de lo que sucedía con las sociedades de inversión mobiliarias de capital fijo, en las de capital variable, su domicilio es el que dé la sociedad gestora, y no había restricciones para la participación de accionistas o administradores en razón a su nacionalidad; su objeto era el mismo que el de las de capital fijo, y también debían contar con inscripción en el Registro Especial de Sociedades y Fondos de Inversión.

Derivado de lo anterior, resulta natural el que a partir de ese momento, los inversionistas españoles y extranjeros acudieran a tales sociedades, a efecto de confiarles sus capitales.

Por último, el decreto-ley apuntado, contempló la creación de fondos de inversión inmobiliarios, que tenían como único objetivo la posesión y administración de inmuebles, por lo que no abundaré en las mismas, ya que escapan a los objetivos de esta investigación.

#### 1.1.1.6. ANTECEDENTES EN SUIZA

Hacia el año de 1966, empezó a regir en este país europeo una ley federal y en 1967, se promulgó e reglamento de dicha ley, que son de observancia obligatoria par las sociedades de inversión, conocidos en esa nación como *Fonds de Placement*, los cuales en ese país eran constituidos por las aportaciones de los tenedores de certificados (o *porteurs de parts*), las cuales llegaban a un fondo colectivo representado por títulos-valores o bienes inmuebles. “Los portadores de certificados tienen derecho a revocar su tenencia en el fondo colectivo y solicitar el reembolso en efectivo del valor de sus certificados contra restitución de éstos a la sociedad de inversión.”<sup>6</sup>

Por cuanto a su administración, quienes cumplían la función de servir como sociedades gestoras, eran bancos, cajas de ahorro o sociedades cooperativas y los depositarios ser instituciones de crédito; pero se exigía que si el depositario era una persona moral, su capital social fuera de por lo menos dos millones de francos suizos. Asimismo, las instituciones de banca extranjeras podían servir como depositarios, por excepción, para lo cual se ven sometidos a concesión extraordinaria y determinadas ligas con un banco nacional.

Cabe destacar que, las sociedades gestoras veían limitadas sus actividades en aspectos tales como colocar sus propios valores en las sociedades de inversión administradas o en certificados de capital de sociedades de inversión de las cuales fueran igualmente gestoras. No les estaba permitido gravar los activos de dichas sociedades de inversión ni darlos en prenda. “La Ley determinaba un deber de lealtad de las sociedades gestoras vis a vis de los tenedores de certificados.”<sup>7</sup>

---

<sup>6</sup> LAGUNILLA IÑÁRRITU, Alfredo. *Op. cit.*, p. 59.

<sup>7</sup> *Ibidem.*



### 1.1.2. ANTECEDENTES EN LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA

Por cuanto toca a los Estados Unidos, el desarrollo de los fondos de inversión (o Investment Trust), apareció en un momento posterior al de los anteriores países; como primer punto, tenemos que en el siglo pasado existieron casos de empresas dedicadas a coleccionar capitales entre el público, para su inversión en títulos, deduciendo un pequeño porcentaje para los gastos.

Ahora bien, los fondos de inversión de los Estados Unidos fueron, comparativamente con los ingleses, de un tipo mas arriesgado, así como más flexibles, ya que fueron adaptados a las condiciones existentes en el país, mediante la introducción de diferentes modalidades.

De acuerdo con Acosta Romero, fue la Boston Personal Property Trust, la primera de estas sociedades que se organizó como una compañía de inversiones inmobiliarias; posteriormente, en 1893, dicha empresa se convirtió en un trust de capital cerrado.<sup>8</sup>

A principios de siglo, la inversión colectiva tuvo en los Estados Unidos poca importancia. Hacia 1923, el fideicomiso de inversión apareció como tal en Estados Unidos, y su desarrollo y crecimiento se debió a que los pequeños inversionistas de esos años, depositaban sus excedentes en bancos de ahorro, compañías de préstamo y en obligaciones garantizadas por bienes raíces, los cuales proporcionaban gran seguridad pero con un rendimiento bajo y prácticamente nula posibilidad de capitalización. Es por ello que, en los años posteriores y hasta 1929, al aumentar los precios del mercado de valores, la atención de los pequeños inversionistas se dirigió al mercado, y para satisfacer la demanda de éstos por acciones comunes, los promotores optaron por formar más fideicomisos de inversión.

---

<sup>8</sup> Cfr. ACOSTA ROMERO, Miguel. *Op. cit.*, p. 1224.

El atractivo principal de estos fideicomisos es que ofrecían la apertura total de su cartera, proponiéndola a la vez como insustituible, como medida para evitar la sospecha de especulación, lo que propiciaba que el inversionista estuviera convencido de que los recursos eran invertidos en las sociedades señaladas para tal efecto en el contrato correspondiente.<sup>9</sup>

Debido a lo anterior, no es de extrañar que entre 1927 y 1930, se organizaron alrededor de 700 nuevas entidades financieras, entre las cuales había Sociedades de Inversión, Fondos y Holdings.

Por cuanto a la regulación de este tipo de entes financieros, es prudente apuntar que en 1924, la Bolsa de Nueva York promulgó algunas reglas destinadas a proteger al público inversionista, debido a que en esa época se observaban los siguientes problemas relacionados con las Sociedades de Inversión:

- Llevaban a cabo prácticas peligrosas.
- La diversificación de su cartera era mínima.
- No había ningún tipo de información para su clientela.
- Existía una confusión preconcebida entre los conceptos de rentabilidad y revalorización.

A continuación, algunos de los estados de esa nación promulgaron leyes con el objeto de proteger a los accionistas, lo cual se fue generalizando hasta que la mayoría de los estados emitieron leyes para regular de manera específica la materia.

Después de la crisis norteamericana de 1929, que tuvo repercusiones de índole mundial, muchos de los inversionistas prefirieron aportar sus capitales a las

---

<sup>9</sup> Cfr. IGARTÚA ARAIZA, Octavio. *Op. cit.*, p. 18.

sociedades de inversión de tipo cerrado, debido a que las mismas contaban con una cartera en la que el contenido de los valores en los cuales se invertía, estaba predeterminado y fijo.

Es hasta 1940 que se da la publicación de la Investment Company Act o Ley de Sociedades de Inversión, que contrario a lo que se podría inferir por su nombre, no sólo se limitó a regular a ese tipo de entes, sino que comprendió en su regulación a los fondos o grupos organizados de personas, aún cuando los mismos no tuvieran personalidad jurídica reconocida.

Con posterioridad a la Segunda Guerra Mundial, las sociedades de inversión desarrollaron nuevos servicios para los ahorradores. Las condiciones que reinaron mayormente durante el período posterior, permitieron a estas sociedades crecer en forma considerable tanto en número de accionistas, como en el monto de sus activos, especialmente por lo que toca a los fondos mutuos de inversión o fondos abiertos.

### 1.1.3. ANTECEDENTES EN AMÉRICA LATINA

Cabe destacar que si bien la situación económica de los países latinoamericanos, es por mucho diferente a la de los países de primer mundo apuntados con anterioridad, el surgimiento de las sociedades de inversión y de quienes les proveen servicios, no debe considerarse vano, ya que el hecho de que los inversionistas de nuestros países manejen capitales de menor cuantía que en otras partes del mundo, las convierte en un canal de inversión adecuado para las economías nacionales y regionales, así como en instrumentos para atraer la inversión de capitales extranjeros, a los cuales les resulta atractiva la expansión de mercados y la diversificación de riesgos que les es inherente a tales entes dentro de los mercados de valores.

### 1.1.3.1. ANTECEDENTES EN BRASIL

El primer antecedente que tenemos al respecto lo constituyen las actividades realizadas por la International Basic Corporation (o IBEC), en Venezuela y París, concentrándose en la distribución de alimentos y las actividades agrícolas. Como primer paso, la IBEC hubo de avocarse al problema de movilización de capitales para que fuesen realizadas inversiones tanto en la industria como el comercio brasileño, por lo que en 1952, participó conjuntamente con el entonces Chase Bank, así como con 14 bancos brasileños, en la formación de un banco de inversión.

Adicionalmente, este banco de inversión en unión con Daltec (una sociedad bancaria de inversión brasileña auspiciada por capital norteamericano), buscó la suscripción y distribución de valores dentro del público brasileño, pretendiendo que éste prefiriera invertir en sus productos, en vez de comprar bienes inmuebles. Sin embargo, no se tuvo el éxito esperado, debido a la poca familiaridad de los ahorradores con este tipo de inversión, y se optó por suspender este tipo de inversión hacia 1956.

Tras un análisis de las condiciones particulares del mercado local, la IBEC consideró que lo adecuado era organizar una sociedad de inversión abierta como las existentes en ese entonces en el mercado estadounidense. Para ello al banco de inversión se le convirtió en filial de la IBEC para que vendiera acciones, nombrándole Compañía Distribuidora de Valores (CODIVAL).

Asimismo, otra filial brasileña denominada Companhia Empreendimentos e Administração, se estableció para administrar al llamado “Fundo Crescinco”, que en español significa Fondo de Crecimiento de la Industria y el Comercio, y el cual se organizó como copropiedad de un activo mixto, puesto que conforme a la legislación brasileña vigente en ese momento, no era posible establecer una

sociedad de inversión del tipo open-end, como sociedad anónima, debido a que las sociedades anónimas en Brasil estaban impedidas para realizar la recompra de sus acciones; por ello se debió establecer una relación a través de una sociedad administradora, la cual fungía como agente de los accionistas que tenían intereses fraccionarios indivisos en los activos sociales.

La sociedad de inversión abierta permitía a los vendedores de CODIVAL contar con “un producto disponible para la venta en todo tiempo y líquido por el rescate inmediato al valor en libros neto más que por la venta en la Bolsa de valores. Su cartera diversificada de las principales compañías brasileñas ofrecía una participación en el crecimiento del sector privado en su conjunto más que en determinadas compañías o industrias.”<sup>10</sup>

#### 1.1.3.2. ANTECEDENTES EN COLOMBIA

Posterior a la creación de Fundo Crescinco en Brasil, la IBEC continuó sus actividades en Sudamérica con la creación y puesta en operación en Colombia del Fondo Crecimiento de la Industria y el Comercio, o Fondo Crescinco, en septiembre de 1959. A diferencia de lo ocurrido en Brasil, la IBEC no tuvo la necesidad imperiosa de educar al público inversionista colombiano acerca de la forma en que operaba el ser propietario de acciones, sino lograr convencerlo de que la administración que prestaba FINIBEC (administradora creada por IBEC en Colombia), provocaría que sus acciones de Crescinco tuvieran un mejor rendimiento que el que podría obtener cualquier inversionista por su cuenta.

Por cuanto a la parte legal, el decreto referente a las sociedades de inversión establecido por el gobierno en 1960, estableció los dividendos que fuesen reinvertidos, no serían considerados ingresos gravables, lo que provocó que la

---

<sup>10</sup> *Idem*, p. 72.

mayoría de los accionistas optaran por reinvertir sus aportaciones en vez de que se les entregara efectivo. Cabe destacar que, el mismo decreto impedía a las sociedades de inversión la adquisición de valores extranjeros a partir de su entrada en vigor, por lo que las acciones de sociedades de inversión del tipo abierto de nacionalidad estadounidense, se adquirían en Colombia únicamente mediante la actuación de ciertos agentes de ventas.

Una cuestión a destacar es que en este decreto no se impedía a las sociedades de inversión que invirtieran en letras de cambio, lo cual fue modificado en 1965, año en que el gobierno estableció que sólo podían invertir en los siguientes valores y operaciones:

- Acciones y bonos de empresas nacionales.
- Bonos de deuda pública.
- Cédulas hipotecarias registradas en la bolsa de valores.
- Préstamos hipotecarios a compañías de bienes raíces.

Finalmente, con la intención de allegarse de recursos por este medio, el gobierno dispuso la obligación de que los fondos invirtieran no menos del 10 por ciento de su valor total, en bonos de fomento que el mismo gobierno emitía.

#### 1.1.3.3. ANTECEDENTES EN ARGENTINA

Los primeros intentos que se realizaron en esta Nación para que iniciara la operación de sociedades de este tipo, tuvieron al igual que en los otros países latinoamericanos, la dificultad de enfrentarse a la idiosincrasia propia de los inversionistas locales, quienes temían (e inclusive temen) a las repercusiones de fenómenos como la inflación, las devaluaciones, las cargas fiscales, las presiones político-sociales, etc.

A pesar de que el Fondo Crecinco realizó operaciones en el mercado argentino, es hasta 1961, que se da la aparición de su fundamento legal, el cual se encontraba en la Ley 15.885, y posteriormente se da la existencia del Decreto 11.164/62.

A raíz de la aparición de la publicación de estas normas legales, es que se establecen las primeras sociedades de inversión, conocidas en esos lares como Fondos Comunes de Inversión, los cuales para atraer la atención de la clientela, ofrecieron altas tasas de rentabilidad (comparándolas con las de otros instrumentos).

“El crecimiento inicial fue muy pobre debido a un entorno político-económico sumamente inestable resultado de un proceso de stagflación e hiperinflación, lo que sumado a una ley que permitió crear sólo fondos comunes de acciones, provocó que la totalidad de los fondos en 1993 fuera de menos de 50, administrando activos por un total de USD 200 millones.”<sup>11</sup>

---

<sup>11</sup> SMOCOVICH, Gustavo Claudio. EFICIENCIA DE MERCADO “Hot Hand Phenomenon”, p.11, en: [www.cema.edu.ar/postgrado/download/tesinas/Smocovich-maf.pdf](http://www.cema.edu.ar/postgrado/download/tesinas/Smocovich-maf.pdf)

## 1.2. ANTECEDENTES NACIONALES

### 1.2.1. LEY DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE 1951

Por principio de cuentas, debemos señalar que el antecedente directo más remoto de estas sociedades en nuestro país, se da con la publicación de la “Ley que Establece el Régimen de las Sociedades de Inversión”, aprobada el 30 de diciembre de 1950 y publicada en el Diario Oficial de la Federación de fecha 4 de enero de 1951.

Esta ley, que constaba de cuatro artículos, se limitaba a considerar a las sociedades de inversión como organismos que se dedicaban a efectuar operaciones con títulos-valor y otros papeles de tipo bursátil.

Asimismo, señalaba cuáles eran los requisitos para establecer estas sociedades, entre los cuales se contaba la obtención de una autorización por parte del Ejecutivo Federal, así como que su capital social mínimo era la cantidad de un millón de pesos, y se hacía alusión al régimen fiscal al que estas sociedades quedarían sujetas.

Por ello, “... la sociedad de inversión así delineada presentaba un esbozo de sistema más que un cuadro completo de directrices en la captación de ahorros y manejo adecuado de la cartera de valores.”<sup>12</sup>

Posteriormente, el 18 de octubre de 1951 se da la publicación en el mismo Diario Oficial de la Federación del Reglamento de la Ley de Sociedades de Inversión, “... incluyendo ciertas prohibiciones para recibir depósitos, garantizar emisiones y emitir obligaciones”<sup>13</sup>.

---

<sup>12</sup> LAGUNILLA IÑÁRRITU, Alfredo. *Op. cit.*, p. 136.

<sup>13</sup> *Ibidem*.



Acosta Romero indica que este último ordenamiento legal, "... establecía como finalidad de las mismas (sociedades de inversión), 'efectuar operaciones con títulos, valores y otros efectos bursátiles' ”<sup>14</sup>, sin embargo, no se determinaba la naturaleza de dichas sociedades, ni se fijaban normas que permitiesen distinguirlas con precisión.

Por ello podemos considerar que en estas dos disposiciones legales, no se fijaron bases para distinguir a las sociedades de inversión de otras sociedades que tuvieran una cartera sin especializar.

Era la legislación específica tan poco clara sobre estas sociedades, que mientras estuvieron en vigencia las dos disposiciones señaladas, no se creó en el país una sola sociedad de inversión, por lo que fue necesaria la aparición de una nueva ley, misma que se precisa a continuación.

### 1.2.2. LEY DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE 1954

El mérito principal de esta nueva Ley, con respecto a su antecesora, fue que subsanó algunas de sus carencias, como precisar cuál era la naturaleza de estas sociedades, "... al señalar la composición de sus activos y al consagrar el principio de la diversificación de riesgos. El artículo 8º, establecía que: 'Por lo menos el 80% del activo total, deberá diversificarse en efectos y valores de renta fija o variable...' ”<sup>15</sup>. También, se consideró que el capital mínimo de estas sociedades debía ser la cantidad de tres millones de pesos.

A pesar de los avances que esta Ley presentó con respecto a la ley y al reglamento publicados 3 años atrás, no logró el objetivo primordial de contribuir al

---

<sup>14</sup> ACOSTA ROMERO, Miguel. *Op. cit.*, p. 1225.

<sup>15</sup> *Ibidem.*

interés del público en crear sociedades de este tipo, para lo cual tuvo que aparecer un año más tarde, una nueva legislación en materia de Sociedades de Inversión.

### 1.2.3. LEY DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE 1955

Esta Ley fue publicada en el Diario Oficial de la Federación el día 31 de diciembre de 1955, y sufrió varias modificaciones de fechas 31 de diciembre de 1963, 25 de diciembre de 1978 y 30 de diciembre de 1980.

Durante su vigencia, esta Ley estableció que el capital mínimo con el que debían contar era de cinco millones de pesos, lo cual buscaba incrementar los factores de inversión y seguridad; consideraba, entre otras cosas, que sólo hubiera acciones ordinarias y autorizaba la existencia de acciones en la tesorería de la sociedad, como capital que aún no se encontraba suscrito; adicionalmente, ordenaba que la suscripción de acciones ordinarias se hiciese siempre en efectivo.<sup>16</sup>

Por cuanto a la parte operativa de estas sociedades, la Ley de 1955 previó que podrían ser de duración indefinida, que el número de sus administradores no podría ser inferior a cinco y que en caso de que se decretara un aumento de capital, las acciones que se pusieran en circulación no estarían sujetas al derecho de preferencia por el tanto.

Ahora bien, en la Ley de 1955, a las Sociedades de Inversión se les prohibió, "... entre otras cosas, recibir depósitos de dinero; hipotecar sus inmuebles; garantizar la emisión de cualquier clase de valores; emitir acciones sin valor nominal; y practicar operaciones activas de crédito, anticipos o futuros, a fin de evitar competencia desleal con otras instituciones de crédito."<sup>17</sup>

---

<sup>16</sup> Cfr. IGARTÚA ARAIZA, Octavio. *Op. cit.*, p. 137.

<sup>17</sup> ACOSTA ROMERO, Miguel. *Loc. cit.*

#### 1.2.4. LEY DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE 1985

Esta Ley, que abrogó a la de 1955, fue publicada en el Diario Oficial de la Federación el 14 de enero de 1985, y modificada en dos ocasiones, los días 28 de diciembre de 1992 y 23 de diciembre de 1993.

En esta Ley, se daba la posibilidad de que las sociedades de inversión adoptaran alguna de las siguientes modalidades:

- Sociedades de inversión comunes.
- Sociedades de inversión en instrumentos de deuda.
- Sociedades de inversión de capitales (también conocidas en el medio como SINCA's).

Asimismo, hay que apuntar que de conformidad con dicha Ley y con la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, se dio la existencia de las sociedades de inversión especializadas para el manejo de los fondos del retiro, conocidas en el argot financiero como SIEFORE's.

Las sociedades de inversión en esta Ley debían adoptar el régimen de sociedades anónimas, pudiendo también adoptar el de sociedades de capital variable. Al igual que en la Ley anterior, debían contar con autorización de la entonces Comisión Nacional Bancaria y de Seguros para constituirse.

Cabe destacar que, en la Ley que nos ocupa se determinaba la existencia de un Consejo de Administración, el cual sería designado por la Asamblea General de Accionistas; asimismo, se determinaba que debía haber un Director General de la sociedad de inversión, y que ésta debía contar tanto con un Comité de Auditoría, como con un Comité de Inversión.

Por otra parte, hay que hacer mención que después de los cambios que se vivieron en diversas disposiciones de nuestro marco legal, se dio la posibilidad de que durante la vigencia de esta Ley, las acciones de las sociedades de inversión pudieran "... ser adquiridas por personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera, con exclusión de gobiernos y dependencias oficiales extranjeras."<sup>18</sup>

Sobre este punto, también hay que tomar en cuenta, que las inversiones que realizaran los extranjeros sobre acciones del capital variable de las sociedades de inversión, se considerarían como inversión neutra, en los términos de la Ley de Inversión Extranjera, lo que daba pauta a que los inversionistas extranjeros pudiesen haber obtenido hasta el cien por ciento de las acciones correspondientes al capital variable de las sociedades de inversión constituidas en el territorio nacional.

Por cuanto a la administración de las sociedades de inversión, esta corría por cuenta de:

- Casas de Bolsa.
- Instituciones de Crédito.
- Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión.

De estas últimas, la Ley señalaba que debían ser sociedades anónimas ya fueran de capital fijo o variable, constituidas previa autorización de la CNBV, para prestar sus servicios a las sociedades de inversión, en lo tratante a su administración, así como a la distribución y recompra de sus acciones.

---

<sup>18</sup> DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús. "Tratado de Derecho Bancario y Bursátil. Tomo II", 3ª ed., Porrúa, México, 2000, p. 891.

La denominación social de las Operadoras debía ser distinta a la de sus socios, así como a la de las sociedades que administraran; y debían celebrar con éstas un contrato en el cual se señalara el compromiso expreso de prestar los servicios de administración y manejo de su cartera de valores, así como la promoción de sus acciones o de sus planes de inversión.

En esta Ley, las Administradoras u Operadoras eran las que decidían en qué instrumentos se invertirían los recursos de las sociedades de inversión de acuerdo a los objetivos de la sociedad, los cuales debían ser claramente establecidos en los prospectos de información que se proporcionaran al público inversionista.

**CAPÍTULO 2**  
**EL ENTORNO DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN Y DE**  
**LAS SOCIEDADES OPERADORAS DE SOCIEDADES DE**  
**INVERSIÓN EN EL MERCADO DE VALORES**

Una vez vistos los antecedentes internacionales y de nuestro país, relacionados con las sociedades de inversión y con las operadoras de las mismas, consideramos prudente abordar el entorno en que dichos entes corporativos se desenvuelven cotidianamente, razón por la cual, en el presente capítulo se analizarán diversas cuestiones que les son inherentes, partiendo de lo general a lo particular.

Derivado de lo anterior, abordaremos diversos conceptos, enfocados principalmente al aspecto jurídico.

2.1. CONSIDERACIONES PREVIAS RESPECTO A LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN Y DE LAS SOCIEDADES OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Sin lugar a dudas es imprescindible abordar, aunque sea en una forma muy concisa, los elementos jurídicos relacionados con las sociedades operadoras de sociedades de inversión, así como con los fondos que administran, razón por la cual en este apartado, se establecerá qué entendemos por *sociedad*, para inmediatamente particularizarlo en lo que es la *sociedad mercantil*, y como una especie de ésta, analizaremos a la sociedad anónima, abordando para ello cuestiones relacionadas con la misma, tanto de carácter teórico como práctico.

### 2.1.1. DEFINICIÓN DE SOCIEDAD

Partiendo de que el hombre es un ser social que necesita convivir con los de su especie para crear el ambiente espiritual que requiere para desarrollarse es importante señalar que el hombre tiende a agruparse al sentirse identificado con la gente que manifiesta intereses particulares semejantes a los propios, buscando satisfacer éstos últimos, aún cuando no siempre abarquen el campo jurídico.

De lo anterior, se desprende que los vínculos sociales no le son indiferentes al derecho ya que, de lo expuesto se deriva la necesidad de crear y establecer normas con la finalidad de regular el comportamiento externo del hombre frente a los demás miembros de su entorno social, generando así una mayor seguridad en las relaciones jurídicas que se establezcan en la consecución de sus fines.

En las relaciones jurídicas que se generan con el objeto de materializar los fines comunes que tiene un grupo determinado de personas, cuando éstos idénticos, se desprende que estas personas deben prestar su propia actividad de manera conjunta a efecto de alcanzar el fin coincidente que persiguen, generando el negocio social.

Cabe señalar que, esta vinculación recíproca entre las partes para la realización del fin común, es un aspecto esencial para la constitución de negocio social, así como también lo es la *affectio societatis*, entendiéndola como la existencia de una igualdad tal entre las partes que los constituya en verdaderos socios al perseguir un fin común; de igual forma, las aportaciones de los socios forman un aspecto esencial del negocio social, ya que para alcanzar el fin común deberán cada uno de su propia esfera, aportar los medios que sean necesarios para la consecución del fin social.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Cfr. MANTILLA MOLINA, Roberto L. "Derecho Mercantil", 29ª ed., Porrúa, México, 1998, pp. 183-185.

## 2.1.2. LA SOCIEDAD MERCANTIL

### 2.1.2.1. DEFINICIÓN DE SOCIEDAD MERCANTIL

Para el ilustre jurista Don Roberto Mantilla Molina, la sociedad mercantil puede ser definida como "...el acto jurídico (...) mediante el cual los socios se obligan a combinar sus recursos o sus esfuerzos para la realización de un fin común, de acuerdo con las normas que, para algunos de los tipos sociales en ellos previstos, señala la ley mercantil".<sup>2</sup>

A su vez, Don Víctor Manuel Castrillón y Luna, establece que "...las sociedades mercantiles son entes a los que la ley reconoce personalidad jurídica propia y distinta de sus miembros, y que contando también con patrimonio propio, canalizan sus esfuerzos a la realización de una finalidad lucrativa que es común, con vocación tal que los beneficios que de las actividades resulten, solamente serán percibidos por los socios siempre que sean reportados efectivamente por la sociedad al cierre de cada ejercicio".<sup>3</sup>

De la lectura de las definiciones anteriores, podemos establecer que entre los rasgos de mayor importancia de estas sociedades los cuales, al mismo tiempo son atributos de su personalidad jurídica, se encuentran la capacidad, la modalidad que adopten y el patrimonio.

---

<sup>2</sup> *Idem*, pp. 188-189.

<sup>3</sup> CASTRILLÓN Y LUNA, Víctor M. "Sociedades Mercantiles", Porrúa, México, 2003, p. 3.



## 2.1.2.2. ESPECIES DE SOCIEDADES MERCANTILES EN NUESTRA LEGISLACIÓN

Por cuanto a las especies de sociedades mercantiles reconocidas en nuestro marco jurídico, debemos precisar que la primer parte del artículo 1º de la Ley General de Sociedades Mercantiles establece las siguientes:

1. Sociedad en nombre colectivo;
2. Sociedad en comandita simple;
3. Sociedad de responsabilidad limitada;
4. Sociedad anónima;
5. Sociedad en comandita por acciones; y
6. Sociedad cooperativa.

Mucho se ha hablado en nuestro país de la poca utilidad en la práctica de las sociedades mercantiles distintas a la sociedad anónima, al grado de que se ha llegado a proponer por algunos tratadistas la desaparición de los otros tipos de sociedades mercantiles;<sup>4</sup> no obstante, consideramos que el legislador debería estimular la proliferación de los otros tipos de entes societarios mercantiles, ya que es innegable el abuso que se da en nuestro sistema de la sociedad anónima, pues en muchas ocasiones se opta por esta especie de sociedad sin tomar en cuenta que, en ciertos casos, pudiera ser más conveniente para los socios constituir otro tipo societario.

---

<sup>4</sup> Cfr. ACOSTA ROMERO, Miguel. “Tratado de Sociedades Mercantiles con Énfasis en la Sociedad Anónima”, 2ª ed., Porrúa, México, 2004, p. 63.

### 2.1.2.3. REQUISITOS DE CONSTITUCIÓN DE LAS SOCIEDADES MERCANTILES

Para este apartado consideramos prudente señalar que en la doctrina se distinguen tres tipos de cláusulas a observar en la génesis de este tipo de sociedades, los cuales son:

- Cláusulas Esenciales.- Son las que se refieren a aspectos determinantes en la identidad y características de cada sociedad, que sirven para diferenciarlas de las demás, las cuales no pueden ser suplidas por las disposiciones legales, debido a que contienen notas relativas a sus necesidades especiales.

De acuerdo con lo anterior, podemos indicar que las cláusulas esenciales para la constitución de las sociedades mercantiles, son las que se señalan en las fracciones I a VII del artículo 6º de la LGSM, y que se refieren a:

1. Los nombres, nacionalidad y domicilio de las personas físicas o morales que la constituyan;
2. El objeto social;
3. La razón social o denominación;
4. Su duración;
5. El importe de su capital social;
6. Las aportaciones que realice cada uno de los socios, ya sean en dinero o en otros bienes, y en este último caso, el valor que les sea atribuido, así como el criterio que se haya seguido para determinar su valor. Si se determina que el capital sea variable, se expresará indicándose el mínimo fijado; y
7. El domicilio social.

Ahora bien, consideramos prudente precisar que, si bien estos son los requisitos esenciales que se desprenden del contenido del artículo 6º y demás aplicables de la LGSM, hay un elemento esencial más a considerar, el cual corresponde a la situación de la sociedad constituida con respecto a la posibilidad de que en su capital social se pueda admitir o no la inversión extranjera.

Lo anterior lo afirmamos con fundamento en las siguientes cuestiones:

Primero: En el artículo 1º del Código de Comercio, se establece que los actos de comercio sólo se registrarán por lo dispuesto en dicho Código y las demás leyes mercantiles aplicables.

Segundo: El artículo 1º LGSM establece cuáles son las especies que reconoce como tales.

Tercero: La Ley de Inversión Extranjera (LIE) establece en su artículo 1º que es de observancia general, lo que aplicado al aspecto que nos ocupa, será obligatoria para todas las personas morales que por alguna circunstancia queden comprendidas en su ámbito de aplicación.

Cuarto: El artículo 15 de la LIE establece que las personas morales que se creen conforme a las leyes mexicanas entre las cuales se encuentran las sociedades mercantiles, deberán establecer en sus estatutos sociales la cláusula de exclusión de extranjeros o el convenio a que alude el artículo 27 fracción I de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.

Quinto: El artículo 27 de la CPEUM, establece la obligación expresa de que los extranjeros que adquieran por sí o por interpósita persona bienes dentro del territorio nacional, deberán considerarse como nacionales para dichos efectos, renunciando expresamente a invocar la protección de sus gobiernos, bajo la pena

de que en caso de incumplir dicho precepto, perderán dichos bienes en beneficio de la Nación.

Sexto: El artículo 14 del Reglamento de la Ley de Inversión Extranjera, establece que en aquellos casos en los que no se pacte la cláusula de exclusión de extranjeros en los estatutos sociales de las personas morales que se constituyan, deberá celebrarse, y aquí es donde se observa la obligatoriedad de la disposición, un convenio o pacto expreso *que forme parte de los estatutos sociales*, por el que los socios extranjeros, ya sean actuales o futuros, se obligan ante la Secretaría de Relaciones Exteriores, a considerarse como nacionales respecto de:

1. Las acciones, partes sociales o derechos que sean adquiridos por las sociedades;
  2. Los bienes, derechos, concesiones, participaciones o intereses de que sean titulares las sociedades correspondientes; y
  3. Los derechos y obligaciones que deriven de los contratos en que sean parte las propias sociedades.
- Cláusulas Naturales.- Aquéllas que deben ser incorporadas en los estatutos sociales, pero que en caso de omisión serán cubiertas por las disposiciones contenidas en el ordenamiento legal aplicable, las cuales se observarán forzosamente.

Así, debemos entender como cláusulas naturales las contenidas en las fracciones VIII a XIII del artículo 6º LGSM, que establecen que el instrumento constitutivo de la sociedad mercantil, deberá contener:

1. La manera conforme a la cuál haya de administrarse la sociedad y las facultades de sus administradores;

2. El nombramiento de los administradores y la designación de quiénes han de llevar la firma social;
  3. La forma de distribuir las utilidades y pérdidas entre los miembros de la sociedad;
  4. El importe del fondo de reserva;
  5. Los casos de disolución anticipada de la sociedad; y
  6. Las bases para que se practique la liquidación de la sociedad, así como el modo de proceder a la elección de los liquidadores, en aquellos casos en que no se les haya designado previamente.
- Cláusulas Accidentales.- Se trata de las estipulaciones que otorgan los socios y que si bien no se encuentran previstas por la ley, no la contravienen y por lo tanto tienen tanto el carácter de lícitas como el de válidas.

### 2.1.3. LA SOCIEDAD ANÓNIMA

Si bien como señalamos en el numeral precedente, las sociedades mercantiles pueden adoptar diversas modalidades, para los efectos del presente estudio, procederemos a analizar a la sociedad anónima ya que es la especie de sociedad mercantil que, como se verá más adelante, es obligatorio por ministerio de ley adoptar para efectos de funcionar como sociedad de inversión o como sociedad operadora de sociedades de inversión.

#### 2.1.3.1. ANTECEDENTES DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA

Consideramos prudente hacer mención que, el punto de acuerdo entre los diversos escritores que han abordado el tema se encuentra en que este tipo de sociedades tienen su antecedente directo en la Europa colonialista de los albores del siglo XVII.

En ese entonces se recurrió a organizaciones, que constituyen el antecedente de las sociedades anónimas, para lograr el descubrimiento y la colonización de nuevos territorios, entre las cuales se puede mencionar a las siguientes: la Compañía Holandesa de las Indias Orientales fundada en el año de 1602, la Compañía Holandesa de las Indias Occidentales que surge en 1621, la Compañía Sueca Meridional que data de 1626, y algunas otras francesas, que surgen a partir del mismo año.

Para Acosta Romero, la expresión Sociedad Anónima encuentra su origen en el derecho francés, y fue usada por vez primera en el año 1673 por Luis XIV, aunque originariamente con ese término se designaba a la sociedad en participación.

Por cuanto toca a nuestro país, Mantilla Molina establece que el primer ente que pudiera considerarse como sociedad anónima fue una compañía de seguros marítimos fundada aproximadamente en enero de 1789 en Veracruz. Posteriormente, se dio la aparición de la Compañía de Seguros Marítimos de la Nueva España el 9 de julio de 1802, y a dicha sociedad se le puede considerar como anónima debido a que su capital se encontraba representado por acciones, las cuales eran transmisibles, mientras que los socios sólo eran responsables de la integración del capital social.

#### 2.1.3.2. DEFINICIÓN DE SOCIEDAD ANÓNIMA

De acuerdo con el artículo 87 de la LGSM, la definición legal de la sociedad anónima establece que es aquella que existe bajo una denominación y se compone exclusivamente de socios cuya obligación se limita al pago de sus obligaciones.

De definición legal, podemos establecer la existencia de dos elementos únicos para este tipo de sociedades mercantiles, que son: la limitación a la responsabilidad que tienen los socios, y la división del capital social en acciones.

Por la forma en que estructura su definición, consideramos prudente citar sobre el particular al tratadista español Fernando Sánchez Calero, quien establece lo siguiente: “Puede decirse que la sociedad anónima es el tipo de sociedad mercantil cuyo capital está dividido en acciones y en la que únicamente responde su patrimonio del cumplimiento de las deudas sociales, cuyas notas características son: capital social, existencia de acciones y autonomía patrimonial, a las que se añaden: la existencia de una organización corporativa, y el carácter constitutivo de su inscripción en el Registro Mercantil”.<sup>5</sup>

Ahora bien, para la doctora Elvia Arcelia Quintana Adriano, este tipo de sociedad “...ha venido fungiendo como *pedra angular en el desarrollo económico de la mayoría de los países*. A través de ella se han llevado a cabo grandes proyectos, tanto en el terreno de la ciencia y la tecnología como en el comercio”,<sup>6</sup> incluso, establece que ha sido por tradición la organización jurídica del sistema capitalista.

### 2.1.3.3. CARACTERÍSTICAS DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA

De acuerdo con lo expresado por Acosta Romero, las características de las sociedades anónimas en nuestro sistema jurídico, son las siguientes:

- Deberán contar con una denominación diferente a la de otras sociedades;
- Se compone de socios, también llamados accionistas, los cuales responden sólo por el pago de sus aportaciones;

---

<sup>5</sup> SÁNCHEZ CALERO, Fernando. “Instituciones de Derecho Mercantil”, 14ª ed., Revista de Derecho Privado, Madrid, 1990, p. 184.

<sup>6</sup> QUINTANA ADRIANO, Elvia Arcelia. “Ciencia del Derecho Mercantil”. Porrúa, México, 2002, p. 375.

- Su capital social se encuentra dividido en acciones; y
- Las acciones son títulos negociables y nominativos.

#### 2.1.4. LA MODALIDAD DE “CAPITAL VARIABLE” EN LA SOCIEDAD MERCANTIL

Para Mantilla Molina, se entiende que las sociedades de capital variable “...son aquellas en que puede alterarse el monto del capital social sin modificar la escritura constitutiva”.<sup>7</sup>

El fundamento jurídico de esta modalidad aplicable a las sociedades mercantiles, lo encontramos en el último párrafo del artículo 1º LGSM, el cual establece que las sociedades en nombre colectivo, en comandita simple, de responsabilidad limitada, anónimas y en comandita por acciones, pueden constituirse como sociedades de capital variable, debiendo observar las disposiciones que señala el capítulo VIII de esa Ley.

Así, podría pensarse que esta modalidad es exclusiva de dichas sociedades y, por lo tanto, las sociedades cooperativas no podrían adoptarla, sin embargo, dicha apreciación es errónea pues la Ley de Sociedades Cooperativas en su artículo 1º fracción II, establece que dichas sociedades deberán contar con un capital variable.

Por lo tanto, el verdadero sentido del último párrafo del artículo 1º LGSM es que mientras para las demás sociedades mercantiles (entre ellas la sociedad anónima) es posible adoptar o no la modalidad de capital variable, para las sociedades cooperativas es un requisito obligatorio para su existencia como tales.

---

<sup>7</sup> MANTILLA MOLINA, Roberto L., *Op. cit.*, p. 443.



Ahora bien, la utilidad práctica de adoptar esta modalidad en las sociedades mercantiles radica en que les permite un mecanismo mucho más flexible para aumentar o disminuir su capital social, ya que el mismo se hace representar a través de acciones diferentes a las de la serie representativa del capital mínimo fijo lo cual le brinda la posibilidad de manejar en una forma menos compleja las diferentes contingencias que puedan presentarse en su operación.

## 2.1.5. LA ACCIÓN

### 2.1.5.1. DEFINICIÓN DE ACCIÓN

Sobre el particular, consideramos prudente hacer el señalamiento de que en este apartado nos referiremos únicamente a la definición de acción que se desprende de la definición legal de la sociedad anónima, que como ya se precisó, se encuentra en el artículo 87 LGSM, así como a las elaboradas por los diversos tratadistas.

Por principio de cuentas, consideramos prudente recordar que, “... aplicada etimológicamente al lenguaje forense, acción es el derecho del socio frente a la sociedad, encaminado principalmente al reparto de utilidades.”<sup>8</sup>

Mantilla Molina establece que “...los derechos de los socios de la anónima están incorporados en el documento llamado *acción*, sin el cual no pueden ejercerse, y mediante cuya negociación pueden transmitirse fácilmente. Las obligaciones que eventualmente pueden ligar a los socios, están también en íntima conexión con el mencionado documento que resulta así el punto central en el estudio del *status* del socio en la S.A.”<sup>9</sup>.

---

<sup>8</sup> QUINTANA ADRIANO, Elvia Arcelia (coord.). “Diccionario de Derecho Mercantil”, Porrúa, México, 2000, p.3.

<sup>9</sup> MANTILLA MOLINA, Roberto L., *Op. cit.*, pp. 367-368.

Para Gómez Gordoa “...las acciones son títulos de crédito colectivos que se emiten en serie y son nominativos, en los términos del artículo 111 de la Ley General de Sociedades Mercantiles”.<sup>10</sup>

Sobre el particular, Castrillón y Luna señala que la acción “...constituye un título de crédito que representa la participación de los socios en una parte alícuota del capital social de una sociedad mercantil, otorgando, por ende, derechos de orden patrimonial y corporativos en ella, y que es, además, como título de inversión bursátil, eminentemente especulativo”.<sup>11</sup>

El maestro Dávalos Mejía a su vez, manifiesta que “La acción de la sociedad anónima es principalmente de un título corporativo y, de manera subsidiaria, uno de crédito, porque si bien se creó para lo primero, su diseño tuvo que adoptar algunas características típicas del segundo, a fin de cumplir con su función principal ...”.<sup>12</sup>

Para don Miguel Acosta Romero, la concepción de la acción de una sociedad anónima es la de “...un título valor que representa una parte alícuota del capital social (suscrito o pagado) y concomitantemente, da a su tenedor la calidad de socio y los derechos inherentes al mismo, reconocidos por el ordenamiento jurídico”.<sup>13</sup>

De las anteriores definiciones, podemos hacer mención de las siguientes cuestiones:

1. Aún en estos días, se tienen opiniones encontradas con relación a si la acción es un título de crédito o no. Derivado de la lectura

---

<sup>10</sup> GÓMEZ GORDOA, José. “Títulos de Crédito”, 8ª ed., Porrúa, México, 2003, p. 267.

<sup>11</sup> CASTRILLÓN Y LUNA, Víctor M., “Títulos Mercantiles”, Porrúa, México, p. 244.

<sup>12</sup> DÁVALOS MEJÍA, L. Carlos José. “Títulos y operaciones de crédito”, 3ª ed., Porrúa, México, 2004, p. 319.

<sup>13</sup> ACOSTA ROMERO, Miguel. “Tratado de Sociedades ...”, *Op. cit.*, p. 285.

de las definiciones y los argumentos que anteceden, e interpretando el contenido del artículo 22 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, consideramos sobre el particular que la acción no puede considerarse como título de crédito, sino que es en realidad un *título-valor*.

2. La acción representa la aportación que los socios realizan para integrar el capital de la sociedad, por lo que se les reconoce como titulares de derechos y obligaciones hacia ésta y frente a terceros.
3. La acción es susceptible de transmisión, la cual puede hacerse inclusive por endoso, y con ello se transmiten la totalidad de los derechos y obligaciones incorporados en ella.

#### 2.1.5.2. CLASES DE ACCIONES

Siguiendo lo preceptuado por la LGSM, podemos establecer que existen las siguientes clases de acciones:

##### Acciones nominativas

Comprende aquéllos títulos valor en que se divide el capital social expedido a nombre de cada uno de los socios, y sirve para acreditar y transmitir la calidad y los de derechos de socio, de acuerdo a lo que establecen en su contenido.

##### Acciones de voto limitado

Se refieren a aquellas acciones en las que a sus titulares les son conferidos derechos patrimoniales de tipo preferente, a cambio de restringirles el derecho de voto, en virtud de que éste sólo pueden ejercerlo en determinados asuntos.

Los asuntos en los que sus tenedores pueden votar son: *i)* respecto a la prórroga de la duración de la sociedad; *ii)* sobre la disolución anticipada de la sociedad; *iii)* en cuanto al cambio de nacionalidad del ente societario;

iv) en la transformación de la sociedad; y v) sobre la propuesta de fusión con otra u otras sociedades.

Los derechos preferentes que este tipo de acciones confieren son:

- DERECHOS
- Pago de un dividendo del 5% antes que a las acciones ordinarias.
  - Reembolso previo a las acciones ordinarias en la liquidación de la persona moral.
  - Se puede pactar que se les fije un dividendo superior al de las acciones de tipo ordinario.
  - Derecho de oposición con relación a las decisiones de la asamblea.

#### Acciones de goce

Son las acciones que se asignan a los titulares de las acciones que resultan amortizadas, de conformidad con el procedimiento establecido en el artículo 136 LGSM, y suponen la restitución al socio del capital aportado, en la medida del valor nominal que detentaban las acciones que le fueron amortizadas.

#### Acciones privilegiadas

Se refiere a aquéllas que confieren a los accionistas beneficios de tipo económico adicionales a las acciones comunes, siendo que los privilegios pueden ser con relación al dividendo, o los derechos de socio.

### Acciones de trabajo

Son las acciones que se confieren sin la contraprestación de una aportación de bienes, y corresponden a servicios o labores que sus titulares brindan a la sociedad. Suelen utilizarse como forma de motivación para que los trabajadores se involucren más con las labores de la empresa, y que se vean beneficiados su productividad y eficiencia, por lo que en la mayoría de los casos, confieren exclusivamente derechos de tipo económico, y no corporativos (derecho de voto en asambleas, derecho a la información financiera, etc.). Su fundamento se encuentra en el artículo 114 LGSM.

### Acciones sin valor nominal

Se refiere a las acciones en las que los socios acuerdan que se omita señalar el valor nominal de las mismas. Con ello, lo que se busca es tanto evitar simulaciones por la expresión de un valor que casi nunca coincide con el valor real ni con el valor de mercado de las acciones, lo cual permite colocarlas en el mercado bursátil, a efecto de que el público inversionista las suscriba en una forma más ágil, y también contribuye a facilitar los aumentos de capital social.

### Acciones liberadas

De acuerdo con lo que opina el maestro Galindo Sifuentes,<sup>14</sup> e interpretando el contenido del artículo 116 LGSM, son tanto aquellas cuyo valor está totalmente pagado, como las que se entreguen a los accionistas según acuerdo de asamblea extraordinaria, como resultado de alguna de las siguientes formas de capitalización:

---

<sup>14</sup> Cfr. GALINDO SIFUENTES, Ernesto. “Derecho Mercantil”, Porrúa, México, 2004, p. 245.

- De primas sobre acciones;
- De utilidades retenidas; y
- De reservas de valuación o reevaluación.

#### Acciones pagadoras

Se entiende por ellas a las acciones en las cuales un porcentaje está suscrito para pagarse a un plazo determinado. Su fundamento y las reglas a las que habrá de sujetarse su existencia, se encuentran en los artículos 118 a 121 LGSM.

#### Acciones en especie

Se entiende por ellas a las acciones que se pagan en su totalidad o en alguna parte, con bienes distintos al numerario (dinero). Para poder suscribirse de esa forma, dichos bienes deberán ser valuados por peritos autorizados, y ser aprobados por los socios fundadores o por la asamblea de socios. Dichas acciones deben quedar depositadas durante el plazo de dos años en la sociedad, y si al término del mismo aparece que el valor de los bienes es menor de un veinticinco por ciento de aquél por el cual fueron aportados, el accionista tiene la obligación de cubrir la diferencia a la sociedad, teniendo ésta un derecho preferente con relación a cualquier acreedor, sobre el valor de las acciones depositadas.

#### Acciones de circulación restringida

Se considera como tal a aquellas acciones que solo pueden ser transmitidas con la autorización de los miembros de la sociedad, en virtud de que así lo establezcan los estatutos sociales. Su fundamento se encuentra en el artículo 130 LGSM.

## 2.1.6. ÓRGANOS DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA

### 2.1.6.1. ASAMBLEA DE ACCIONISTAS

Para Don Ernesto Galindo Sifuentes, la asamblea de socios es “... el órgano colegiado que representa la voluntad de los socios en relación a los asuntos inherentes al funcionamiento de la sociedad”.<sup>15</sup>

El maestro don Miguel Acosta Romero<sup>16</sup> señala que sobre la asamblea de las sociedades anónimas, hay tratadistas que establecen dos conceptos, a saber:

*Amplio*: Es una reunión de accionistas para tratar los asuntos que interesan al ente societario o a sus miembros, sin la necesidad de responder a alguna formalidad.

*Restringido*: Es una reunión de accionistas convocada conforme a las disposiciones legales y estatutarias, y que se celebra con la finalidad de resolver aquellas cuestiones previstas en dichas disposiciones, o aquellos asuntos calificados por quien realiza formalmente la convocatoria correspondiente.

Así, consideramos prudente establecer las categorías de asambleas que puede celebrar la sociedad anónima, y que son las siguientes:

#### Asamblea constitutiva

Se entiende por esta la reunión de los socios que tiene por objeto la creación de la sociedad anónima, ya sea por que se constituya mediante comparecencia ante fedatario público, o por suscripción pública.

---

<sup>15</sup> *Idem*, p. 208.

<sup>16</sup> ACOSTA ROMERO, Miguel. “Tratado de Sociedades ...”, *Op. cit.*, pp. 412-413.

Dicha asamblea puede celebrarse en cualquier momento, y al celebrarse se da génesis a la sociedad. Tiene por objeto, principalmente, establecer quiénes habrán de realizar las funciones de los órganos de administración y vigilancia social.

Finalmente, se debe considerar que se requiere que la sociedad finalmente otorgue el instrumento público con que se dé la formalidad a su constitución y, posteriormente, se inscriba en el Registro Público de Comercio del domicilio social.

### Asambleas generales

Son aquellas asambleas a las que todos los accionistas tienen derecho de acudir. Las mismas se clasifican a su vez en:

- **Asambleas ordinarias:** Son aquellas en las que los socios se reúnen en forma obligatoria y con cierta periodicidad, y que tienen por objeto tratar los asuntos relativos al funcionamiento cotidiano de la sociedad. Su fundamento se encuentra en el artículo 180 LGSM.

Es el artículo 181 el que ordena que la misma se realice cuando menos una vez al año dentro de los primeros cuatro meses que sigan a la clausura del ejercicio social inmediato anterior, estableciendo que adicionalmente a los asuntos que se señalen en la orden del día, deberá ocuparse de los siguientes:

I. Discutir, aprobar o modificar el informe de los administradores a que se refiere el enunciado general del artículo 172, tomando en cuenta el informe del órgano de vigilancia.



II. Nombrar, en su caso, al administrador único o al consejo de administración y a los comisarios; y

III. Determinar los emolumentos correspondientes a los administradores y comisarios, cuando no hayan sido fijados en los estatutos.

El quórum mínimo que establece la Ley para que se celebre la asamblea en primera convocatoria, es del cincuenta por ciento de las acciones que conforman el capital social, y en segunda convocatoria, se podrá celebrar con independencia del número de acciones representadas. Las resoluciones se adoptarán por mayoría de los votos presentes.

- Asambleas extraordinarias: Son aquellas en las que los socios se reúnen en cualquier momento, y tienen por objeto tratar los asuntos relativos a las modificaciones del pacto social, o que afectan su existencia.

El artículo 182 establece que los asuntos que se tratarán en las asambleas extraordinarias son: la prórroga de la duración, la disolución anticipada, el aumento o reducción del capital social, el cambio de objeto social, el cambio de su nacionalidad, su transformación, la fusión con otra sociedad, la emisión de acciones privilegiadas, la amortización por la sociedad de sus propias acciones y emisión de acciones de goce, la emisión de bonos, así como cualquiera otra modificación del contrato social, y aquellos asuntos para los que la Ley o el contrato social exija un quórum especial.

Se requiere para que se celebre en primera convocatoria, que se reúnan al menos las tres cuartas partes del capital social, y en segunda convocatoria, se podrá celebrar con independencia del número de

acciones representadas, pero sus decisiones deberán ser tomadas por el voto favorable de al menos, la mitad del capital social.

- **Asambleas mixtas:** Se trata de aquellas reuniones en las que la orden del día contempla aspectos tanto de asambleas ordinarias como de extraordinarias, y se rigen en cada caso por las normas aplicables a unas y otras, dependiendo de cada asunto sobre el que han de resolver.
- **Asambleas totalitarias:** Se trata de aquellas reuniones celebradas sin que sea necesario cubrir el requisito de la convocatoria previa, y cuyas resoluciones serán válidas, siempre que se dé la comparecencia del cien por ciento del capital social. Pueden celebrarse en cualquier momento, y tratar sobre cualquier asunto que interese a los accionistas del ente colectivo.

### Asambleas especiales

Se entiende como tales a las reuniones en las que sólo participan determinados grupos de accionistas, con la finalidad de resolver sobre aquellos asuntos que específicamente les conciernen.

Al igual que las asambleas extraordinarias, éstas pueden celebrarse en cualquier momento, y deberán observar los mismos principios en cuanto al quórum y votación que se estipula para aquéllas, pero referidos a la clase especial de acciones de que se trate.

## 2.1.6.2. ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN DE LA SOCIEDAD

Dentro de las acepciones correspondientes a la expresión *órgano*, encontramos que jurídicamente se refiere a la parte o instrumento de las personas morales, compuesto o integrado de personas, a la que las disposiciones legales le atribuyen cierta esfera de competencia.

Ahora bien, respecto al término *administración*, para los efectos que nos ocupan, pudiéramos establecer inicialmente que implica tanto una actividad de gestión, por cuanto a la organización del ente colectivo y el establecimiento de relaciones con las personas que forman parte de él, como una representación, en sus relaciones hacia el exterior, obrando en nombre y por cuenta de dicho ente.

De acuerdo con Castrillón y Luna, "...la administración de la sociedad constituye un órgano que debiendo ser desempeñado de manera personal, es revocable y remunerado, y al mismo corresponde, como ejecutivo que es, por un lado llevar la dirección de los negocios sociales; la administración de la propia sociedad, en donde destaca la necesidad de que se lleve y mantenga un sistema de contabilidad adecuado a las necesidades de la empresa; les corresponde, por otro lado, tener la representación de la sociedad, además de que es su responsabilidad hacer que se cumplan los acuerdos de las asambleas, tomados de conformidad con la Ley y los estatutos sociales".<sup>17</sup>

Conforme a la percepción de Galindo Sifuentes,<sup>18</sup> es el órgano permanente al cual le son confiados la administración y representación de la sociedad, y continúa

---

<sup>17</sup> CASTRILLÓN Y LUNA, Víctor M., *Op. cit.*, pp. 390-391.

<sup>18</sup> *Cfr.* GALINDO SIFUENTES, Ernesto. *Op. cit.*, p. 259.

estableciendo que de dicha concepción se desprenden tres elementos, los cuales establece de la siguiente forma:

1. Es un órgano permanente, a diferencia de lo que se ha establecido con respecto a la asamblea de accionistas, ya que si hemos establecido que ésta es un órgano transitorio que sólo opera cuando se reúne el quórum de socios, el órgano de administración siempre deberá estar funcionando, y sin él no se puede dar la continuidad en la existencia del ente social.
2. Su función principal es la de administrar los bienes de la sociedad, por lo que tiene la obligación de informar a los accionistas la situación que guardan con respecto al manejo y funcionamiento de la empresa.
3. Al ser un órgano de representación, se encarga de celebrar toda clase de actos frente a terceros a nombre de la sociedad.

Ahora bien, el órgano de administración de la sociedad anónima puede adoptar dos modalidades, pues el artículo 142 LGSM establece que la administración de la sociedad anónima estará a cargo de uno o varios mandatarios temporales y revocables, pudiendo ser socios o no.

Lo anterior nos lleva a revisar el contenido del primer párrafo del artículo inmediato posterior, que indica que cuando los administradores sean dos o más, constituirán el consejo de administración. Así, a *contrario sensu*, cuando sólo exista un administrador, estaremos ante la figura del administrador único.

Para los efectos del presente trabajo, nos avocaremos al estudio del consejo de administración de las sociedades anónimas, ya que en el caso de las sociedades de inversión y las sociedades operadoras de sociedades de inversión, la

legislación respectiva ordena que la administración de las mismas deberá recaer en un consejo de administración, como veremos en el capítulo correspondiente.

Por principio de cuentas, el segundo párrafo del artículo 143 LGSM, establece la necesidad de que exista la figura de presidente del consejo de administración, ya que prevé que salvo pacto en contrario, será presidente del consejo el consejero primeramente nombrado, y a falta de éste el que le siga en el orden de la designación. Esto permite que los socios acuerden en forma expresa sobre qué persona recaerá la designación de presidente de dicho consejo.

El consejo de administración de la sociedad anónima, funcionará con la asistencia de por menos la mitad de sus integrantes, y se consideran válidas sus resoluciones cuando se adoptan por mayoría de los presentes. Incluso en los estatutos se puede prever que aquellos acuerdos adoptados fuera de sesión del consejo, pero por la totalidad de sus miembros, tendrán la misma fuerza legal, siendo necesario que sean confirmadas por escrito.

El artículo 144 LGSM establece que cuando en el consejo de administración del ente colectivo haya más de 3 integrantes, el pacto social deberá contemplar qué derechos corresponderán a la minoría de accionistas en la designación de los miembros del consejo, pero en todo caso la minoría que represente un veinticinco por ciento del capital social nombrará al menos un consejero, y específicamente se establece que el porcentaje será del diez por ciento, cuando se trate de sociedades que tengan inscritas sus acciones en la Bolsa de Valores.

Doctrinalmente se establece que las características del consejo de administración son las siguientes:

- Se trata de un órgano colegiado que adopta sus decisiones por mayoría.
- Es un órgano necesario sin el cual la sociedad no puede funcionar.
- Es un órgano permanente.
- Sus miembros deben nombrarse periódicamente por la asamblea de accionistas.
- Su función habitual es la realización de los actos de administración de la sociedad, e incluso su representación frente a terceros.

Por otra parte, se establece en la misma doctrina que el cargo de miembro del consejo de administración, tiene las características que a continuación se enumeran:

1. Personal: Ya que el artículo 147 LGSM señala que dicho cargo es de ese carácter, y que no podrá desempeñarse por medio ninguna figura de representación.
2. Temporal: Como habíamos indicado anteriormente, esto se encuentra establecido en el artículo 142 LGSM, pero consideramos prudente concatenarlo para estos efectos con el artículo 154 del mismo ordenamiento, que establece que continuarán en el desempeño de sus funciones aun cuando hubiere concluido el plazo para el que fueron designados, mientras no se hagan nuevos nombramientos y los nombrados no tomen posesión de sus cargos.
3. Revocable: Se infiere de la lectura del artículo 153 LGSM que la asamblea de accionistas puede en cualquier momento revocar el nombramiento y designar a otra persona en su lugar.
4. Remunerable: Tienen derecho a que se les pague por realizar sus funciones. El fundamento se encuentra en el artículo 181 fracción III de la multicitada Ley, que señala que la asamblea ordinaria se ocupará de determinar sus emolumentos, cuando no se encuentren establecidos en los

estatutos sociales. El maestro Don Miguel Acosta Romero,<sup>19</sup> establece que los sistemas para remunerar a los administradores son:

- a) Una cantidad fija;
- b) Cantidad por atender cada sesión del consejo;
- c) Participación en las utilidades dentro de los límites fijados por los estatutos; ó
- d) Una combinación de los sistemas anteriores.

Sobre este punto, sólo nos limitaremos a precisar que el derecho a percibir remuneración puede ser renunciable por los administradores, pero el mismo deberá constar por escrito.

También debemos contemplar que el artículo 151 LGSM, señala que no pueden fungir como administradores ni como gerentes, los que conforme a la ley estén inhabilitados para ejercer el comercio, por lo que nos remitiremos al artículo 12 C.Co., que indica expresamente que no pueden ejercer el comercio: *i)* los corredores; *ii)* los quebrados que no hayan sido rehabilitados; y *iii)* los que por sentencia ejecutoriada hayan sido condenados por delitos contra la propiedad.

### 2.1.6.3. EL DIRECTOR GENERAL

Podemos entender que el director general, también conocido como gerente general o director financiero, es el "... ejecutivo de alto nivel que tiene, entre otras funciones, el suministro de fondos en las mejores condiciones para la empresa y la utilización eficiente de éstos".<sup>20</sup>

---

<sup>19</sup> Cfr. ACOSTA ROMERO, Miguel. "Tratado de Sociedades ...", *Op. cit.*, p. 473

<sup>20</sup> IBARRA HERNÁNDEZ, Armando. "Diccionario Bancario y Bursátil", 2<sup>a</sup>. ed., Porrúa, México, 2000, p. 65.

El fundamento jurídico de su existencia se encuentra en dos preceptos legales, a saber:

1º El artículo 309 C.Co., en su primer párrafo, establece la existencia de los “factores”, los cuales tendrán la *dirección* de alguna empresa o establecimiento fabril o comercial, o tengan autorización para realizar contrataciones respecto a los negocios concernientes a los establecimientos o empresas respectivas.

2º El artículo 145 LGSM permite que la asamblea general de accionistas o el órgano de administración, nombre *gerentes* generales o especiales, sean o no accionistas.

#### 2.1.6.4. ÓRGANO DE VIGILANCIA DE LA SOCIEDAD

Por cuanto a este órgano, podemos precisar que la LGSM, establece en su artículo 164 que la vigilancia de la sociedad estará a cargo de uno o varios comisarios, los que serán temporales y revocables, pudiendo ser socios o personas ajenas a la sociedad.

En la práctica jurídica, se establece que los comisarios son los órganos encargados de la vigilancia permanente de la gestión social, independientes de la administración, y en beneficio o interés del propio ente social.

Se establece que prácticamente cualquier persona podrá ser comisario, salvo las excepciones siguientes:



- I. Los que conforme a la Ley estén inhabilitados para ejercer el comercio;
- II. Los empleados de la sociedad, los empleados de aquellas sociedades que sean accionistas de la sociedad en cuestión por más de un veinticinco por ciento del capital social, ni los empleados de aquellas sociedades de las que la sociedad en cuestión sea accionista en más de un cincuenta por ciento; y
- III. Los parientes consanguíneos de los Administradores, en línea recta sin limitación de grado, los colaterales dentro del cuarto y los afines dentro del segundo.<sup>21</sup>

Cabe destacar que, las funciones y obligaciones de los comisarios son, principalmente, las contenidas en el artículo 166 del mismo ordenamiento, mismas que son:

- Cerciorarse de la constitución y subsistencia de la garantía que deben otorgar los administradores, informando a la brevedad a la asamblea general de accionistas de cualquiera irregularidad al respecto.
- Exigir a los administradores una información mensual, que por lo menos debe consistir en: *a)* un estado de situación financiera, y *b)* un estado de resultados.
- Realizar un examen de las operaciones, documentos, registros y demás comprobantes, en el grado y extensión que estimen necesarios para llevar a cabo la vigilancia de las operaciones que la Ley les impone.
- Rendir anualmente a la asamblea general ordinaria de accionistas un informe referente a la veracidad, suficiencia y razonabilidad de la información que a aquélla le presente el órgano de administración de la sociedad. Dicho informe se basará en el examen que realice el órgano de

---

<sup>21</sup> *Cfr.* Artículo 165 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

vigilancia, y deberá incluir como mínimo, la opinión de dicho órgano sobre si:

Primero.- Las políticas y criterios contables y de información seguidos por la sociedad son adecuados y suficientes tomando en consideración las circunstancias particulares de la sociedad.

Segundo.- Las políticas y criterios en comento han sido aplicados consistentemente en la información presentada.

Tercero.- En base a lo anterior, dicha información refleja veraz y suficientemente la situación financiera y los resultados de la sociedad.

- Solicitar que en la orden del día de las sesiones del consejo de administración y de las asambleas de accionistas, se inserten los puntos que estimen convenientes.
- Convocar a las asambleas de accionistas, en los siguientes casos:
  1. Cuando haya omisión por parte del órgano de administración.
  2. Si media alguna circunstancia por la que lo juzgue conveniente.
- Asistir, con voz, pero sin voto, a todas las sesiones del consejo de administración (para lo cual deberán ser citados) y a las asambleas de accionistas.
- Vigilar ilimitadamente y en cualquier momento las actividades de la sociedad.

## 2.2. DEFINICIÓN DE DERECHO FINANCIERO

Aquí, por principio de cuentas, consideramos prudente señalar que algunos tratadistas sostienen la posición de que el derecho financiero es el que se refiere a las normas que regulan la actividad financiera del Estado. Por señalar a alguno de ellos, citaremos la definición que al respecto ofrece el jurista Sergio Francisco de la Garza, quien en su obra “Derecho Financiero Mexicano”, establece que “El derecho financiero es el conjunto de normas jurídicas que regulan la actividad financiera del estado en sus tres momentos. En el establecimiento de los tributos y obtención de diversas clases de recurso, en la gestión o manejo de sus bienes patrimoniales y en la erogación de recursos para los gastos públicos, así como las relaciones jurídicas que en el ejercicio de dicha actividad se establecen entre los diversos órganos del estado o entre dichos órganos y los particulares ya sean deudores o acreedores del estado”.<sup>22</sup>

Al respecto, quisiéramos precisar la crítica que al respecto establece don Fernando Hegewisch Díaz Infante, quien acertadamente, al menos desde nuestro punto de vista, establece que, si bien es cierto que el conjunto de normas y relaciones jurídicas que surgen del ejercicio de la actividad económica del Estado es una rama importante del Derecho Público, el nombre que se le atribuye provoca confusión con la actividad financiera no estatal, o sea, aquella en la que el Estado solamente vigila, regula o interviene a través de los intermediarios estatales, pero que su ejercicio y desarrollo se encuentra en poder de los intermediarios financieros no estatales; y continúa estableciendo que esa actividad estatal con fines patrimoniales, conocida como Derecho de las Finanzas Públicas o Estatales, se le debe de tener como una parte del Derecho Administrativo, y no como Derecho Financiero.<sup>23</sup>

---

<sup>22</sup> DE LA GARZA, Sergio Francisco. “Derecho Financiero Mexicano”, 17ª ed., Porrúa, México, 1992, p. 17.

<sup>23</sup> HEGEWISCH DÍAZ INFANTE, Fernando. “Derecho Financiero Mexicano. Instituciones del Sistema Financiero Mexicano”, 2ª ed., Porrúa, México, 1999, p.2.

Por ello, el citado profesional establece que el Derecho Financiero es "... el conjunto de normas jurídicas que tienen por objeto regular la actividad de los diversos entes que intervienen en la intermediación financiera, las relaciones jurídicas que se derivan de ésta y el objeto materia de las mismas".<sup>24</sup>

De acuerdo con la opinión del ilustre doctor Jesús de la Fuente Rodríguez, el Derecho Financiero puede ser definido primeramente "... como el conjunto de las legislaciones de instituciones de crédito y bursátiles que regulan la creación, organización, funcionamiento y operaciones de las entidades bancarias y de valores, así como los términos en que intervienen las autoridades financieras y la protección de los intereses del público".<sup>25</sup>

Continúa el citado tratadista estableciendo que, "También podrían incluirse dentro del citado concepto, las legislaciones de seguros, fianzas, organizaciones y actividades auxiliares del crédito, de ahorro y crédito popular y Ley para Regular las Agrupaciones Financieras que forman parte del Derecho Financiero."<sup>26</sup>

Lo anterior sirve de punto de origen para establecer que las normas que se aplican a los sujetos que participan en las cuestiones financieras, son tanto de carácter público como privado. Por una parte son de carácter público, ya que el Estado tiene un gran interés en regularlos, debido a la trascendencia que tienen las actividades que realizan, para el funcionamiento adecuado de la sociedad y de la economía. Por otra parte, tienen un carácter privado, en virtud de que las instituciones financieras, en su aspecto institucional, eminentemente están sujetas a normas jurídicas que regulan los aspectos correspondientes a su constitución, funcionamiento, modificación y extinción, e igualmente están sujetas a este tipo de

---

<sup>24</sup> *Ídem*, p. 3.

<sup>25</sup> DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús. "Tratado de Derecho Bancario y Bursátil, Tomo I", 4ª ed., Porrúa, México, 2002, p. 4.

<sup>26</sup> *Ibidem*.

normas en lo que se refiere a las operaciones que realizan unas instituciones con otras.

### 2.3. DEFINICIÓN DE DERECHO BURSÁTIL

Sobre el particular, don Octavio Igartúa Araiza establece que "... el derecho bursátil puede configurar una rama especial o especializada del derecho mercantil, integrada por un conjunto de principios y normas que se refieren a las operaciones con valores, a las personas que las ejecutan a título profesional y en general, al tráfico bursátil que forma parte importante del complejo engranaje del desarrollo económico."<sup>27</sup>

Por su parte, y tomando como punto de partida la definición citada, el licenciado Érick Carvallo Yáñez amplía la perspectiva sobre dicho concepto, y establece respecto al derecho bursátil que, "Es una rama de un 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 tanto bursátil como extrabursátil".<sup>28</sup>

Sobre el particular, coincidimos en la definición propuesta por el licenciado Carvallo Yáñez, considerando de suma trascendencia el manifestar nuestro apoyo a la postura de conceptualizarla como una rama del Derecho tanto Público como Privado, en el sentido de que no se le puede constreñir a una u otra rama del Derecho, en virtud de que aborda relaciones e instituciones de ambas ramas de

---

<sup>27</sup> IGARTÚA ARAIZA, Octavio. "Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano", 3ª ed., Porrúa, México, 2001, p. 3.

<sup>28</sup> CARVALLO YÁÑEZ, Érick. "Tratado de Derecho Bursátil", 3ª. ed., Porrúa, México, 2001, p. 9.

dicha división clásica, que eminentemente sirve para fines doctrinales y pedagógicos, pero que a veces se ve rebasada en la práctica, específicamente en esta materia tan dinámica y globalizada.

#### 2.4. EL MERCADO DE VALORES

Por mercado de valores podemos entender el conjunto de normas y participantes (emisores, intermediarios, inversionistas y otros agentes económicos) que tiene como objeto permitir el proceso de emisión, colocación, distribución e intermediación de los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores.

Debemos atender que el mercado de valores es vital para el crecimiento y desarrollo económico de los pueblos, en este caso en particular del mexicano, pues permite a las empresas allegarse de recursos para la realización de nuevos proyectos de inversión, optimizando su costo de capital, y al mismo tiempo amplía las opciones de inversión disponibles para el público en general, brindándole la oportunidad de diversificar sus inversiones para obtener rendimientos acordes a los niveles de riesgo que esté dispuesto a asumir.

A su vez, el mercado de valores puede ser subdividido en dos partes, que son: el *mercado primario* y el *mercado secundario*.

Por el mercado primario, entendemos a aquél en el que se ofrecen al público las nuevas emisiones de valores, lo que significa que a la tesorería de la emisora ingresan recursos financieros. Los valores emitidos pueden colocarse a través de una oferta pública o de una colocación privada.

Se conoce como mercado secundario a la compraventa de valores existentes y cuyas transacciones se realizan en las bolsas de valores y en los mercados sobre el mostrador (*over the counter*). Las operaciones con valores en el mercado

secundario no representan una entrada de recursos a la tesorería de los emisores, sino más bien una obtención de ganancias para los intermediarios financieros.<sup>29</sup>

A su vez, los agentes económicos que participan en el mercado de valores pueden agruparse en las siguientes categorías:

Emisores de valores.- Son las entidades económicas que requieren de financiamiento para la realización de diversos proyectos, y que deberán de cumplir con los requisitos de inscripción y mantenimiento establecidos por las autoridades para garantizar el sano desempeño del mercado.

Inversionistas.- Son agentes económicos que demandan diferentes instrumentos financieros o valores, con el propósito de obtener los mayores rendimientos posibles, de conformidad con los riesgos que están dispuestos a asumir.

Intermediarios Bursátiles.- Se trata de personas morales autorizadas para realizar operaciones de correduría, de comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y la demanda de valores; efectuar operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros respecto de las cuales se haga oferta pública; así como administrar y manejar carteras de valores propiedad de terceros.

Otros participantes.- Son todas aquellas instituciones que coadyuvan al buen funcionamiento y operación del mercado de valores. Entre éstos podemos encontrar:

- Bolsas de valores.
- Instituciones para el depósito de valores.
- Sociedades de inversión.
- Sociedades operadoras de sociedades de inversión.

---

<sup>29</sup> Cfr. BARANDIARÁN, Rafael. “Diccionario de Términos Financieros”, Trillas, México, 2000, p. 147.

- Sociedades valuadoras de acciones de sociedades de inversión.
- Sociedades calificadoras de valores.
- Asociaciones de intermediarios bursátiles.
- Contrapartes centrales.
- Sociedades distribuidoras de acciones de sociedades de inversión.

Autoridades.- Se encargan de establecer la regulación que regirá la sana operación del mercado de valores. Además supervisan y vigilan que dichas normas se cumplan, imponiendo sanciones para los participantes que las infrinjan.

La facultad para la intervención estatal y la importancia de este sistema dentro de los objetivos de desarrollo equilibrado y productivo, se encuentran plasmados en los artículos 25, 26 y 28 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, como se verá en el capítulo siguiente.

De dicho ordenamiento se desprende el resto del marco jurídico que norma las actividades del mercado de valores. Entre estos preceptos se encuentran: la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, la Ley del Mercado de Valores, la Ley de Sociedades de Inversión, la Ley de Instituciones de Crédito, la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, y la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Aquí, no debemos dejar de lado que la regulación del mercado de valores no busca eliminar el riesgo de los valores que se intercambian en el mercado, ya que a todas las alternativas de inversión existentes, le son inherentes mayores o menores niveles de riesgo, de los cuales dependen los beneficios o rendimientos que esperan obtener los inversionistas.

La legislación antes mencionada señala que son tres los organismos reguladores del mercado de valores:



### ***Secretaría de Hacienda y Crédito Público.***

Se encarga de determinar los criterios generales normativos y de control aplicables a las instituciones que participan en el mercado de valores, así como de proponer políticas de orientación y regulación de las entidades financieras que concurren a dicho mercado.

Igualmente, está encargada de otorgar o revocar concesiones o autorizaciones para la constitución y operación de bolsas de valores, instituciones para el depósito de valores y casas de bolsa

### ***Banco de México.***

En relación con la regulación del mercado de valores, al Banco de México le corresponde, principalmente, dictar las disposiciones a las que deberán sujetarse las casas de bolsa y los especialistas bursátiles relativas a su actuación como fiduciarias y a las operaciones de crédito que obtengan o concedan, como son reportos y operaciones de préstamo sobre valores.

Además, está facultado para imponer multas a los intermediarios financieros por operaciones que contravengan los ordenamientos que el propio banco central emite.

### ***Comisión Nacional Bancaria y de Valores.***

Tiene por objeto supervisar, como resultado de las facultades de inspección, vigilancia, prevención y corrección que le confieren las leyes y disposiciones aplicables, y regular la mayoría de las actividades que se realizan en el mercado de valores a fin de procurar su correcto funcionamiento. Asimismo, tiene por objeto mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto.

Sus esfuerzos en materia regulatoria están encaminados a cumplir con tres objetivos principales:

- 1º Proteger los intereses del público inversionista.
- 2º Procurar que el mercado sea justo, eficiente, transparente y líquido.
- 3º Procurar la reducción del riesgo sistémico.

## 2.5. DEFINICIÓN DE VALORES (ÁMBITO BURSÁTIL)

En el marco legal mexicano, la definición de dicho término la podemos encontrar en los primeros tres párrafos del artículo 3 de la LMV vigente hasta el 27 de junio del 2006, que establece:

“ARTÍCULO 3. Son valores las acciones, obligaciones, bonos, certificados y demás títulos de crédito y documentos que se emitan en serie o en masa en los términos de las leyes que los rijan, destinados a circular en el mercado de valores, incluyendo las letras de cambio, pagarés y títulos opcionales que se emitan en la forma antes citada y, en su caso, al amparo de un acta de emisión, cuando por disposición de la ley o de la naturaleza de los actos que en la misma se contengan, así se requiera.

El régimen que establece la presente Ley para los valores y las actividades realizadas con ellos, también será aplicable a los títulos de crédito y a otros documentos que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales, que sean objeto de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores.

El régimen de esta Ley también será aplicable a los valores, así como a los títulos y documentos con las características a que se refiere el párrafo anterior, emitidos en el extranjero, cuya intermediación en el mercado de

valores y, en su caso, oferta pública, habrá de realizarse con arreglo a lo que para dichos efectos establece la misma. ...”

Doctrinalmente, se ha establecido que lo preceptuado en el artículo citado, más que una definición, es una mera enumeración de los documentos que podemos considerar como valores, por lo que al respecto consideramos bastante útil la definición propuesta por el maestro don Érick Carvallo Yáñez, quien establece que “... debemos entender por la palabra valores, aquellas cosas mercantiles que incorporan en sí mismas una magnitud o cantidad variable estimable en dinero, la cual es determinada por la oferta o la demanda que de ellas exista en un momento determinado.”<sup>30</sup>

Siguiendo la opinión del tratadista aludido, los elementos de los valores son:

1. Su emisión se realizará en serie o en masa o, en su caso, otorgarán a sus titulares derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales.
2. Deberá efectuarse oferta pública para su colocación.
3. Serán objeto de intermediación.
4. Requieren contar con inscripción en el Registro Nacional de Valores.

Al respecto, consideramos prudente establecer que a partir del 28 de junio del 2006, el concepto aplicable se encontrará en el artículo 2, fracción XVII, que dispone que por *valores*, se entenderá a las acciones, partes sociales, obligaciones, bonos, títulos opcionales, certificados, pagarés, letras de cambio y demás títulos de crédito, nominados o innominados, inscritos o no en el Registro Nacional de Valores, susceptibles de circular en los mercados de valores a que se refiere esta Ley, que se emitan en serie o en masa y representen el capital social de una persona moral, una parte alícuota de un bien o la participación en un

---

<sup>30</sup> CARVALLO YÁNEZ, Érick. *Op. cit.*, p. 40.

crédito colectivo o cualquier derecho de crédito individual, en los términos de las leyes nacionales o extranjeras aplicables.

## 2.6. LA INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL

La intermediación bursátil consiste en la prestación habitual de servicios de apoyo para la toma de decisiones de inversión en valores y la ejecución de las mismas, cobrando a cambio una comisión.

Estas operaciones se realizan por cuenta y riesgo del inversionista y se conocen como operaciones por cuenta de terceros. Los intermediarios pueden realizar también, como parte de sus actividades regulares, operaciones de compra y venta de valores de su propia cartera asumiendo el riesgo de las mismas.

De acuerdo a lo establecido en la LMV vigente hasta el 27 de junio del 2006, los intermediarios bursátiles deben estar inscritos en el Registro Nacional de Valores de la CNBV. El mismo ordenamiento reconoce dos tipos de intermediarios: casas de bolsa y especialistas bursátiles.

Cabe precisar que la Ley del Mercado de Valores que iniciará su vigencia el 28 de junio del 2006, establece en su artículo 2, fracción XV, el concepto de intermediación con valores, entendiéndose por tal a la realización habitual y profesional de cualquiera de las siguientes actividades:

1. Actos para poner en contacto oferta y demanda de valores;
2. Celebración de operaciones con valores por cuenta de terceros como comisionista, mandatario o con cualquier otro carácter, interviniendo en los actos jurídicos que correspondan en nombre propio o en representación de terceros; y

3. Negociación de valores por cuenta propia con el público en general o con otros intermediarios que actúen de la misma forma o por cuenta de terceros.

Además, dicha disposición establece en su artículo 113, que los intermediarios del mercado de valores serán: las casas de bolsa, las instituciones de crédito, las sociedades operadoras de sociedades de inversión, las administradoras de fondos para el retiro, las sociedades distribuidoras de acciones de sociedades de inversión y las entidades financieras autorizadas para actuar con el referido carácter de distribuidoras.

#### 2.6.1. LAS CASAS DE BOLSA

Las casas de bolsa son sociedades anónimas autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a través de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, cuya actividad consiste principalmente en poner en contacto a oferentes y demandantes de títulos, así como asesorarlos en materia de valores. Sus operaciones pueden realizarse en el piso de remates de la bolsa de valores o a través de medios electrónicos de la propia bolsa.

Además de actuar como intermediarios en el mercado de valores, las casas de bolsa están autorizadas, entre otras actividades, a:

- Brindar asesoría financiera y bursátil a empresas y público inversionista.
- Realizar operaciones por cuenta propia.
- Proporcionar servicios de guarda y administración de valores, a través de una Institución para el depósito de valores.
- Administrar las reservas para fondos de pensiones o jubilaciones de personal, complementarias a la que establece la Ley del Seguro Social y de

prima de antigüedad, conforme a lo dispuesto por la Ley del Impuesto sobre la Renta.

- Invertir en el capital de administradoras de fondos para el retiro y sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro.

## 2.6.2. LOS ESPECIALISTAS BURSÁTILES

Su actividad característica consiste en la realización de operaciones por cuenta propia a efecto de dar liquidez a los valores en los que se especializan, así como atenuar en la medida que sea posible fluctuaciones en los precios de los mismos.

Al efecto, hay que destacar que en la nueva LMV, se elimina dicha figura, como consecuencia de que en la práctica no hubo un solo caso de personas interesadas en constituir una persona moral que tuviera el carácter de intermediario bursátil, que optara por dicha figura para su participación en el mercado de valores.

## 2.7. CONCEPTO DE SOCIEDAD DE INVERSIÓN

A nivel internacional, podríamos señalar que las sociedades de inversión (dependiendo de las diferentes denominaciones que se les dé, y de la parte del orbe en la que las ubiquemos), “son intermediarios financieros que venden acciones al público e invierten el producto den una cartera diversificada de valores”.<sup>31</sup>

En el plano nacional, son pocos los autores que ofrecen un concepto de lo que es una sociedad de inversión, siendo uno de ellos el licenciado Fernando Hegewisch Díaz Infante, quien indica que podemos entender como tales a “... las sociedades

---

<sup>31</sup> FABOZZI, Frank J., MODIGLIANI, Franco, *et. al.* "Mercados e Instituciones Financieras", Prentice Hall Hispanoamericana, México, 1996, p. 149.

que tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social, entre el público inversionista.”<sup>32</sup>

A su vez, don Érick Carvalho Yáñez, basándose en un concepto de sociedad mercantil, establece que la sociedad de inversión: “Es una Sociedad Anónima en la 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>33</sup>

Las sociedades de inversión en nuestro país pueden adoptar alguna de las siguientes 4 modalidades:

- Sociedad de inversión de renta variable.
- Sociedad de inversión de instrumentos de deuda.
- Sociedad de inversión de capitales.
- Sociedad de inversión especializada en fondos para el retiro.

Todas estas sociedades, en nuestro marco jurídico, requieren contratar los servicios que se señalan a continuación:

- Administración de activos de sociedades de inversión.
- Distribución de acciones de sociedades de inversión.
- Valuación de acciones de sociedades de inversión.

---

<sup>32</sup> HEGEWISCH DÍAZ INFANTE, Fernando. *Op. cit.*, p. 29.

<sup>33</sup> CARVALLO YÁNEZ, Érick. “Nuevo Derecho Bancario y Bursátil Mexicano”, 6ª ed., Porrúa, México, 2003, p. 293.

- Calificación de sociedades de inversión.
- Proveeduría de Precios de Activos Objeto de Inversión.
- Depósito y custodia de Activos Objeto de Inversión y de acciones de sociedades de inversión.
- Contabilidad de sociedades de inversión.
- Administrativos para sociedades de inversión.
- Los demás que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores autorice mediante disposiciones de carácter general.

## 2.8. CONCEPTO DE SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

De acuerdo con lo que establece el artículo 34 de la Ley de Sociedades de inversión, y tomando algunos de los elementos que se señalan en la doctrina para este tipo de sociedades, consideramos prudente establecer que una sociedad operadora de sociedades de inversión, es aquella sociedad anónima en la que los socios realizan aportaciones con la finalidad de ofrecer a las sociedades de inversión el servicio de administración, así como de distribución y compra de las acciones de las mismas, obteniendo por dichas actividades, un margen de ganancia o utilidad.

En la práctica, en la mayoría de los mercados, es quien funge como operador el que diseña las sociedades o fondos de inversión, de conformidad con las necesidades más palpables del público inversionista. Pero también puede darse el caso de que una sociedad de inversión creada por una operadora, decida dejar a ésta para contratar los servicios que requiere de algún otro operador.

Por cuanto a los servicios específicos que una sociedad operadora le pueda brindar a las sociedades de inversión, podemos establecer los siguientes:



1. Celebrar los contratos de intermediación con el público inversionista.
2. Abrir cuentas de inversión.
3. Señalar los montos mínimos con los que el público podrá aperturar una cuenta.
4. Dar a conocer y mantener a disposición del público los prospectos de inversión de cada uno de las sociedades de inversión que administren.
5. Recibir y dar cumplimiento a las órdenes de compra o venta de las acciones de las sociedades de inversión, cuando sus clientes las realicen.
6. Realizar el análisis de los factores que pueden influir en el comportamiento el precio de los valores, para decidir en relación a la integración de los portafolios de inversión de cada sociedad que administren.
7. Diseñar las estrategias tanto de inversión como de administración de riesgos para cada sociedad de inversión a la que presten sus servicios.
8. Recibir depósitos y efectuar retiros de recursos en las cuentas de los clientes.
9. Negociar y administrar los valores que integran los portafolios de inversión de las sociedades a las que les proporcionan servicios.
10. Publicar los portafolios de inversión de las sociedades a las que prestan servicios, para que sean del conocimiento del público inversionista.
11. Entregar la información obligatoria o que les sea requerida por las autoridades.

## 2.9. EL AUDITOR LEGAL EXTERNO

Esta figura existió para las casas de bolsa y sociedades de inversión del sistema financiero mexicano, hasta antes de la aparición de las reformas a la Ley del Mercado de Valores y de la actual Ley de Sociedades de Inversión, publicadas en el Diario Oficial de la Federación, el 1º y 4 de junio del 2001, respectivamente.

El fundamento legal de dicha figura se encontraba en la ya derogada fracción IV del artículo 27 de la LMV, así como en las circulares 10-138 (para casas de bolsa) y 12-24 (para sociedades operadoras de sociedades de inversión común y en instrumentos de deuda), expedidas por la entonces Comisión Nacional de Valores.

Los fines primordiales de la auditoría legal externa eran preponderantemente dos, a saber: por una parte, se buscaba que tanto las casas de bolsa como las sociedades operadoras de sociedades de inversión, tuvieran una visión más completa de los efectos jurídicos que producían los actos, contratos y operaciones en que intervenían, por lo que dicha actividad se constituyó como un auxiliar para la mejor intermediación y el sano desarrollo del mercado. Por otra parte, se pretendía ampliar la comunicación entre la administración de las casas de bolsa y las sociedades de inversión, con sus accionistas, ya que éstos veían enriquecido el conocimiento que tenían de la operación especializada que llevaban aquéllas.

Para poder fungir como auditor legal externo, se requería: ser licenciado en derecho o abogado, con por lo menos cinco años de experiencia en el mercado de valores (comprobada ante la CNBV), y que gozara de buena reputación o no hubiera sido condenado por delito intencional que mereciera pena corporal mayor a un año; que no tuviera relación de dependencia o ser accionista del ente auditado, ni tener cuenta con el mismo, salvo que se tratara de acciones de sociedades de inversión o de valores de renta fija; que no fuera empleado de la ninguna sociedad en la que la sociedad auditada fuera accionista de más de un diez por ciento del capital social, y que no fuera cónyuge ni tuviera parentesco de consanguinidad con los administradores, factores o accionistas que detentaran más del diez por ciento del capital social, en línea recta sin limitación de grado o colateral dentro del cuarto y afines dentro del segundo.

## 2.10. LA FIGURA DEL CONTRALOR NORMATIVO DE LAS SOCIEDADES OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Atendiendo a lo que establece la exposición de motivos de la Ley de Sociedades de Inversión, podríamos señalar que el contralor normativo, es la persona física encargada de establecer los procedimientos para que la sociedad operadora cumpla con la normatividad externa e interna aplicable, proponer al consejo de administración el establecimiento de medidas para prevenir conflictos de interés y asegurar la adecuada observancia del prospecto de información de las sociedades de inversión a las que la operadora les preste servicios.<sup>34</sup>

Como se verá en el capítulo III de este trabajo, su fundamento legal se encuentra en el artículo 34, fracción V de la Ley de Sociedades de Inversión, el cual establece la designación de la persona que llevará a cabo esa labor, como requisito para obtener la autorización para que pueda constituirse una sociedad operadora de sociedades de inversión.

En el mismo precepto, se señala cuáles son las responsabilidades que dicho funcionario deberá desarrollar, entre las cuales se encuentran:

- a) Establecer procedimientos para asegurar que se cumpla con la normatividad externa e interna aplicable, así como la adecuada observancia del prospecto de información al público inversionista de las sociedades de inversión a las que les presten servicios, y para conocer de los incumplimientos;
- b) Proponer al consejo de administración de la sociedad operadora el establecimiento de medidas para prevenir conflictos de interés y evitar el uso indebido de la información;

---

<sup>34</sup> *Cfr.* Exposición de motivos de la Ley de Sociedades de Inversión, en: “<http://www.shcp.gob.mx/docs/nhpd/pi02hem.html>”.

c) Recibir los informes del comisario y los dictámenes de los auditores externos, para su conocimiento y análisis;

d) Documentar e informar al consejo de administración de las irregularidades que puedan afectar el sano desarrollo de la sociedad, y

e) Las demás que se establezcan en los estatutos sociales para el adecuado desempeño de sus responsabilidades.

## 2.11. LA FIGURA DEL CONTRALOR NORMATIVO EN OTROS ENTES DEL DERECHO BURSÁTIL

En el marco normativo del sistema financiero mexicano, encontramos que la figura del contralor normativo también es necesaria en cuando menos cinco tipos de sociedades, y que son:

1. Casas de Bolsa.
2. Especialistas Bursátiles.
3. Administradoras de Fondos para el Retiro.
4. Federaciones a que alude la Ley de Ahorro y Crédito Popular.
5. MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V.

### Casas de Bolsa y Especialistas Bursátiles.

De acuerdo con lo que señala la todavía vigente Ley del Mercado de Valores, en sus artículos 17 Bis 2 y demás aplicables la figura del contralor normativo es requisito para que pueda darse la autorización de la SHCP, oyendo la opinión de la CNBV. Sus funciones son análogas a las que realiza el contralor normativo de las sociedades operadoras de sociedades de inversión.

Asimismo, existen las normas de autorregulación expedidas por la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C., que establecen la forma en que los contralores normativos realizarán las actividades que les han sido encomendadas.

#### Administradoras de Fondos para el Retiro.

El artículo 30 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, establece que cada Administradora de Fondos para el Retiro (AFORE), deberá contar con un contralor normativo, quien será nombrado por la asamblea de accionistas de la AFORE, la cual podrá suspenderlo, removerlo o revocar su nombramiento, debiéndose notificar de este hecho a la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR).

El contralor normativo reportará únicamente al consejo de administración y a la asamblea de accionistas de la AFORE de que se trate, no estando subordinado a ningún otro órgano social ni funcionario de la administradora.

Sus funciones son:

- Verificar que se cumpla el programa de autorregulación de la AFORE, el cual contendrá las actividades de los principales funcionarios y las normas a las que éstos habrán de sujetarse, así como las acciones correctivas aplicables en caso de incumplimiento. El programa deberá orientarse a garantizar el cumplimiento de la normatividad, la eficiente operación de la administradora y la protección de los intereses de los trabajadores, así como a evitar todo tipo de operaciones que impliquen conflictos de interés y uso indebido de información privilegiada.

- Proponer al consejo de administración de la AFORE modificaciones al programa de autorregulación de la misma, a efecto de establecer medidas para prevenir conflictos de interés y evitar el uso indebido de la información.
- Recibir los informes del comisario y los dictámenes de los auditores externos para su conocimiento y análisis.
- Informar a la CONSAR mensualmente del cumplimiento de las obligaciones a su cargo, así como en cualquier momento de las irregularidades de que tenga conocimiento en el ejercicio de sus funciones.

Adicionalmente, el artículo 4º del Reglamento de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, y la Circular de la CONSAR 25-1, establecen la obligación y los requisitos, respectivamente, de la presentación del plan de funciones que deberán realizar y observar los contralores normativos de las AFORE's.

#### Federaciones a que alude la Ley de Ahorro y Crédito Popular (LACP).

El artículo 70 de la LACP, señala que vigilancia interna de la Federación estará a cargo de un consejo de vigilancia, o su equivalente, cuyas responsabilidades y obligaciones deberán determinarse en sus estatutos. Dicho consejo de vigilancia, será encabezado por el contralor normativo, quien será elegido por el consejo de administración y aprobado por la asamblea general, y será el responsable de vigilar que los funcionarios y empleados de la Federación, cumplan con la normatividad aplicable.

Las funciones del contralor normativo de las Federaciones, de conformidad con el precepto legal señalado, son:

- Verificar que las Federaciones cumplan con la regulación aplicable.
- Recibir los informes del Comité de Supervisión y los dictámenes de los auditores externos para su conocimiento y análisis.
- Informar a la CNBV, al consejo de administración y a la asamblea general del cumplimiento de sus obligaciones y responsabilidades, así como en cualquier momento de los hallazgos e irregularidades de que tenga conocimiento en el ejercicio de sus funciones.
- Proponer al consejo de administración el programa de control y corrección interno de la Federación y sus modificaciones, a efecto de prevenir conflictos de interés y el uso indebido de la información.

Asimismo, sobre el particular hay que atender tanto al contenido del artículo 71 de la LACP, que establece los requisitos necesarios para que una persona pueda fungir como contralor normativo, como al contenido de las “Reglas de carácter general para normar en lo conducente lo dispuesto por los artículos 10, fracción VII, 31, 71 Y 104 de la Ley de Ahorro y Crédito Popular”.

#### E) MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V. (MexDer).

De acuerdo con la regla 1001.00. del Reglamento Interior del MexDer, es la persona que ha sido designada en términos de los estatutos sociales del MexDer (también denominado en dicho reglamento como la “Bolsa”) y autorizado por la CNBV, responsable de vigilar que se observen las Reglas, Disposiciones, normas de autorregulación que expidan la “Bolsa” y la Cámara de Compensación, así como las demás disposiciones que emitan las Autoridades (la SHCP, la CNBV y el Banco de México) aplicables al mercado, y de proponer al Consejo de Administración de la Bolsa, las modificaciones a las normas de autorregulación que estime pertinentes.

**CAPÍTULO 3**  
**REGULACIÓN ACTUAL DE LA FIGURA DEL CONTRALOR NORMATIVO EN**  
**LAS SOCIEDADES OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN**

3.1. DERECHO POSITIVO MEXICANO

3.1.1. CONSTITUCIÓN POLÍTICA DE LOS ESTADOS UNIDOS MEXICANOS

El fundamento constitucional para que la legislación aplicable a las sociedades de inversión y a las sociedades operadoras de sociedades de inversión sea la de carácter federal, se encuentra en el artículo 73, fracción X, de la CPEUM, que a la letra dice:

ARTÍCULO 73. El Congreso tiene facultad:

...

X. Para legislar en toda la República sobre hidrocarburos, minería, industria cinematográfica, comercio, juegos con apuestas y sorteos, intermediación y servicios financieros, energía eléctrica y nuclear, y para expedir las leyes del trabajo reglamentarias del artículo 123;

3.1.2. CÓDIGO DE COMERCIO

Por cuanto a lo mercantil de las actividades de las sociedades de inversión así como de sus sociedades operadoras, podemos atender a los siguientes preceptos del Código de Comercio:

El artículo 1º establece que los actos comerciales sólo se regirán por lo que disponen tanto el Código como las demás leyes mercantiles aplicables y, adicionalmente, el artículo 2º prevé la supletoriedad de las disposiciones de derecho común contenidas en el Código Civil Federal.



Por otra parte, el artículo 3º, fracción II, establece que las sociedades constituidas con arreglo a las leyes mercantiles, se reputarán en derecho comerciantes.

En forma complementaria, tenemos que el artículo 75 indica cuáles son los actos de comercio, atendiendo a su naturaleza, a su objeto, o a los sujetos que los realizan. De dicho artículo, las fracciones I y III establecen como mercantiles:

- Todas las adquisiciones, enajenaciones y alquileres verificados con propósito de especulación comercial, de mantenimientos, artículos, muebles o mercaderías, sea en estado natural, sea después de trabajados o labrados.
- Las compras y ventas de porciones, acciones y obligaciones de las sociedades mercantiles,

### 3.1.3. LEY GENERAL DE SOCIEDADES MERCANTILES

No podemos dejar de mencionar la importancia de esta Ley en lo referente a las sociedades de inversión y a las sociedades operadoras de sociedades de inversión, ya que por disposición expresa de la legislación especial que les es aplicable, estas sociedades deberán constituirse bajo el régimen de sociedades anónimas, pudiendo adoptar la modalidad de capital variable, por lo que les son conducentes las disposiciones generales de esta Ley, contenidas en el Capítulo Primero, así como lo señalado en sus Capítulos V y VIII, que se refieren al régimen de las sociedades anónimas y al de las sociedades que adopten la modalidad de capital variable, respectivamente.

Consideramos oportuno remitir al lector a los apartados correspondientes del Capítulo II del presente material, en el que se abordaron las cuestiones aplicables a las sociedades anónimas y de capital variable.

#### 3.1.4. LEY DEL MERCADO DE VALORES

La Ley en comento, publicada en el Diario Oficial de la Federación en el día 2 de enero de 1975, regula la oferta pública de valores, la intermediación en el mercado de éstos, las actividades de las personas que en él intervienen, el Registro Nacional de Valores y las autoridades y servicios en materia de mercado de valores. De igual forma, señala que en su aplicación, las autoridades deberán procurar la protección de los intereses de los inversionistas, el desarrollo de un mercado de valores equitativo, eficiente, transparente y líquido, así como minimizar el riesgo sistémico y fomentar una sana competencia en el mismo.

##### 3.1.4.1. DISPOSICIONES GENERALES

De acuerdo con lo establecido en su artículo 2°, se considera oferta pública la que se haga por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir los valores, títulos de crédito, así como los documentos que más adelante se mencionan; siempre y cuando la CNBV la autorice previamente.

Posteriormente, en su artículo 3°, reconoce como valores las acciones, obligaciones, bonos, certificados y demás títulos de crédito y documentos que se emitan en serie o en masa en los términos de las leyes que los rijan, destinados a circular en el mercado de valores, incluyendo las letras de cambio, pagarés y títulos opcionales que se emitan en la forma antes citada y, en su caso, al amparo de un acta de emisión, cuando por disposición de la ley o de la naturaleza de los actos que en la misma se contengan, así se requiera; aplicándolo también a los

títulos de crédito y a otros documentos que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales, que sean objeto de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores. Prohibiendo expresamente la oferta pública sobre cualquier otro documento.

El artículo 4° señala que se considera como intermediación en el mercado de valores, la realización habitual de las siguientes actividades:

- a) Operaciones de correturía, de comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de valores;
- b) Operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros, respecto de las cuales se haga oferta pública; y
- c) Administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros.

Así mismo, establece que estas actividades sólo podrán realizarse por las casas de bolsa, los especialistas bursátiles y por las demás entidades financieras y personas facultadas para ello por ésta u otras leyes.

En su artículo 7°, señala que se aplicarán de manera supletoria a esta Ley, la legislación mercantil, los usos bursátiles y mercantiles y la legislación del orden común, en el orden citado; así como también, serán aplicables supletoriamente los capítulos referentes a los términos y plazos, notificaciones, impugnación de las notificaciones, visitas de verificación, imposición de sanciones e interposición de recursos de la Ley Federal de Procedimiento Administrativo.

El órgano competente para interpretar los preceptos de la LMV, será la SHCP la cual, mediante disposiciones de carácter general, proveerá en todo cuanto se refiera a su aplicación, de conformidad con lo previsto en el artículo 8°, señalando que las atribuciones conferidas a dicha Secretaría, serán ejercidas con la opinión previa de la CNBV.

### 3.1.4.2. REGULACIÓN DEL CONTRALOR NORMATIVO EN LA LEY DEL MERCADO DE VALORES

De lo establecido en el artículo 17 Bis 2, se desprende que las casas de bolsa y especialistas bursátiles gozarán de la autorización que necesitan para organizarse y operar como tales, siempre y cuando se constituyan como sociedades anónimas organizadas de conformidad con lo dispuesto por la LGSM, en todo lo que no esté previsto en aquella Ley y, particularmente, con lo siguiente:

- I. La denominación social deberá ir seguida invariablemente de la expresión casa de bolsa o especialista bursátil;
- II. La duración de la sociedad será indefinida;
- III. El domicilio social estará en el territorio nacional;
- IV. Tendrán por objeto la realización de las actividades y la prestación de los servicios a que se refieren los artículos 22 y 22 Bis de la LMV, aplicables a casas de bolsa o especialistas bursátiles, así como las demás que les estén autorizadas por otras leyes;
- V. Contarán con el capital social que corresponda conforme a lo previsto en la Ley del Mercado de Valores;
- VI. La administración de las casas de bolsa o especialistas bursátiles estará encomendada a un consejo de administración y a un director general, en sus respectivas esferas de competencia;
- VII. El consejo de administración de las casas de bolsa o especialistas bursátiles estará integrado por un mínimo de cinco y un máximo de quince consejeros propietarios, de los cuales cuando menos el veinticinco por ciento deberán ser independientes. Por cada consejero propietario se designará a su respectivo suplente, en el entendido de que los consejeros suplentes de los consejeros independientes, deberán tener este mismo carácter;
- VIII. Contarán con un contralor normativo; y

IX. La escritura constitutiva y estatutos de las sociedades de que se trata, así como sus modificaciones, deberán ser aprobadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

De lo anterior, se desprende la necesidad de que el contralor normativo exista en las sociedades que nos ocupan, ya que de no contar con éste, carecerían de uno de los requisitos para obtener la autorización para organizarse y operar como casa de bolsa o especialista bursátil.

De igual forma, resulta necesario mencionar las funciones del contralor normativo, mismas que se detallan en éste artículo, específicamente en la fracción VIII, las cuales consisten en lo siguiente:

- Establecer procedimientos para asegurar que se cumpla con la normatividad externa e interna aplicable, y para conocer de los incumplimientos;
- Proponer al consejo de administración el establecimiento de medidas para prevenir conflictos de interés y evitar el uso indebido de la información;
- Recibir los informes del comisario y los dictámenes de los auditores externos, para su conocimiento y análisis;
- Documentar e informar al consejo de administración de las irregularidades que puedan afectar el sano desarrollo de la sociedad, y
- Las demás que se establezcan en el consejo de administración para el adecuado desempeño de sus responsabilidades.

Asimismo, sus funciones se ejercerán sin perjuicio de las que correspondan al comisario y al auditor externo de la casa de bolsa o especialista bursátil respectivo, de conformidad con la legislación aplicable.

El nombramiento del contralor normativo, deberá recaer en la persona que cuente con elegibilidad crediticia y honorabilidad, y que además sea residente en territorio nacional en términos de lo dispuesto por el Código Fiscal de la Federación; que acredite haber prestado por lo menos cinco años sus servicios en puestos de alto nivel decisorio, cuyo desempeño requiera conocimiento y experiencia en materia financiera y administrativa; no tener alguno de los impedimentos que para ser consejero señalan las fracciones IV a VII y IX del artículo 17 Bis 4; y no estar realizando funciones de regulación de las casas de bolsa o especialistas bursátiles, en el ámbito de la administración pública, de conformidad con lo establecido por el artículo 17 Bis 5.

De lo mencionado en el párrafo anterior, podemos observar que las casas de bolsa y especialistas bursátiles, deberán verificar que la persona que sea designada como contralor normativo cumpla, con anterioridad al inicio de sus gestiones, con los requisitos señalados en los artículos 17 Bis 4 y 17 Bis 5 de la Ley que nos ocupa.

La CNBV podrá establecer, mediante disposiciones de carácter general, los criterios mediante los cuales se deberán integrar los expedientes que acrediten el cumplimiento a lo señalado en el artículo 17 Bis 6, así como para la integración de la documentación comprobatoria relativa, ya que ésta persona deberá manifestar que no se ubica en ninguno de los supuestos a que se refiere la fracción III del artículo 17 Bis 5, encontrándose al corriente de sus obligaciones crediticias de cualquier género.

Las casas de bolsa y especialistas bursátiles deberán informar a la CNBV el nombramiento del contralor normativo, dentro de los cinco días hábiles posteriores a su designación, manifestando expresamente que éste cumple con los requisitos aplicables.

La CNBV podrá determinar que se proceda a la destitución del contralor normativo, así como suspenderlo de tres meses hasta cinco años, cuando considere que no cuenta con la suficiente capacidad técnica, honorabilidad e historial crediticio satisfactorio para el desempeño de sus funciones, que no reúna los requisitos al efecto mencionados en los párrafos anteriores o incurran de manera grave o reiterada en infracciones a la LMV.

En los dos últimos supuestos, la propia Comisión podrá, además, inhabilitar a la citada persona para desempeñar un empleo, cargo o comisión dentro del sistema financiero mexicano, por el mismo periodo de tres meses hasta cinco años, sin perjuicio de las sanciones que conforme a éste u otros ordenamientos legales fueren aplicables. Antes de dictar la resolución correspondiente, la citada Comisión deberá escuchar al interesado y a la sociedad de que se trate, de acuerdo a lo establecido por el artículo 42 de la LMV.

#### 3.1.4.3. DE LOS ORGANISMOS AUTORREGULATORIOS EN LA LEY DEL MERCADO DE VALORES

El artículo 125 de la LMV, establece que se considerarán organismos autorregulatorios las bolsas de valores, las contrapartes centrales y las asociaciones gremiales de intermediarios del mercado de valores y prestadores de servicios vinculados al mercado de valores, reconocidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, quienes deberán contribuir a la integridad y transparencia de dicho mercado.

A su vez, el artículo 126 del mismo ordenamiento indica que los organismos autorregulatorios estarán sujetos, por lo que se refiere al cumplimiento de las normas autorregulatorias que expidan, a la supervisión y vigilancia de la CNBV, quien tendrá la facultad de veto sobre dichas normas.

### 3.1.5. NUEVA LEY DEL MERCADO DE VALORES

La nueva Ley del Mercado de Valores, fue publicada en el Diario Oficial de la Federación en el día 30 de diciembre del 2005, e iniciará su vigencia el día 28 de junio del 2006; este ordenamiento viene a implementar una serie de cambios significativos en la forma en la que a partir de esa fecha, se regulará la actividad bursátil y extrabursátil, así como la existencia de nuevos tipos de sociedades que participarán en el mismo.

“La nueva Ley del Mercado de Valores toma de la vigente, instituciones y principios que ya han probado su funcionamiento, pero con las adecuaciones y precisiones que demanda el entorno.”<sup>1</sup>

Sin embargo, analizar en forma integral la estructura de esta nueva disposición, rebasa con creces los alcances de esta investigación, y para los efectos de la misma, sólo nos referiremos a las disposiciones generales que le resultan relevantes, a los aspectos que involucran a las sociedades operadoras de sociedades de inversión y a los organismos autorregulatorios del mercado de valores, ya que en esta nueva Ley no se contempla la existencia de la figura del contralor normativo en ninguna de las entidades que regula.

#### 3.1.5.1. DISPOSICIONES GENERALES

En su artículo 2, fracción VI, se establece que se entenderá por *entidades financieras*, a las sociedades controladoras de grupos financieros, almacenes generales de depósito, arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero, casas de cambio, instituciones de fianzas, instituciones de seguros, sociedades financieras de objeto limitado, casas de bolsa, instituciones de crédito, sociedades de inversión, sociedades operadoras de sociedades de inversión, administradoras de fondos para el retiro y demás personas morales consideradas como entidades financieras por las leyes que regulan el sistema financiero mexicano.

---

<sup>1</sup> DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús. “Comentarios a la Nueva Ley del Mercado de Valores”, p.13; en “Material del 1er. Foro de Derecho Financiero. Análisis de las Reformas del año 2005 a las Diversas Leyes del Sistema Financiero Mexicano”, Universidad Panamericana, México, 2006.



Posteriormente, en la fracción XV del citado artículo, se indica que por *intermediación con valores*, se entenderá la realización habitual y profesional de cualquiera de las siguientes actividades:

- a) Actos para poner en contacto oferta y demanda de valores;
- b) Celebración de operaciones con valores por cuenta de terceros como comisionista, mandatario o con cualquier otro carácter, interviniendo en los actos jurídicos que correspondan en nombre propio o en representación de terceros; y
- c) Negociación de valores por cuenta propia con el público en general o con otros intermediarios que actúen de la misma forma o por cuenta de terceros.

A su vez, la fracción XXIV del referido precepto, establece que se consideran *valores*, las acciones, partes sociales, obligaciones, bonos, títulos opcionales, certificados, pagarés, letras de cambio y demás títulos de crédito, nominados o innominados, inscritos o no en el Registro Nacional de Valores, susceptibles de circular en los mercados de valores a que se refiere esta Ley, que se emitan en serie o en masa y representen el capital social de una persona moral, una parte alícuota de un bien o la participación en un crédito colectivo o cualquier derecho de crédito individual, en los términos de las leyes nacionales o extranjeras aplicables.

En su artículo 5, señala que se aplicarán de manera supletoria a esta Ley, la legislación mercantil, los usos bursátiles y mercantiles, y la legislación civil federal, en el orden citado, y que el Ejecutivo Federal, a través de la SHCP, podrá interpretar para efectos administrativos los preceptos contenidos en ella.

### 3.1.5.2. REGULACIÓN DE LAS SOCIEDADES OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN LA NUEVA LEY DEL MERCADO DE VALORES

De lo establecido en el artículo 113, se desprende que los *intermediarios del mercado de valores* serán:

- I. Las casas de bolsa;
- II. Las instituciones de crédito;
- III. Las sociedades operadoras de sociedades de inversión y administradoras de fondos para el retiro; y
- IV. Las sociedades distribuidoras de acciones de sociedades de inversión y entidades financieras autorizadas para actuar con el referido carácter de distribuidoras.<sup>2</sup>

Asimismo, se establece que las casas de bolsa, en su organización y funcionamiento, se ajustarán a lo previsto en la Ley, y que las instituciones de crédito, las sociedades operadoras de sociedades de inversión, las administradoras de fondos para el retiro, las sociedades distribuidoras de acciones de sociedades de inversión y las entidades financieras autorizadas para actuar con el referido carácter de distribuidoras, en su organización y funcionamiento deberán observar lo establecido en las leyes del sistema financiero que las rijan y demás disposiciones que emanen de ellas.

### 3.1.5.3. DE LOS ORGANISMOS AUTORREGULATORIOS EN LA NUEVA LEY DEL MERCADO DE VALORES

El artículo 228 de la nueva LMV, indica que los *organismos autorregulatorios* tendrán por objeto implementar estándares de conducta y operación entre sus miembros a fin de contribuir al sano desarrollo del mercado de valores; por ello, se determina que las bolsas de valores y las contrapartes centrales de valores, por ministerio de Ley, tendrán el carácter de organismos autorregulatorios.

Adicionalmente, contarán con ese carácter aquellas asociaciones gremiales de intermediarios del mercado de valores o de asesores en inversiones que sean reconocidos por la Comisión, previo acuerdo de su Junta de Gobierno (entre ellas

---

<sup>2</sup> Cfr. CANELA VALLE, Diana. “Las Figuras Societarias, de Intermediación, y de Otros Participantes en la Nueva Ley del Mercado de Valores”, pp.5-6; en “Material del 1er. Foro de Derecho Financiero. Análisis de las Reformas del año 2005 a las Diversas Leyes del Sistema Financiero Mexicano”, Universidad Panamericana, México, 2006.

se encuentra la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, como veremos más adelante).

A su vez, el artículo 229 del mismo ordenamiento indica que los organismos autorregulatorios, en función del tipo y de las actividades que les son propias, podrán emitir, entre otras, normas relativas a:

- a) Las políticas y lineamientos de conducta tendientes a que sus miembros y otras personas vinculadas a éstos con motivo de un empleo, cargo o comisión, conozcan y se apeguen a la normativa aplicable, así como a los sanos usos y prácticas del mercado de valores;
- b) Los requisitos de calidad técnica, honorabilidad e historial crediticio satisfactorio aplicables al personal de sus agremiados;
- c) La procuración de la eficiencia y transparencia en el mercado de valores;
- d) El proceso para la adopción de normas y la verificación de su cumplimiento; y
- e) Las medidas disciplinarias y correctivas que se aplicarán en caso de incumplimiento, así como el procedimiento para hacerlas efectivas.

Cabe destacar que, como medida lógica se indica que las normas autorregulatorias que expidan dichos organismos, no podrán contravenir lo establecido en la LMV.

Finalmente, el artículo 231 dispone que la CNBV tendrá, entre otras, la facultad de vetar las normas de autorregulación que expidan los organismos autorregulatorios.

### 3.1.6. LEY DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Esta Ley, que fue publicada en el Diario Oficial de la Federación el 4 de junio del 2001, establece la regulación específica de las sociedades de inversión que se constituyan en nuestro país, así como el de las entidades que les presten servicios, lo cual se detallará más adelante.

Para efectos de este apartado, y por cuestiones de tipo práctico, se abordará el estudio y análisis de las partes de interés (en relación con el tema desarrollado) de la Ley, conforme a la división en capítulos prevista en la misma.

### 3.1.6.1. DISPOSICIONES GENERALES

La Ley establece en su artículo 1º, tres cuestiones a considerar:

1. Que la misma es de interés público.
2. Que su objeto es regular la organización y funcionamiento de las sociedades de inversión, la intermediación de sus acciones en el mercado de valores, así como los servicios que deberán contratar para el correcto desempeño de sus actividades.
3. Que las autoridades deberán procurar el fomento de este tipo de sociedades, así como su desarrollo equilibrado y el establecimiento de condiciones tendientes a la consecución de los siguientes:

O  
B  
J  
E  
T  
I  
V  
O  
S

- El fortalecimiento y descentralización del mercado de valores.
- El acceso del pequeño y mediano inversionista a dicho mercado.
- La diversificación del capital.
- La contribución al financiamiento de la actividad productiva del país.
- La protección de los intereses del público inversionista.

Es el artículo 2º de la LSI, el que nos indica que para efectos de la misma, se entenderá por Activos Objetos de Inversión:

“Los valores, títulos y documentos a los que les resulte aplicable el régimen de la Ley del Mercado de Valores inscritos en el Registro Nacional o listados en el Sistema Internacional de Cotizaciones, otros valores, los recursos en efectivo, bienes, derechos y créditos, documentados en contratos e instrumentos, incluyendo aquéllos referidos a operaciones financieras conocidas como derivadas, así como las demás cosas objeto de comercio que de conformidad con el régimen de inversión previsto en la presente Ley y en las disposiciones de carácter general que al efecto expida la Comisión para cada tipo de sociedad de inversión, sean susceptibles de formar parte integrante de su patrimonio”.

En lo que se refiere a la supletoriedad, la Ley establece en su artículo 3º, que le serán aplicables los siguientes ordenamientos, en el orden que se señala:

- La Ley del Mercado de Valores;
- La legislación mercantil;
- Los usos bursátiles y mercantiles, y
- La legislación del orden común.

Por cuanto al objeto genérico que tendrán las sociedades de inversión, la Ley establece, en el artículo 5º, que será la adquisición y venta de Activos Objeto de Inversión con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social, entre el público inversionista, así como la contratación de los servicios y la realización de las demás actividades previstas en ese ordenamiento. Adicionalmente, este artículo establece que las acciones representativas del capital social de las sociedades de inversión se considerarán valores para los efectos de la LMV.

Una de las cuestiones a destacar de esta nueva Ley, es el contenido del artículo 6º, ya que tiene tres vertientes a considerar:

A) Establece que para la organización y funcionamiento de las sociedades de inversión se requiere previa autorización de la CNBV, la cual será intransmisible.

B) Nos da la clasificación de los tipos de sociedades de inversión que podrán operar en nuestro mercado y que son, a saber:

- Sociedades de Inversión de Renta Variable.
- Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda.
- Sociedades de Inversión de Capitales.
- Sociedades de Inversión de Objeto Limitado.

C) Establece que las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro (SIEFORE's) se registrarán por lo señalado en la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

Otra cuestión a considerar en forma especial, es lo preceptuado en el artículo 7º de la Ley, que establece que las sociedades de inversión que se constituyan, deberán adoptar alguna de las siguientes modalidades:

I. Abiertas: Son aquéllas que tienen la obligación, en los términos de la Ley y de sus prospectos de información al público inversionista, de recomprar las acciones representativas de su capital social o de amortizarlas con Activos Objeto de Inversión integrantes de su patrimonio, a menos que conforme a los supuestos previstos en los citados prospectos, se suspenda en forma extraordinaria y temporal dicha recompra.

II. Cerradas: Son las que tienen prohibido recomprar las acciones representativas de su capital social y amortizar acciones con Activos Objeto de Inversión integrantes de su patrimonio, a menos que sus acciones se coticen en una bolsa de valores, supuesto en el cual se ajustarán en la recompra de acciones propias a lo establecido en la LMV.

A continuación, el artículo 8° establece los requisitos a los que se sujetarán las personas que soliciten autorización a la CNBV para constituir una sociedad de inversión, entre los cuales para efectos del presente estudio, nos permitimos destacar los señalados en las fracciones I (referente a acompañar el proyecto de escritura constitutiva, el cual contendrá los elementos a que se refiere el artículo 6 de la LGSM y, en lo conducente, las reglas especiales establecidas en la Ley), IV (correspondiente a señalar la denominación social o nombre de las personas que le vayan a prestar a la sociedad los servicios referidos en el artículo 32 de la Ley, entre los cuales se encuentran los que prestan las sociedades operadoras de sociedades de inversión), y V (que habla de presentar un proyecto de manual de conducta al que se sujetarán tanto sus consejeros como las personas que habrán de prestarle los servicios señalados en su artículo 32).

En el artículo 11 de la Ley se establece que las expresiones “*sociedades de inversión*”, “*fondos de inversión*” o aquéllas que expresen ideas semejantes en cualquier idioma, no podrán ser usadas de ninguna manera por personas o establecimientos distintos de las propias sociedades de inversión que cuenten con autorización de la CNBV, excepto en tratándose de las sociedades operadoras de sociedades de inversión, distribuidoras de acciones de sociedades de inversión a que se refiere esta Ley, así como a las asociaciones de sociedades de inversión y las demás personas que sean autorizadas por la Comisión para estos efectos,

siempre que no realicen operaciones propias de las sociedades de inversión u operadoras y distribuidoras señaladas.

Ahora bien, el artículo 12 de esta Ley señala lo siguiente:

“Las sociedades de inversión deberán organizarse como sociedades anónimas, con arreglo a las disposiciones de la Ley General de Sociedades Mercantiles y a las siguientes reglas especiales:

I. La denominación social deberá ir seguida invariablemente del tipo al cual pertenezca la sociedad de inversión de las referidas en el artículo 6 de esta Ley.

Tratándose de sociedades de inversión cuyos prospectos de información al público, prevean políticas para la contratación de préstamos o créditos a su cargo, incluyendo la emisión de valores representativos de una deuda, adicionalmente deberán incluir en su denominación, seguida del tipo social que le corresponda, las palabras "con financiamiento";

II. Su duración podrá ser indefinida;

III. El capital mínimo totalmente pagado será el que establezca la Comisión, mediante disposiciones de carácter general, para cada tipo de sociedad;

IV. El capital deberá ser variable. Las acciones que representan el capital fijo serán de una sola clase y sin derecho a retiro, mientras que las integrantes del capital variable, podrán dividirse en varias clases de acciones con derechos y obligaciones especiales para cada una, ajustándose para ello a las estipulaciones que se contengan en el contrato social;

V. El capital fijo de la sociedad estará representado por acciones que sólo podrán transmitirse en propiedad o afectarse en garantía o fideicomiso, previa autorización de la Comisión.

El monto del capital fijo no podrá ser inferior al capital mínimo a que se refiere la fracción III de este artículo;

VI. Podrán mantener acciones en tesorería, que serán puestas en circulación en la forma y términos que señale el consejo de administración;

VII. El pago de las acciones se hará siempre en efectivo;



VIII. En caso de aumento de capital, las acciones se pondrán en circulación sin que rija el derecho de preferencia establecido por el artículo 132 de la Ley General de Sociedades Mercantiles;

IX. En ningún momento podrán participar en forma alguna en el capital fijo de estas sociedades las personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad, directamente o a través de interpósita persona;

X. El consejo de administración estará integrado por un mínimo de cinco y un máximo de quince consejeros propietarios, de los cuales cuando menos el treinta y tres por ciento deberán ser independientes. Por cada consejero propietario se designará a su respectivo suplente, en el entendido de que los consejeros suplentes de los consejeros independientes, deberán tener este mismo carácter. Sólo podrá revocarse el nombramiento de los consejeros independientes, cuando se revoque igualmente el nombramiento de todos los demás consejeros.

Los consejeros independientes de las sociedades de inversión deberán ser personas que seleccionadas por su experiencia, capacidad y prestigio profesional, reúnan los requisitos que para consejeros independientes de sociedades emisoras de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores define la Ley del Mercado de Valores.

En ningún caso podrán ser consejeros:

- a) El cónyuge y las personas que tengan parentesco por consanguinidad o afinidad hasta el segundo grado o civil, con cualquier consejero;
- b) Las personas que tengan litigio pendiente con la sociedad de inversión de que se trate;
- c) Las personas condenadas por sentencia irrevocable por delitos intencionales de carácter patrimonial y las inhabilitadas para ejercer el comercio o para desempeñar un empleo, cargo o comisión en el servicio público o en el sistema financiero mexicano;
- d) Los concursados que no hayan sido rehabilitados;
- e) Los servidores públicos que realicen funciones de inspección, vigilancia o regulación de las sociedades de inversión a que se refiere esta Ley, y
- f) El contralor normativo de la sociedad operadora que preste servicios a la sociedad de inversión de que se trate;

XI. No estarán obligadas a constituir la reserva legal establecida por la Ley General de Sociedades Mercantiles;

XII. La disolución y liquidación, así como el concurso mercantil de las sociedades de inversión, se regirá por lo dispuesto en la Ley General de Sociedades Mercantiles y, en su caso, por la Ley de Concursos Mercantiles, con las siguientes excepciones:

a) El cargo de liquidador, conciliador o síndico, corresponderá a alguna institución de crédito o a la persona física o moral que para tal efecto autorice la Comisión en un plazo máximo de diez días hábiles, quedando desde luego sujetos a su vigilancia. Las instituciones o personas que tengan un interés opuesto al de la sociedad de inversión de que se trate, deberán abstenerse de aceptar dicho cargo, manifestando tal circunstancia; y

b) La Comisión podrá solicitar la declaratoria de concurso mercantil de las sociedades de inversión; y

XIII. Los estatutos de las sociedades de que se trata y sus modificaciones, deberán ser aprobados por la Comisión. Dictada dicha aprobación, la escritura o sus reformas podrán ser inscritas en el Registro Público de Comercio.

En todo caso, las sociedades de inversión deberán proporcionar a la Comisión el testimonio notarial o póliza expedida por notario o corredor público, en que conste la formalización de los estatutos o sus modificaciones y, cuando proceda, copia del instrumento público expedida por fedatario público, relativa a las actas de sus asambleas.

Aquí, tenemos que destacar que en forma expresa se señala la imposibilidad para que funjan como consejeros de las sociedades de inversión, los contralores normativos de las sociedades operadoras que les brinden los servicios señalados en el artículo 32 de la Ley. Esto resulta muy adecuado, ya que así se evita la posibilidad de que se presentare un conflicto de intereses si en una persona recayeran al mismo tiempo dichas funciones.

### 3.1.6.2. SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE RENTA VARIABLE

En el artículo 22 de la LSI se especifica que las Sociedades de Inversión de Renta Variable operarán con Activos Objeto de Inversión cuya naturaleza corresponda a acciones, obligaciones y demás valores, títulos o documentos representativos de una deuda a cargo de un tercero en los términos del artículo 23 de la misma Ley, a los cuales se les designará como *Valores*, para los efectos de lo aplicable a esta modalidad de sociedades de inversión.

Por cuanto a las inversiones que las Sociedades de Inversión de Renta Variable podrán realizar, se establece que las mismas quedarán sujetas al régimen que la CNVB establezca mediante disposiciones de carácter general, las cuales deberán considerar:

- I. El porcentaje máximo del activo total de la sociedad que podrá invertirse 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 y operaciones cuyo plazo por vencer no sea superior a tres meses; y
- IV. El porcentaje mínimo del activo total de la sociedad que deberá invertirse en acciones y otros títulos o documentos de renta variable.

Adicionalmente, el último párrafo de este artículo señala que la CNBV al expedir las disposiciones precisadas, tendrá la posibilidad de establecer regímenes diferentes, atendiendo a las políticas de inversión, liquidez, selección y, en su caso, diversificación o especialización de activos, así como prever la inversión en otros valores, bienes, derechos, títulos de crédito, documentos, contratos, depósitos de dinero y demás cosas objeto de comercio.

### 3.1.6.3. SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN INSTRUMENTOS DE DEUDA

De acuerdo con lo preceptuado por el artículo 24 de la LSI, las Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda sólo podrán operar con Activos Objeto de Inversión cuya naturaleza corresponda a valores, títulos o documentos representativos de una deuda a cargo de un tercero, a los cuales se les designará para efectos del capítulo correspondiente en la Ley como *Valores*.

Por cuanto al régimen que la CNBV establecerá para regular las inversiones que estas sociedades podrán realizar, el artículo 25 de la Ley reproduce lo establecido en el artículo 23, en sus fracciones I a III, así como en su último párrafo.

### 3.1.6.4. SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITALS

Señala el artículo 26 de la Ley que, las Sociedades de Inversión de Capitales (SINCA's) operarán preponderantemente con Activos Objeto de Inversión cuya naturaleza corresponda a acciones o partes sociales, obligaciones y bonos a cargo de empresas que promueva la propia sociedad de inversión y que requieran recursos a mediano y largo plazo.

Asimismo, se faculta a la CNBV para que establezca el régimen al que se sujetarán las inversiones que realicen las sociedades de este tipo, mediante disposiciones de carácter general, las cuales deberán atender a lo siguiente:

- Las características genéricas de las empresas en que podrá invertirse el activo total de las sociedades de inversión, a las que se conocerá como empresas promovidas;

- El porcentaje máximo del activo total de las sociedades de inversión que podrá invertirse en acciones o partes sociales de una misma empresa promovida;
- El porcentaje máximo del activo total de las sociedades de inversión que podrá invertirse en obligaciones y bonos emitidos por una o varias empresas promovidas; y
- El porcentaje máximo del activo total de las sociedades de inversión que podrá invertirse en acciones emitidas por empresas que fueron promovidas por dichas sociedades de inversión.

A su vez, los recursos que transitoriamente no sean invertidos con arreglo a lo señalado anteriormente, deberán destinarse a la constitución de depósitos de dinero, así como a la adquisición de acciones representativas del capital social de Sociedades de Inversión de Renta Variable o en instrumentos de deuda, de valores, títulos y documentos objeto de inversión de las Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda y de otros instrumentos que al efecto prevea la CNBV, mediante disposiciones de carácter general.

Las SINCA's celebrarán con cada una de las empresas promovidas, un contrato de promoción, que tendrá por objeto la estipulación de las condiciones a las que se sujetará la inversión y que deberá reunir los requisitos mínimos que la CNBV establezca mediante disposiciones de carácter general. Asimismo, las empresas promovidas estarán obligadas a proporcionar a la CNBV la información que ésta les solicite.

### 3.1.6.5. SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE OBJETO LIMITADO

Estas sociedades son la modalidad novedosa en la LSI, ya que su finalidad es realizar inversiones en forma preponderante en Activos Objeto de Inversión distintos a los que señala el ordenamiento legal para las otras sociedades de inversión, lo que facilita el que puedan existir nuevas alternativas de inversión y financiamiento.

Lo anterior, se desprende del análisis del artículo 30 de la Ley, el cual señala que dichas sociedades operarán exclusivamente con los Activos Objeto de Inversión que definan en sus estatutos y prospectos de información al público inversionista.

Se prevé que las inversiones que realicen las sociedades de este tipo, estarán sujetas al régimen que la CNBV establezca mediante disposiciones de carácter general y a los prospectos de información al público inversionista, en los que se deberá de contemplar el porcentaje que de su patrimonio habrá de estar representado por los Activos Objeto de Inversión propios de su actividad preponderante, sin perjuicio de que los recursos transitoriamente no invertidos, se destinen a la constitución de depósitos de dinero, así como a la adquisición de acciones representativas del capital social de sociedades de inversión de renta variable o en instrumentos de deuda, y de valores, títulos y documentos objeto de inversión de las sociedades de inversión en instrumentos de deuda.

### 3.1.6.6. SOCIEDADES QUE PRESTAN SUS SERVICIOS A LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Por cuanto a los servicios que deberán contratar las sociedades de inversión, el artículo 32 establece que son los siguientes:

1. Administración de activos de sociedades de inversión;
2. Distribución de acciones de sociedades de inversión;
3. Valuación de acciones de sociedades de inversión;
4. Calificación de sociedades de inversión;
5. Proveeduría de Precios de Activos Objeto de Inversión;
6. Depósito y custodia de Activos Objeto de Inversión y de acciones de sociedades de inversión;
7. Contabilidad de sociedades de inversión;
8. Administrativos para sociedades de inversión, y
9. Los demás que autorice la Comisión mediante disposiciones de carácter general.

Asimismo, se establece que las SINCA's, no estarán obligadas a contratar los servicios de distribución o de valuación de acciones, ni los de proveeduría de Precios de Activos Objeto de Inversión; y también se indica que la CNBV podrá exceptuar mediante disposiciones de carácter general, a las sociedades de inversión de objeto limitado, de la contratación de algunos de los servicios enumerados.

El artículo 33 de la Ley establece que la CNBV es la autoridad competente para otorgar la autorización que se requiere a fin de que las instituciones de que se trate puedan organizarse y funcionar como sociedades operadoras de sociedades de inversión, sociedades distribuidoras o valuadoras de acciones de sociedades de inversión, y se indica que dichas autorizaciones son intransmisibles.

Adicionalmente, se señala que solo podrán contar con autorización las sociedades anónimas organizadas de acuerdo con lo dispuesto por la Ley General de Sociedades Mercantiles en todo lo que no prevea la Ley de Sociedades de Inversión, y se faculta a la CNBV para que autorice a las operadoras, distribuidoras y valuadoras a efecto de realizar actividades que sean conexas o

complementarias a las que sean propias de su objeto, así como la prestación de servicios que auxilien a los intermediarios financieros en la celebración de sus operaciones, mediante disposiciones de carácter general.

### 3.1.6.7. CUESTIONES QUE DEBERÁN OBSERVAR LAS SOCIEDADES OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

En el artículo 34 de la LSI se establecen los requisitos que deberán observar quienes deseen constituir una sociedad operadora de sociedades de inversión:

“La solicitud de autorización para constituirse como sociedades operadoras de sociedades de inversión, sociedades distribuidoras o valuadoras de acciones de sociedades de inversión, deberá acompañarse de lo siguiente:

- I. Proyecto de estatutos sociales;
- II. Programa general de funcionamiento que comprenda por lo menos las bases relativas a su organización y control interno;
- III. Manual de operación y funcionamiento;
- IV. Relación de accionistas, consejeros y principales funcionarios, así como la composición del capital social;
- V. Tratándose de sociedades operadoras de sociedades de inversión, el nombre de la persona que fungiría como contralor normativo, quien será responsable de:
  - a) Establecer procedimientos para asegurar que se cumpla con la normatividad externa e interna aplicable, así como la adecuada observancia del prospecto de información al público inversionista de las sociedades de inversión a las que les presten servicios, y para conocer de los incumplimientos;
  - b) Proponer al consejo de administración de la sociedad operadora el establecimiento de medidas para prevenir conflictos de interés y evitar el uso indebido de la información;



- c) Recibir los informes del comisario y los dictámenes de los auditores externos, para su conocimiento y análisis;
- d) Documentar e informar al consejo de administración de las irregularidades que puedan afectar el sano desarrollo de la sociedad; y
- e) Las demás que se establezcan en los estatutos sociales para el adecuado desempeño de sus responsabilidades.

Las funciones del contralor normativo se ejercerán sin perjuicio de las que correspondan al comisario y al auditor externo de la sociedad operadora respectiva, de conformidad con la legislación aplicable; y

VI. En el caso de sociedades operadoras, el procedimiento para que el consejo de administración designe, suspenda, remueva o revoque el nombramiento de contralor normativo, así como la forma en que este último reportará al propio consejo acerca del ejercicio de sus funciones. El contralor normativo podrá asistir a las sesiones del consejo con voz y sin voto.

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.

El consejo de administración de las sociedades operadoras de sociedades de inversión se integrará en los mismos términos establecidos en el artículo 12, fracción X, primer y segundo párrafos de esta Ley, sin que por ello se entienda que estas sociedades se encuentran sujetas al requisito de designar consejeros independientes.

Tratándose del director general y funcionarios que ocupen el cargo inmediato inferior al del director general, en las citadas sociedades operadoras de sociedades de inversión, así como los de las distribuidoras o valuadoras de acciones de sociedades de inversión, en ningún caso podrán ocupar algún empleo, cargo o comisión, en sociedades controladoras de grupos financieros, instituciones de crédito, casas de bolsa, instituciones de seguros,

instituciones de fianzas, sociedades financieras de objeto limitado, organizaciones auxiliares del crédito y casas de cambio.

La Comisión, mediante disposiciones de carácter general, establecerá el monto del capital mínimo de las sociedades a que se refiere este artículo, el cual deberá estar en todo momento íntegramente pagado.

Como podemos ver, es en la fracción V de este artículo, en el cual se establecen las acciones a realizar por parte del contralor normativo, las cuales lo ubican eminentemente como un mecanismo de apoyo al órgano de administración de la operadora; pero no se debe dejar de lado que dichas funciones, al mismo tiempo, lo ponen en contacto directo con el órgano de vigilancia de la sociedad, con el auditor externo, con las autoridades del sistema financiero, y con el público inversionista.

Es en el artículo 35 donde se establece la obligación que tienen las operadoras de sociedades de inversión, así como las demás sociedades que se encarguen de distribuir acciones de sociedades de inversión, de contratar a los promotores (personas físicas) que requieran para celebrar operaciones con el público, señalando los requisitos que deberán cubrir. Los promotores requerirán autorización de la CNBV para poder celebrar las operaciones correspondientes con el público inversionista.

Por otra parte, los estatutos sociales de las operadoras, al igual que sus modificaciones, requerirán de ser aprobados previamente por la CNBV, y después de ello, podrán ser inscritos en el Registro Público de Comercio del lugar donde se ubique el domicilio de la sociedad.<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> Cfr. Art. 36 LSI.

El artículo 37 establece que para la transmisión de las acciones que representen el capital social de las sociedades operadoras de sociedades de inversión, se requiere contar con autorización previa de la CNBV, quedando prohibida su adquisición a personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad, ya sea por sí o valiéndose de terceras personas, o de cualquier figura jurídica.

Igualmente, de la lectura de dicho precepto se obtiene que previa autorización de la SHCP, podrán participar en el capital social de las sociedades operadoras de sociedades de inversión, los siguientes participantes del sistema financiero:

- Instituciones de crédito.
- Casas de bolsa.
- Organizaciones auxiliares del crédito.
- Casas de cambio.
- Sociedades financieras de objeto limitado.
- Instituciones de seguros.

El artículo 38 de la LSI establece que las personas que proporcionen los servicios de administración o distribución de activos de sociedades de inversión, así como de depósito y custodia de activos objeto de inversión y de acciones de sociedades de inversión, que por las actividades que desempeñen en favor de las sociedades de inversión que los hubiere contratado, deban actuar frente a terceros, deberán contar con el mandato o comisión mercantil, según sea el caso, para celebrar los actos jurídicos correspondientes a nombre y por cuenta de la sociedad de inversión mandante o comitente.

Adicionalmente, el artículo 53 de la LSI establece que las sociedades operadoras de sociedades de inversión, estarán obligadas a restituir a la sociedad de inversión contratante, los daños que, en su caso, le causen con motivo de la incorrecta prestación de sus servicios.

Por otra parte, la CNBV será quien mediante disposiciones de carácter general, determinará las características de las operaciones que celebren las sociedades de inversión, así como las que realicen las sociedades operadoras de sociedades de inversión y distribuidoras de acciones de sociedades de inversión, con el público inversionista.<sup>4</sup>

La citada Ley, en su artículo 60, establece que las sociedades operadoras de sociedades de inversión y las distribuidoras de acciones de sociedades de inversión, al celebrar operaciones con el público inversionista, podrán pactar el uso de equipos y sistemas automatizados o de telecomunicación, en sustitución de la firma autógrafa, y su implementación producirá los mismos efectos que las leyes otorgan a los documentos correspondientes y, en consecuencia, tendrán el mismo valor probatorio.

Por su parte, el primer párrafo del artículo 61 de la LSI establece que los nombramientos de consejeros, contralor normativo, director general y directivos que ocupen cargos con la jerarquía inmediata inferior a la de este último, de las sociedades de inversión, operadoras de sociedades de inversión y distribuidoras y valuadoras de acciones, deberán recaer en personas que acrediten contar con honorabilidad e historial crediticio satisfactorio, así como con amplios conocimientos y experiencia en materia financiera o administrativa.

Complementariamente, el citado artículo en su párrafo tercero establece que las personas que sean designadas como consejeros, contralor normativo, director general y directivos que ocupen la jerarquía inmediata inferior a la de este último, deberán acreditar a la sociedad de que se trate, con anterioridad al inicio de sus gestiones, del cumplimiento de los requisitos correspondientes, facultando a la

---

<sup>4</sup> Cfr. Art. 58 LSI.

CNBV para establecer, mediante disposiciones de carácter general, criterios mediante los cuales se deberán integrar los expedientes que acrediten el cumplimiento de los requisitos señalados.

Quienes sean designados como consejeros, contralor normativo, director general y directivos que ocupen la jerarquía inmediata inferior al director general, deberán manifestar:

1. Que no se ubican en ninguno de los supuestos a que se refiere el artículo 12 fracción X, tercer párrafo, tratándose de consejeros de sociedades de inversión y 34, tercer párrafo, en el caso de contralor normativo, directores generales y directivos que ocupen el cargo inmediato inferior al de este último de las sociedades operadoras de sociedades de inversión, sociedades distribuidoras o valuadoras de acciones de sociedades de inversión; y
2. Que se encuentran al corriente en el cumplimiento de sus obligaciones crediticias de cualquier género.

Por último, haremos mención a que las sociedades operadoras de sociedades de inversión, deberán informar a la CNBV de los nombramientos de consejeros, contralor normativo, director general y directivos del nivel inmediato inferior al de este último, dentro de los cinco días hábiles posteriores a su designación, manifestando expresamente que los mismos cumplen con los requisitos aplicables.

### 3.1.7. NORMA AUTORREGULATORIA EMITIDA POR LA ASOCIACIÓN MEXICANA DE INTERMEDIARIOS BURSÁTILES, DIRIGIDA A LOS CONTRALORES NORMATIVOS DE LAS SOCIEDADES OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Dentro de los organismos autorregulatorios señalados en el artículo 125 de la LMV, se encuentra la Asociación Nacional de Intermediarios Bursátiles, A.C. (AMIB), quien cuenta con facultades reconocidas para emitir disposiciones autorregulatorias para el mercado de valores y sus participantes, de observancia obligatoria, encontrándose entre ellas la Norma de Autorregulación Serie V, Número 2 (NA-V-2), relacionada con sociedades operadoras de sociedades de inversión y su contralor normativo.

Dicha Norma Autorregulatoria, se basa en las disposiciones correspondientes de la LSI pero, además, establece algunas cuestiones complementarias de las cuales, para efectos del presente trabajo, consideramos más relevantes las siguientes:

- Se plasma la obligación de que se notifique a la AMIB, el nombramiento, renuncia o remoción de los contralores normativos de las sociedades operadoras de sociedades de inversión.
- Se establece que el contralor normativo tendrá, dentro de la organización jerárquica, grado equivalente al del primer o segundo nivel, siempre bajo la autoridad del consejo de administración de la operadora, debiendo gozar de autoridad suficiente para asegurar el debido ejercicio de su cargo, por lo que se prohíbe que su posición dependa de áreas operativas, o que reciba remuneración alguna por comisión.
- El contralor normativo, amén de las obligaciones que determine el consejo de administración de cada operadora, cuidará la integridad, el prestigio y la buena calidad de los servicios que preste la operadora respectiva.

- Señala que cada contralor normativo elaborará un programa de plan de trabajo anual, que deberá presentar a su consejo de administración para su aprobación dentro de los tres primeros meses de cada ejercicio social, o en la primera sesión que celebre.

### 3.1.7.1. OBLIGACIONES DE LOS CONTRALORES NORMATIVOS DE LAS SOCIEDADES OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

La Regla Novena de la NA-V-2, indica que el contralor normativo de cada una de las sociedades operadoras de sociedades de inversión, será responsable cuando menos de:

- Establecer procedimientos para asegurar que se cumpla con la normatividad externa e interna aplicable, así como la adecuada observancia del prospecto de información al público inversionista de las sociedades de inversión a las que les presten servicios y para conocer de los incumplimientos;
- Proponer al consejo de administración el establecimiento de medidas para prevenir conflictos de interés y evitar el uso indebido de la información;
- Analizar los informes del comisario, los dictámenes de los auditores internos y externos, los reportes de las reclamaciones de los clientes, los oficios de requerimientos y/o apercibimientos de las autoridades, y cualquier otro documento de registro de excepciones;
- Documentar e informar al consejo de administración de las irregularidades que puedan afectar al sano desarrollo de la operadora;
- Elaborar los manuales de cumplimiento y de conducta, que deberán estar orientados a garantizar la eficiente operación de la operadora y la protección de los intereses del público inversionista, así como a evitar todo tipo de operaciones que impliquen conflictos de interés y el uso indebido de información privilegiada;

- Revisar, por lo menos una vez al año, los manuales de políticas y procedimientos operativos para certificar que incluyen los controles que permitan cumplir con los requisitos legales aplicables y demás elementos que se consideren procedentes, así como verificar su cumplimiento;
- Recomendar y, en su caso, implementar procedimientos de supervisión, control y evaluación de conformidad con la normatividad aplicable;
- Verificar que los directivos, apoderados y empleados cumplan con los requisitos que para el desarrollo de su función les imponga la autoridad, los organismos autorregulatorios y/o el consejo de administración;
- Verificar con regularidad que los directivos y apoderados que requieran de autorización en los términos de las disposiciones en vigor, cuenten con la misma y satisfagan los requisitos establecidos por las autoridades;
- Cerciorarse de que, al menos una vez al año, el personal reciba actualización respecto de la normatividad aplicable a su campo de actividad;
- Asegurar que el personal cuente con el material y la información relacionada con leyes, reglamentos y políticas aplicables a las unidades de operación o áreas de negocio;
- Asegurar a los integrantes de las diversas áreas de la operadora en materia normativa y de documentación de sanas prácticas para el mejor desarrollo de su función, así como dar opinión en la conformación de nuevos productos;
- Recomendar a la dirección general y a las direcciones de área de la operadora, medidas y programas preventivos y correctivos cuando observe algo que pueda afectar su sano desarrollo;
- Reportar periódicamente al consejo de administración de la operadora, los resultados de la aplicación de su programa de trabajo;
- Conservar la documentación de soporte de su función;



- Reportar al consejo de administración de la operadora aquellos casos en que las instituciones relacionadas con la valuación, calificación y distribución de las sociedades de inversión y de sus acciones, así como con la proveeduría de precios de los activos, no cumplan con el manual de conducta, se ajusten a las sanas prácticas del mercado y/o se apeguen a la normatividad vigente, pudiendo recomendar respecto de la conveniencia de continuar contratando los servicios con dichos instituciones;
- Establecer mecanismos para verificar el cumplimiento de los lineamientos con la finalidad de evitar conflictos de interés que se establezcan en los contratos que celebre la operadora con las personas que le presten los servicios de distribución y valuación de acciones, calificación de sociedades de inversión, proveeduría de precios, depósito y custodia, contabilidad y administración en general, así como aquellas políticas sobre inversiones que podrán realizar quienes participen en la ejecución de operaciones, en el caso de las personas que presten el servicio de administración de activos;
- Aplicar programas de supervisión en las sucursales de la operadora; y
- Las demás que se establezcan en los estatutos sociales para el adecuado desempeño de sus responsabilidades.

Adicionalmente, también establecerá los criterios de supervisión de otros procesos, tales como la apertura de cuentas; certificación, registro y control de promotores de la operadora; expedientes de clientes; parámetros de inversión; reclamaciones de clientes; publicidad y promoción; errores y correcciones; emisión y entrega de estados de cuenta; y transmisión y entrega de información a las autoridades.

En la misma Regla Novena, se establece que el contralor normativo participará con voz en cualquier órgano colegiado o grupo de trabajo conformado para supervisar o controlar los riesgos inherentes a la actividad de la operadora, ya sea

creado por acuerdo del consejo de administración o, en su caso, por decisión de la dirección general.

### 3.1.7.2. CONTENIDO DEL PLAN DE TRABAJO DE LOS CONTRALORES NORMATIVOS DE LAS SOCIEDADES OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Es en la Regla Décima de la NA-V-2, donde se establece los puntos que deberá abordar el programa de trabajo del contralor normativo de cada sociedad operadora de sociedades de inversión, mismos que son:

1. Contemplar las actividades establecidas en la Regla Novena, cumplir los lineamientos mínimos a que se refiere NA-V-2 y aquellos elaborados por el Comité Técnico respectivo y aprobados por el Comité Normativo de la AMIB;
2. Determinar las áreas primordiales en que pretenda actuar en el ejercicio correspondiente;
3. Establecer los recursos humanos y materiales que requiera durante el ejercicio;
4. Las áreas de la Operadora que deban auxiliarle; y
5. Los mecanismos y procedimientos que utilizará en su labor.

El contralor normativo deberá enviar a la AMIB dentro de los 30 días naturales siguientes a los tres primeros meses del ejercicio social, una copia del programa de trabajo correspondiente, así como de la certificación expedida por el secretario del consejo de administración de la operadora, en la que se señale que el mismo fue aprobado.

## 3.2. DERECHO COMPARADO

### 3.2.1. LEGISLACIÓN EN EUROPA

En la actualidad, no podemos negar que las economías europeas han retomado fuerza e importancia, a raíz de los cambios que se han experimentado a nivel mundial, sobre todo a raíz del debilitamiento de la moneda y economía norteamericana.

Por lo anterior, nos avocaremos al estudio de algunas de las regulaciones existentes en países europeos, en materia de fondos de inversión y de sus agrupaciones.

#### 3.2.1.1. LEGISLACIÓN EN EL REINO UNIDO

Los fondos mutuales británicos actualmente adoptan una de dos modalidades: el fideicomiso unitario o el fideicomiso de inversión. El primero es muy parecido a lo que conceptuamos como fondo de tipo abierto, mientras que el segundo es más tendiente al concepto de fondo cerrado, con acciones que son comerciadas en el London's International Stock Exchange.

En los últimos años, han sido más requeridos por los inversionistas en el mercado británico los fideicomisos unitarios, mientras que el atractivo de los fideicomisos de inversión decayó como resultado, principalmente, de la reglamentación contra la comercialización de sus acciones así como de las tasas impositivas excesivas.

Por lo anterior, nos avocaremos a señalar la regulación de los fideicomisos unitarios, la cual es algo compleja. Existe la Financial Services Act, con la que el Parlamento Británico autorizó al Securities and Investment Board (SIB) para que

éste se encargara de permitir la existencia y el funcionamiento de los fideicomisos unitarios, así como la supervisión de su administración.

En la disposición apuntada, se indica que algunas actividades de los fideicomisos unitarios serán observadas por dos *self regulated organizations* u organizaciones autorreguladas, y que son:

- Life Assurance and Unit Trust Regulatory Organization (LAUTRO).- Tiene la responsabilidad de supervisar la publicidad y el mercadeo de los fideicomisos unitarios hacia el público inversionista en general.
- Investment Management Regulatory Organization (IMRO).- Es la encargada de realizar la labor de observar la conducta de los administradores y fideicomisarios de los fideicomisos unitarios.

Al igual que en otras partes del mundo, existen las “familias de fondos”,<sup>5</sup> que es como se conoce a nivel mundial al fenómeno que en nuestro país corresponde a la labor de las sociedades operadoras de sociedades de inversión, pues las compañías de administración, ofrecen a los inversionistas una selección de varios fondos con diferentes objetivos de inversión.

### 3.2.1.2. LEGISLACIÓN EN ALEMANIA

En Alemania, los fondos mutuales o compañías de inversión adoptan dos formas:<sup>6</sup>

1. Fondos Institucionales, denominados *Spezialfonds*, que son aquellos fondos no públicos, o reservados para compradores de corte institucional.

---

<sup>5</sup> También denominados “grupos de fondos” o “complejos de fondos”.

<sup>6</sup> Sobre el particular, cabe hacer la aclaración que adicionalmente existen fondos cerrados, cuyo enfoque es exclusivamente a bienes inmuebles, pero que por sus características, no son abordados en el presente trabajo.

2. Fondos públicos, o al menudeo, que a su vez se subdividen en dos tipos:
  - Fondos de bonos o *Rentenfonds*.
  - Fondos de acciones o *Aktienfonds*.

En Alemania, los fondos mutuales tienen la siguiente estructura: existe una compañía de administración, similar a las Operadoras de Fondos que conocemos en México, la cual tiene un contrato para administrar un conjunto de acciones a beneficio de los inversionistas que poseen participaciones en dichas acciones. Adicionalmente, un *Depotbank* o banco custodio (obligatoriamente alemán), se encarga de supervisar las actividades de la empresa administradora.

La compañía administradora, por regla general, se encuentra organizada bajo la modalidad de responsabilidad limitada o “Gesellschaft mit beschränkter Haftung-GmbH”, conocido en el argot como “GmbH”, y es encabezada por un consejo que se responsabiliza de supervisar la administración de los activos.

Por cuanto a las disposiciones legales aplicables en tratándose de este tipo de sociedades, tenemos que existe la “Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften”, conocida como “KAGG”, que para efectos prácticos es el equivalente a nuestra LSI, en la cual se establece que los fondos deberán registrar y aceptar una serie de lineamientos emitidos por la autoridad estatal, acerca de los contrato que se celebre entre la empresa y los inversionistas.

Corresponde a la “Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen”,<sup>7</sup> que podríamos traducir como Comité Federal de Supervisión Bancaria, la aprobación de los detalles correspondientes a la implementación del contrato que deberá celebrarse entre la clientela y la compañía de inversión.

---

<sup>7</sup> Conocida comúnmente como “BAKred”.

### 3.2.1.3. LEGISLACIÓN EN ESPAÑA

La legislación aplicable en la materia, se encuentra en la Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva (LIIC), de fecha 4 de noviembre del 2003, publicada al día siguiente en el Boletín Oficial del Estado, y con entrada en vigor el 5 de febrero del 2004.<sup>8</sup>

Al respecto, en su artículo 1 establece que se considerarán como Instituciones de Inversión Colectiva (IIC), aquellas que tienen por objeto la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

Dichas IIC podrán adoptar alguna de las siguientes formas:

- Fondos de Inversión.- Son IIC configuradas como patrimonios separados sin personalidad jurídica, pertenecientes a una pluralidad de inversores, incluidos entre ellos otras IIC, cuya gestión y representación corresponde a una sociedad gestora, que ejerce las facultades de dominio sin ser propietaria del fondo, con el concurso de un depositario, y cuyo objeto es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.
- Sociedades de Inversión.- Son aquellas IIC que adoptan la forma de sociedad anónima y cuyo objeto social es el señalado en el artículo 1 de la LIIC.

Igualmente, la LIIC prevé que será optativo el que las IIC tengan o no carácter financiero, y prevé que será la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) quien autorizará el proyecto de constitución de las sociedades y fondos de inversión.

Por cuanto a los requisitos de acceso y ejercicio de la actividad de las IIC,<sup>9</sup> se establece que serán requisitos necesarios para obtener y conservar la autorización:

- Constituirse como sociedad anónima o como fondo de inversión.
- Limitar su objeto social a las actividades establecidas en esta ley.
- Disponer del capital social o patrimonio mínimos en el plazo y cuantía que reglamentariamente se determinen.
- Contar con los accionistas o partícipes en el plazo y número legalmente exigible.
- En el caso de los fondos de inversión, designar una Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva (SGIIC) que cumpla lo previsto en el párrafo c) del apartado 1 del artículo 43 de la Ley. En el caso de las sociedades de inversión, si el capital social inicial mínimo no supera los 300,000 euros, designar una SGIIC.
- Designar un depositario en el caso de los fondos de inversión y de las sociedades de inversión de capital variable que prevé el artículo 32 de la LIIC.

Adicionalmente, para las sociedades de inversión será necesario cumplir, además, los siguientes requisitos:

---

<sup>8</sup> <http://www.cnmv.es>

<sup>9</sup> *Cfr.* Art. 11 de la LIIC.

1. Contar con una organización administrativa y contable, así como con procedimientos de control interno adecuados que garanticen la gestión correcta y prudente de la IIC, incluyendo procedimientos de gestión de riesgos, así como mecanismos de control y de seguridad en el ámbito informático y órganos y procedimientos para la prevención del blanqueo de capitales.
2. Que su domicilio social, así como su efectiva administración y dirección, esté situado en territorio español.
3. Que quienes ostenten cargos de administración o dirección en la entidad tengan una reconocida honorabilidad empresarial o profesional.
4. Que la mayoría de los miembros de su consejo de administración o de sus comisiones ejecutivas, así como todos los consejeros delegados y directores generales y asimilados, cuenten con conocimientos y experiencia adecuados en materias relacionadas con el mercado de valores o con el objeto principal de inversión de la IIC en cuestión.
5. Contar con un reglamento interno de conducta.

Sobre el particular, es conveniente señalar que los requisitos marcados en los numerales 1, 4 y 5, no serán necesarios para aquellas sociedades de inversión cuya gestión, administración y representación estén encomendadas a una SGIIC.<sup>10</sup>

Por otra parte, se establece que serán IIC de carácter financiero aquellas que tengan por objeto la inversión en activos e instrumentos financieros, conforme a las prescripciones definidas en la Ley y en su desarrollo reglamentario, mientras que las IIC de carácter no financiero, son aquellas cuyas inversiones no sean realizadas en activos o instrumentos financieros.<sup>11</sup>

---

<sup>10</sup> Cfr. <http://www.bolsasymercados.com.es>

<sup>11</sup> Cfr. Arts. 29 y 34 de la LIIC.



Tratándose de las IIC de carácter financiero, en el caso de los fondos de inversión, su denominación deberá ir seguida de la expresión “Fondo de Inversión”, o bien de las siglas “FI”; mientras que las sociedades de inversión deberán adoptar la forma de sociedad anónima y su capital social será susceptible de aumentar o disminuir dentro de los límites del capital máximo o mínimo fijados en sus estatutos, mediante la venta o adquisición por la sociedad de sus propias acciones, sin necesidad de acuerdo de la junta general, y su denominación deberá ir seguida de la expresión Sociedad de Inversión de Capital Variable, o bien de las siglas “SICAV”.

Respecto a las IIC de carácter no financiero, la LIIC regula a las Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliaria, y las define como las IIC “... de carácter no financiero que tengan por objeto principal la inversión en bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento.”<sup>12</sup> Igualmente se establece que las IIC Inmobiliarias podrán ser Fondos de Inversión Inmobiliaria (FII) o Sociedad de Inversión Inmobiliaria (SII), señalando los requisitos para cada una de estas modalidades.

Sobre las SGIIC, se señala que son sociedades anónimas cuyo objeto social consistirá en la administración, representación, gestión de las inversiones y gestión de las suscripciones y reembolsos de los fondos y sociedades de inversión.

Asimismo, se establece que las SGIIC, podrán ser autorizadas para realizar, en su caso, las siguientes actividades:

- Gestión discrecional e individualizada de carteras de inversiones, incluidas las pertenecientes a fondos de pensiones, en virtud de un mandato otorgado por los inversores o persona legalmente autorizada.

---

<sup>12</sup> Art. 35 de la LIIC.

- Administración, representación, gestión y comercialización de fondos de capital riesgo, en los términos establecidos por la Ley 1/1999, reguladora de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras.
- Asesoramiento sobre inversiones en uno o varios de los instrumentos previstos en el apartado 4 del artículo 63 de la Ley del Mercado de Valores.
- Custodia y administración de las participaciones de los fondos de inversión y, en su caso, de las acciones de las sociedades de inversión.
- Comercializar acciones o participaciones de IIC. Esta actividad adicional podrá ser realizada directamente o mediante agentes o apoderados en las condiciones que reglamentariamente se determinen.

Corresponde al Ministro de Economía español, a propuesta de la CNMV, autorizar previamente, la creación de una SGIIC. Una vez constituidas, para dar comienzo a su actividad, deberán inscribirse en el Registro Mercantil y en el correspondiente registro de la CNMV.

Sobre el particular, cabe hacer mención que, de conformidad con el artículo 48 de la LIIC, las sociedades gestoras estarán obligadas a atender y resolver las quejas y reclamaciones que los accionistas de sociedades de inversión o los partícipes de fondos de inversión puedan presentar, relacionados con sus intereses y derechos legalmente reconocidos.

Para cumplir con lo anterior, las SGIIC deberán contar con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de atender y resolver las quejas y reclamaciones. Las entidades llevarán un registro interno de todas las reclamaciones recibidas de sus clientes, en el que incorporarán una copia de la reclamación recibida y de la contestación trasladada al reclamante.

Las sociedades gestoras podrán, ya sea individualmente o agrupadas por ramas de actividad, proximidad geográfica, volumen de negocio o cualquier otro criterio,

designar un defensor del cliente, que habrá de ser una entidad o experto independiente de reconocido prestigio y a quien corresponderá atender y resolver los tipos de reclamaciones que se sometan a su decisión en el marco de lo que disponga su reglamento de funcionamiento, así como promover el cumplimiento de la normativa de transparencia, y protección de la clientela y de las buenas prácticas y usos financieros. Si la decisión del defensor del cliente es favorable a la reclamación, vinculará a la sociedad gestora.

### 3.2.2. LEGISLACIÓN EN LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA

En los Estados Unidos de América, todos los fondos o compañías de inversión son reguladas a nivel federal, a través de la Investment Company Act de 1940, y las enmiendas realizadas a dicha norma legal.

Este tipo de entes societarios, tienen la obligación de que los valores que emitan se encuentren registrados ante la Securities and Exchange Commission, así como de proporcionar reportes financieros periódicos y publicar sus políticas de inversión. Inclusive, la disposición prohíbe cambios en la naturaleza de las políticas de inversión sin aprobación de los accionistas.

La característica más importante de la Investment Company Act de 1940 tiene que ver con lo que permite a las compañías de inversión, ya que libera de impuestos sobre sus ganancias, si éstas provienen de ingresos o de valoración del capital, a cualquier compañía que logre calificar como *compañía de inversión reglamentada*, para lo cual requiere de distribuir a sus accionistas el 90% de sus ingresos anuales.<sup>13</sup>

---

<sup>13</sup> Cfr. FABOZZI, Frank J., MODIGLIANI, Franco, et. al. *Op. Cit.*, p. 157.

### 3.2.3. LEGISLACIÓN EN AMÉRICA LATINA

Sobre el particular, los regímenes legales a los que se someten las sociedades de inversión así como sus administradoras, son similares a lo que conocemos en nuestro país, por lo que sobre el particular sólo se abordarán las cuestiones que estimamos más relevantes, en algunas de las economías latinoamericanas.

#### 3.2.3.1. LEGISLACIÓN EN ARGENTINA

En Argentina existe la Ley 24.083, que data del 20 de mayo de 1992, y que regula a los Fondos Comunes de Inversión, pero esta disposición es complementada por algunas disposiciones posteriores, entre ellas la Ley 24.441, de fecha 22 de diciembre de 1994.

Es en la Ley 24.441, que se establece el contenido actualizado del artículo 1º de la Ley 24.083, y en dicho artículo se establece lo siguiente: “Se considera Fondo Común de Inversión al patrimonio integrado por valores mobiliarios con oferta pública, metales preciosos, divisas, derechos y obligaciones derivados de operaciones de futuros y opciones, instrumentos emitidos por entidades financieras autorizadas por el Banco Central de la República Argentina, y dinero perteneciente a diversas personas a las cuales se las reconocen derechos de copropiedad representados por cuotas partes cartulares o escriturales. Estos fondos no constituyen sociedades y carecen de personería jurídica”.

Por cuanto a la dirección y administración de los Fondos Comunes de Inversión, se indica que dichas funciones estarán a cargo de una sociedad anónima habilitada para esos efectos, la cual actuará con la designación de Sociedad Gerente o por una entidad financiera autorizada para actuar como administradora de cartera de títulos valores por la ley de entidades financieras.

Las Sociedades Gerentes de los Fondos Comunes de Inversión, deberán:

1. Ejercer la representación colectiva de los copropietarios indivisos en lo concerniente a sus intereses y respecto a terceros, conforme a las reglamentaciones contractuales concertadas.
2. Tener, para ejercer su actividad, un patrimonio de cincuenta mil pesos.

También estimamos conveniente establecer que, se permite a las Sociedades Gerentes administrar varios Fondos Comunes de Inversión, y en este supuesto deberán:

- Adoptar las medidas conducentes a la total independencia de los mismos, las que deberán consignarse en los prospectos de emisión.
- Incrementar el patrimonio neto mínimo en un veinticinco por ciento por cada fondo adicional que administren.

Finalmente, consideramos oportuno precisar que en Argentina es la Comisión Nacional de Valores la autoridad que tiene a su cargo la fiscalización y registro de las Sociedades Gerentes de los Fondos Comunes de Inversión.

### 3.2.3.2. LEGISLACIÓN EN CHILE

En Chile, dentro del régimen legal en materia bursátil, respecto de la regulación de los fondos de inversión, y para efectos del presente trabajo, podemos establecer tres disposiciones de suma importancia,<sup>14</sup> y que son:

- Ley No. 18.045, correspondiente al Mercado de Valores;
- Ley No. 18.815, que regula a los Fondos de Inversión; y

---

<sup>14</sup> Cfr. [http://www.svs.cl/sitio/html/legisl\\_normativa/f\\_legis.html](http://www.svs.cl/sitio/html/legisl_normativa/f_legis.html)

- Decreto Supremo (D.S.) No. 864, que aprueba el Reglamento de la Ley No. 18.815 sobre Fondos de Inversión.

Por cuanto a la Ley No. 18.045, consideramos provechoso el señalar las siguientes cuestiones:

1. Se establece que la oferta pública de valores y sus respectivos mercados e intermediarios, abarcarán a las bolsas de valores, los corredores de bolsa y los agentes de valores; a los emisores e instrumentos de oferta pública y los mercados secundarios de dichos valores dentro y fuera de las bolsas, aplicándose este cuerpo legal a todas aquellas transacciones de valores que tengan su origen en ofertas públicas de los mismos o que se efectúen con intermediación por parte de corredores o agentes de valores.
2. Se faculta a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), para que vigile el cumplimiento de las disposiciones de la ley, de acuerdo con las facultades que se le confieren en su ley orgánica y en el presente cuerpo legal.
3. Se establece que serán valores, cualesquiera títulos transferibles incluyendo acciones, opciones a la compra y venta de acciones, bonos, debentures,<sup>15</sup> cuotas de fondo mutuos, planes de ahorro, efectos de comercio y, en general, todo título de crédito o inversión.

A su vez, la Ley No. 18.815 que regula a los Fondos de Inversión, define en su artículo 1º al fondo de inversión, estableciendo que es un patrimonio integrado por aportes de personas naturales y jurídicas para su inversión en los valores y bienes que la Ley permita, que administra una sociedad anónima por cuenta y riesgo de los aportantes.

En el mismo precepto se indica que los fondos de inversión y las sociedades que los administren serán fiscalizados por la SVS, y se regirán por las disposiciones

---

<sup>15</sup> Equivalentes a las obligaciones a cargo de cualquier participante del mercado de valores.

que se establecen tanto en la Ley como en su Reglamento, por las normas legales y reglamentarias relativas a las sociedades anónimas abiertas, y por las que se establezcan, para cada fondo, en sus respectivos reglamentos internos.

Respecto a la administración de los fondos de inversión, el artículo 3° de la Ley No. 18.815, establece que será ejercida por las administradoras de fondos de inversión, que deberán ser sociedades anónimas especiales, cuyo objeto exclusivo sea tal administración, en el entendido de que por dicha administración podrán percibir una comisión, que se deducirá de dichos fondos.

Adicionalmente, una de las prohibiciones importantes que se plasman en la Ley, es la de que las sociedades administradoras, sus directores o gerentes y las personas relacionadas no podrán adquirir, arrendar, o usufructuar directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas, valores o bienes de propiedad de los fondos de inversión que administren, ni enajenar o arrendar de los suyos a éstos; igualmente, no podrán dar en préstamo dinero u otorgar garantías a dichos fondos, y viceversa, ni contratar la construcción, renovación, remodelación y desarrollo de bienes raíces, exceptuándose de tal prohibición aquellas transacciones de valores de oferta pública realizada en mercados formales que tengan alta liquidez, según determine la SVS, mediante norma de carácter general.

Otra de las restricciones, es que la administradora de fondos, las personas relacionadas, accionistas y empleados, no podrán controlar individualmente o en conjunto más de un 40% de las cuotas del fondo que administre, siendo menester de la sociedad administradora el velar por que el citado porcentaje máximo no sea excedido por colocaciones de cuotas efectuadas por su cuenta, o por las demás personas indicadas, y si así ocurriera, por el exceso no tendrán derecho a voto en la asamblea y, además, la Superintendencia establecerá los plazos para que las personas que excedan dicho porcentaje procedan a la transferencia de sus

cuotas, hasta por aquella parte que permita el cumplimiento del mismo, sin perjuicio de las sanciones administrativas que al efecto la SVS pueda aplicar.

Finalmente, precisaremos que el D.S. No. 864, que aprueba el Reglamento de la Ley No. 18.815, versa principalmente sobre los requisitos que para su constitución, operación y funciones deberá de observar cada administradora de fondos de inversión, así como las atribuciones de la SVS en relación a dichas sociedades.

### 3.2.3.3. LEGISLACIÓN EN COSTA RICA

En la nación costarricense, es la Ley No. 7732 Reguladora del Mercado de Valores<sup>16</sup> (LRMV), la que prevé la existencia tanto de los fondos de inversión, como de sus sociedades administradoras, las cuales serán vigiladas en sus operaciones por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL).

Es el artículo 62 LRMV, el que establece que los fondos de inversión costarricenses son patrimonios separados pertenecientes a una pluralidad de inversionistas, los que con la presencia de una entidad de custodia, serán administrados por alguna sociedad administradora y se destinarán a ser invertidos en la forma prevista en el respectivo prospecto, dentro del marco permitido por la Ley y los reglamentos que expida la SUGEVAL.

Para funcionar como fondos de inversión, las personas morales interesadas deberán contar con autorización previa de la SUGEVAL, quien se encargará de aprobar los documentos constitutivos respectivos, así como sus modificaciones y las reglas de funcionamiento del fondo. Se requiere que el instrumento constitutivo contenga por lo menos:

---

<sup>16</sup> Aprobada por la Asamblea Legislativa el 8 de diciembre de 1997.



1. La denominación del fondo, que deberá ir acompañada de la frase "fondo de inversión";
2. El objeto del fondo, de acuerdo con la LRMV;
3. El nombre y domicilio de la sociedad administradora y de la sociedad de custodia; y
4. El reglamento de administración del fondo, con los contenidos mínimos que determine la SUGEVAL, entre ellos:
  - a. La duración del fondo, que puede ser ilimitada;
  - b. La política de inversiones;
  - c. Las características de los títulos de participación y de los procedimientos de emisión y reembolso;
  - d. Las normas sobre la dirección, administración y presentación del fondo;
  - e. La forma de determinar los resultados y su distribución;
  - f. Los requisitos para modificar el contrato y el reglamento de administración y sustitución de la sociedad administradora y de custodia; y
  - g. Las comisiones por administración, suscripción y reembolso.<sup>17</sup>

La legislación costarricense, establece que existirán los siguientes tipos de fondos de inversión:<sup>18</sup>

- Fondos de inversión abiertos: aquellos cuyo patrimonio es variable e ilimitado; las participaciones colocadas entre el público son redimibles directamente por el fondo y su plazo de duración es indefinido. En estos casos, las participaciones no podrán ser objeto de operaciones distintas de las de reembolso;

---

<sup>17</sup> Cfr. Artículo 74 LRMV.

<sup>18</sup> Cfr. <http://www.sugeval.fi.cr>

- Fondos de inversión cerrados: aquellos cuyo patrimonio es fijo,; las participaciones colocadas entre el público no son redimibles directamente por el fondo, salvo en las circunstancias y los procedimientos previstos en la LRMV;
- Fondos de inversión financieros abiertos o cerrados: son aquellos que tienen la totalidad de su activo invertido en valores o en otros instrumentos financieros representativos de activos financieros;
- Fondos de inversión no financieros abiertos o cerrados: aquellos cuyo objeto principal es la inversión en activos de índole no financiera; y
- Megafondos de inversión: aquellos cuyo activo se encuentra invertido, exclusivamente, en participaciones de otros fondos de inversión. La SUGEVAL, a través de los reglamentos que al respecto ha emitido, establece las condiciones de funcionamiento de estos fondos, el tipo de fondos en que puedan invertir, así como sus normas de diversificación, valoración e imputación de las comisiones y los gastos de los fondos en los que se invierta.

Respecto a las sociedades administradoras de fondos de inversión, el artículo 65 de la LRMV ordena que deberán ser sociedades anónimas o sucursales de sociedades extranjeras que cumplan con los requisitos indicados en tanto en la LRMV como en el Código de Comercio costarricense, cuyo objeto exclusivo sea prestar servicios de administración de fondos de inversión.

Los requisitos que deberán ser observados para que la SUGEVAL autorice el funcionamiento de las administradoras de fondos, son los que se indican a continuación:

- Que dispongan, en todo momento, de un capital mínimo, suscrito y pagado inicialmente en efectivo, de treinta millones de colones, suma que podrá ser ajustada periódicamente por la SUGEVAL, de acuerdo con las

circunstancias del mercado, según lo establezca reglamentariamente dicha Superintendencia;<sup>19</sup>

- Que su objeto social se limite a las actividades autorizadas por la LRMV y sus Reglamentos;
- Que sus estatutos se ajusten a las disposiciones de la LRMV y los reglamentos que dicte la SUGEVAL;
- Que su capital social esté representado por acciones nominativas, al igual que el de sus socios si ellos fueren personas jurídicas; y
- Que ninguno de sus directivos, gerentes ni personeros haya sido condenado por delitos contra la propiedad ni contra la fe pública, y que todos ellos sean de reconocida solvencia moral, con amplia capacidad y experiencia.

Las sociedades administradoras podrán percibir como retribución por administrar fondos de inversión, únicamente una comisión, que deberá hacerse constar en el prospecto del fondo y podrá cobrarse en función del patrimonio, de los rendimientos del fondo o de ambas variables.

Asimismo, se establece que las sociedades administradoras podrán cobrar a los inversionistas una comisión de entrada y salida del fondo, fijada en función de los fondos aportados o retirados. Esta deberá figurar en el prospecto del fondo.

Finalmente, debemos atender que a las sociedades administradoras de fondos de inversión, de acuerdo con el artículo 71 de la LRMV, les está prohibido realizar cualquiera de las operaciones siguientes:

1. Invertir en valores emitidos por ellas mismas, los recursos de los fondos de inversión que administra;

---

<sup>19</sup> Actualmente, el mínimo del capital asciende a cincuenta millones de colones.

2. Invertir su capital en los fondos que administran;
3. Conceder créditos con dineros del fondo, sin perjuicio de las operaciones de reporto que contempla el artículo 87 de la LRMV, de acuerdo con las normas de la SUGEVAL;
4. Garantizar al inversionista, directa o indirectamente y mediante cualquier tipo de contrato, un rendimiento determinado;<sup>20</sup>
5. Discriminar, por el rendimiento, a los inversionistas;
6. Participar en el capital de otras sociedades; y
7. Cualquier otra operación que la Superintendencia prohíba reglamentariamente, con el fin de proteger los intereses de los inversionistas.

#### 3.2.4. LEGISLACIÓN EN JAPÓN

Los inversionistas individuales e institucionales en Japón, utilizan el “shoken toshi sintaku” (fideicomiso de inversiones en valores); inversión similar al fondo mutual norteamericano, comprando certificados de beneficiarios parecidos a las acciones en los fideicomisos.

Con la finalidad de que los inversionistas se encuentren en posibilidad de amortizar los certificados de beneficiarios al valor de activo neto del fideicomiso, los fideicomisos en la práctica son fondos abiertos.

De conformidad con lo que establece una regla del Ministerio de Finanzas japonés, los inversionistas de la gran mayoría de estos fideicomisos no pueden retirar su dinero durante los dos primeros años de su primera inversión.

---

<sup>20</sup> Sin embargo, cabe aclarar que reglamentariamente, la SUGEVAL podrá fijar las condiciones para la autorización de fondos con rendimientos garantizados, cuando quede probada la existencia de cobertura adecuada y, por tanto, no exista riesgo de mercado para el cumplimiento de dicho rendimiento.

Entre los diferentes tipos de fideicomisos de inversión en Japón, pueden destacarse los siguientes:<sup>21</sup>

- Fideicomiso de Inversión Tipo Abierto: No tiene fecha específica de terminación o vencimiento; el tamaño del fideicomiso no es fijo, por lo que el inversionista se encuentra en posibilidad de comprar nuevos certificados.
- Fideicomiso de Inversión Tipo Unitario: Tiene una vida específica, con un vencimiento de cinco años a partir de la emisión de sus certificados; una vez emitido a costo fijo por un certificado de beneficiario, no se vende ninguno nuevo, además de que no se recolecta ningún dinero nuevo; es muy parecido al fondo cerrado.
- Familia de fondos de fideicomiso de inversión tipo unitario: Esta familia permite que los inversionistas adquieran nuevos certificados de beneficiario en un grupo de fideicomisos unitarios ya existente y especificado, denominando a este grupo como “fondo padre” y al nuevo fideicomiso emisor de los nuevos certificados como “fondo bebé”, éste último, representa a una acción en cada uno de los fideicomisos unitarios que han sido agrupados en el “fondo padre”, siendo éste el que administra y recibe el dinero o continúa con las compras de los del “fondo bebé”.
- Fideicomiso de inversión en valores: Es un acuerdo contractual en el que intervienen el inversionista que compra los certificados del beneficiario, la compañía administradora (la cual decide sobre las inversiones del fideicomiso) que emite los certificados, la compañía de valores que vende los certificados, y el fideicomisario que es un banco comercial o un banco de fideicomiso (administra los activos bajo la dirección de la compañía administradora).

---

<sup>21</sup> Cfr. FABOZZI, Frank J., MODIGLIANI, Franco, *et. al. Op. Cit.*, pp. 164-165.

La compañía administradora debe presentar un proyecto que establezca de manera precisa los objetivos de la inversión del fideicomiso, así como los términos relevantes del contrato.

Para que una empresa de valores o una de sus subsidiarias pueda actuar como administradora de un fideicomiso de inversión en valores, debe obtener la licencia que para el efecto otorga el Ministerio de Finanzas, el cual de manera conjunta con la organización autorreglamentada, conocida como Asociación de Fideicomisos de Inversión, se encarga de regular al fideicomiso.

- Fideicomiso de inversión en bonos: Se dedica por completo a los bonos, sin poseer acción alguna; difieren por sus objetivos de inversión y cada fideicomiso distribuye una vez por año, todo el ingreso de sus bonos a sus inversionistas-beneficiarios.
- Fideicomiso de inversión en acciones: Son agrupados con los fondos de índice y los fondos selectos en particular; invierte cualquier parte de sus activos en acciones comunes; el objetivo en esta inversión es la ganancia de capital o el crecimiento.

**CAPÍTULO 4**  
**PROPUESTA DE PLAN DE TRABAJO PARA EL CONTRALOR NORMATIVO**  
**DE UNA SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN**

Una vez que hemos señalado el contenido de las disposiciones legales aplicables a las sociedades de inversión y a sus operadoras y, por ende, a la figura del Contralor Normativo de estas últimas, consideramos pertinente hacer algunas observaciones que estimamos podrían mejorarse o incorporarse en el marco normativo de las sociedades de inversión y posteriormente, describir los lineamientos y aspectos que puede observar el Contralor Normativo, para la realización de su plan de trabajo.

#### 4.1. OBSERVACIONES A LA LEY DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

En términos generales, la actual LSI nos parece una disposición adecuada para la regulación de las sociedades de inversión que existen en nuestro país, así como para normar la existencia y actuación de las sociedades que le prestan los diferentes servicios que requieren para su actuación, entre ellos los que les proporcionan las sociedades operadoras de sociedades de inversión.

Sin embargo estimamos que, respecto a la figura del Contralor Normativo, la LSI no contiene los elementos necesarios o suficientes para que se conozca por parte de los diferentes participantes del mercado de valores, principalmente el gran público inversionista, las labores que deberá desempeñar el Contralor Normativo, así como los lineamientos a los que deberá sujetarse el plan de trabajo que al respecto tiene la obligación de elaborar.

Adicionalmente, el que los lineamientos a los que deberá sujetarse la actuación del Contralor Normativo, se encuentren consignados exclusivamente en la NA-V-2, emitida por la AMIB, puede propiciar cierta incertidumbre jurídica, ya que las

normas autorregulatorias emitidas por los organismos autorizados por la CNBV para tal efecto, pueden ser vetadas o perder dicho carácter, si existe algún cambio de criterio por la autoridad correspondiente.

Por lo anterior, es que consideramos prudente que, en el corto tiempo las disposiciones contenidas en la NA-V-2, se incorporasen a la Ley de Sociedades de Inversión o en alguna Circular que al respecto emita la CNBV.

#### 4.2. PROPUESTA DE LINEAMIENTOS A OBSERVAR POR EL CONTRALOR NORMATIVO DE UNA SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

##### 4.2.1. ESTRUCTURA CORPORATIVA DE LA SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Sobre este punto, consideramos que el Contralor Normativo de la operadora deberá analizar, por lo menos, los siguientes documentos e información:

1. Instrumento público constitutivo de la sociedad operadora, verificando que los estatutos sociales sean acordes al marco jurídico aplicable, así como la aprobación respectiva de la CNBV, y la inscripción correspondiente en el Registro Público de Comercio del domicilio social;
2. Instrumentos públicos en que consten las reformas a los estatutos sociales, verificando los mismos aspectos señalados en el apartado anterior;
3. Libros sociales, revisando la existencia y actualización de los siguientes:
  - Libro de actas de asambleas de la Sociedad;
  - Libro de actas de sesiones del consejo de administración;



- Libro de registro de acciones; y
  - Libro de variaciones de capital.
4. Capital social y tenencia accionaria señalando, tanto el monto del capital social autorizado y del suscrito y pagado, como la relación de sus accionistas y su tenencia en el haber social.
  5. Integración del consejo de administración, así como del órgano de vigilancia.

#### 4.2.2. ESTRUCTURA CORPORATIVA DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN A LAS QUE LA OPERADORA BRINDA LOS SERVICIOS DE ADMINISTRACIÓN Y DISTRIBUCIÓN DE ACCIONES

Con relación a este punto, la labor del Contralor Normativo debe avocarse a realizar un análisis de la información y documentación de cada una de las sociedades de inversión contemplando, como mínimo, lo señalado en el apartado anterior para la operadora, con la variante de que respecto al apartado de la integración del consejo de administración, debe observarse que dicho órgano de cada sociedad de inversión cuente con el mínimo de consejeros independientes señalados en el artículo 12, fracción X de la LSI.

#### 4.2.3. RELACIONES CONTRACTUALES CON LA CLIENTELA INVERSIONISTA

Al respecto, estimamos que el Contralor Normativo deberá avocarse al análisis de los documentos, información y registros que se enlistan a continuación:

1. Modelo de contrato de intermediación bursátil que utiliza la operadora para documentar las relaciones jurídicas con su clientela inversionista;

2. Prospecto de información al público inversionista de las sociedades de inversión a las que les presten servicios, mismo que deberá cumplir con los requisitos estipulados en el artículo 9º de la LSI, y verificando que se cumpla con lo establecido en dicho prospecto;
3. Estados de cuenta, mismos que deberán contener la información a que alude el artículo 10 de la LSI;
4. Expedientes de la clientela, para lo cual se propone la realización de una inspección física de expedientes de clientes, integrados durante el período en revisión, mediante un sistema aleatorio, consultando la base de datos que al efecto deberá tener la operadora, en la que sea posible establecer con claridad, el número de contratos aperturados y cancelados en los períodos que se estime conveniente; y
5. Reportes de las reclamaciones de los clientes, en los cuales se deberá especificar el nombre del cliente, la razón de la reclamación, así como el grado de avance en la solución de la controversia respectiva.

#### 4.2.4. OBSERVANCIA DE LA LEY DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN, DE LA LEY DEL MERCADO DE VALORES, Y DEMÁS ORDENAMIENTOS JURÍDICOS APLICABLES, CUANDO INVOLUCREN CONTINGENCIAS SIGNIFICATIVAS PARA LA OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

En este apartado, el programa de trabajo se deberá enfocar a los siguientes puntos:

- Señalamiento de los procedimientos que aseguren tanto el cumplimiento de la normatividad externa e interna aplicable, como el conocimiento oportuno de los incumplimientos a la misma;
- Análisis de los oficios correspondientes a requerimientos o apercibimientos que giren las autoridades a la operadora o sus

administradas, así como el avance en el cumplimiento de lo solicitado por dichas autoridades;

- Elaboración de los manuales de cumplimiento y de conducta, con orientación a garantizar la operación eficiente de la operadora y la protección de los intereses del público inversionista, así como a evitar todo tipo de operaciones que impliquen conflictos de interés y el uso indebido de información privilegiada, de conformidad con las medidas que al efecto estime prudente girar;
- Revisión, cuando menos en forma anual, de los manuales de políticas y procedimientos operativos para certificar, que incluyen los controles que permitan cumplir con los requisitos legales aplicables y demás elementos que se consideren procedentes, así como verificar su cumplimiento; y
- Recomendación e implementación de los procedimientos de supervisión, control y evaluación de conformidad con la normatividad aplicable.

#### 4.2.5. RELACIONES JURÍDICAS DE LA OPERADORA CON LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN A LAS QUE PRESTE SERVICIOS

Consideramos que en este punto, el plan de trabajo del Contralor Normativo debe concentrarse en la revisión de los contratos de prestación de servicios administrativos entre la operadora y las sociedades de inversión a las que brinde dicho servicio así como, en su caso, de los contratos de distribución e, incluso, de valuación de acciones, ya sea que la sociedad operadora esté autorizada a prestar dicho servicio, o que lo contrate por cuenta de las sociedades de inversión que administre, con alguna de las sociedades valuadoras que existan en el mercado.

#### 4.2.6. INFORMACIÓN DE PROCEDIMIENTOS CONTENCIOSOS QUE INVOLUCREN A LA SOCIEDAD OPERADORA O A LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN A LAS QUE PRESTE SERVICIOS

En este apartado estimamos que, la labor del Contralor Normativo se podría encauzar a la manifestación pormenorizada de los procedimientos contenciosos en los que se encuentren involucradas ya sea la operadora o las sociedades de inversión con las que tiene relación.

El punto en comento, pudiera basarse en los informes que de cada procedimiento lleve el área jurídica de la operadora o, en su caso, del dictamen de los abogados externos responsables de los procedimientos.

#### 4.2.7. RELACIONES JURÍDICAS DE LA SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN CON OTRAS INSTITUCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO

Esta sección, se dedicará a analizar la documentación e información con que cuente la sociedad operadora, para respaldar las diferentes relaciones jurídicas, ya sea por disposición legal o por acuerdos de voluntades, que haya establecido con otros entes del sistema financiero, entre las que enunciativa y no limitativamente, podemos señalar:

- Secretaría de Hacienda y Crédito Público;
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores;
- Comisión Nacional para la Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros; y
- Instituciones que presten, en su caso, los servicios de valuación, calificación, proveeduría de precios y depósito, y custodia de

acciones y valores a las sociedades de inversión que sean administradas por la sociedad operadora.

#### 4.2.8. INFORMACIÓN DE CARÁCTER LABORAL DE LA OPERADORA

En este rubro, los esfuerzos del Contralor Normativo se encauzarán principalmente a la verificación de la existencia y, en su caso, elaboración, revisión, análisis y mejora de los siguientes documentos:

- Reglamento interior de trabajo y su registro.
- Contratos de trabajo y expedientes que contengan la documentación comprobatoria del cumplimiento de las obligaciones patronales de la institución.

Paralelamente, el Contralor Normativo deberá cerciorarse del cumplimiento de las siguientes medidas:

- Que el personal reciba actualización respecto de la normatividad aplicable a su campo de actividad, lo cual deberá realizarse al menos en forma anual;
- Que el personal cuente con el material y la información relacionada con leyes, reglamentos y políticas aplicables a las unidades de operación o áreas de negocio; y
- Que se asegure a los integrantes de las diversas áreas de la operadora en materia normativa y de documentación de sanas prácticas.

#### 4.2.9. INFORMACIÓN SOBRE LOS PODERES Y FACULTADES OTORGADOS POR LA SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDAD DE INVERSIÓN

La operadora y las sociedades por ella administradas, deberán documentar el nombramiento de sus funcionarios para celebrar operaciones con el público

inversionista, para lo cual el Contralor Normativo deberá encargarse de verificar la existencia de los instrumentos públicos correspondientes, mismos que deberán contar con la inscripción ante el Registro Público de Comercio correspondiente, así como la existencia de la autorización respectiva que al efecto deberá emitir la CNBV.

#### 4.2.10. DERECHOS DE PROPIEDAD INTELECTUAL

En este apartado, el Contralor Normativo deberá verificar la existencia de los manuales de cumplimiento y de conducta con que debe contar la operadora, mismos que además de apegarse a la normatividad aplicable, estimamos prudente sean inscritos ante el Instituto Nacional del Derecho de Autor.

Adicionalmente, en materia de propiedad industrial, el Contralor Normativo deberá cerciorarse de la gestión y, en su caso, obtención de los registros correspondientes a los signos distintivos de la operadora, ya sea que se trate de marcas en sus distintas clases, nombres o avisos comerciales, ante el Instituto Mexicano de la Propiedad Industrial.

#### 4.2.11. VERIFICACIÓN DE LOS SISTEMAS ESTABLECIDOS PARA EL CUMPLIMIENTO DE LAS OBLIGACIONES JURÍDICAS DE NATURALEZA FISCAL, DERIVADAS DE ACTIVIDADES PROPIAS DE LA SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Al respecto, estimamos que sobre el particular el Contralor Normativo debe verificar los sistemas que la operadora tenga establecidos para el cumplimiento de las obligaciones fiscales, derivadas de la realización de las actividades que le son propias, para lo cual, deberá analizar los dictámenes de los auditores internos y externos enfocándose, al menos, en la información y declaraciones referentes a las siguientes cuestiones:

1. Impuesto Sobre la Renta:

1.1. Revisión del tratamiento fiscal de los valores colocados en el mercado por la operadora de sociedades de inversión en su carácter de mediador;

1.2. Procedimiento para la determinación de pagos provisionales enterados; y

1.3. Régimen de retenciones observado con respecto a los rendimientos por los valores colocados en el mercado por la operadora.

2. Impuesto al Valor Agregado.

Procedimientos seguidos en la deducción del Impuesto al Valor Agregado trasladado a la operadora de sociedades de inversión.

3. Código Fiscal de la Federación.

Revisión de los requisitos que debe reunir la documentación comprobatoria expedida por la operadora de sociedades de inversión;

Revisión de los requisitos que debe reunir la documentación utilizada por la operadora de sociedades de inversión, para efectos de deducciones del Impuesto Sobre la Renta; y

Revisión de los avisos dados a las autoridades fiscales.

4. Formas de pago de contribuciones ante autoridades.

Presentación de la documentación requerida en las disposiciones fiscales aplicables al caso; y

Presentación y puesta a disposición de las autoridades fiscales de las cantidades correspondientes.

#### 4.2.12. INFORMACIÓN SOBRE ACTIVOS IMPORTANTES POR SU MONTO

En este apartado, el Contralor Normativo deberá verificar cuáles son los principales activos con los que cuenta la operadora, analizando la documentación que soporte su propiedad o valor, considerando de suma importancia que dicha revisión se enfoque, al menos, a los siguientes aspectos:

- Inmuebles de los cuales sea propietaria la operadora, así como los títulos de propiedad respectivos, verificando su inscripción ante el Registro Público de la Propiedad que corresponda;
- Equipo de cómputo propiedad de la operadora, incluyéndola existencia de la licencia de los programas informáticos que la misma emplee en sus labores;
- Equipo de transporte propiedad de la sociedad operadora; y
- Mobiliario que la operadora posea tanto en sus oficinas principales como en sus sucursales.

#### 4.2.13. OBSERVACIONES Y RECOMENDACIONES A LA OPERADORA

Es factible que, en el ejercicio de sus funciones, el Contralor Normativo detecte cuestiones en las que no se esté dando cumplimiento cabal a las disposiciones legales aplicables o con los manuales de operación y de conducta de la operadora, por lo que, al respecto, deberá emitir todas aquéllas observaciones o recomendaciones que estime pertinentes, para salvaguardar en todo momento tanto los intereses de la operadora a la que brinda sus servicios, como los del público inversionista.



## CONCLUSIONES

**PRIMERA.** En las economías europeas se dio la aparición de los primeros antecedentes directos de las sociedades de inversión, teniendo su génesis e el Reino Unido y, con posterioridad, en los Países Bajos y otras economías de la Europa Occidental, permitiendo el incremento y diversificación de las inversiones de capitales en dichos mercados.

**SEGUNDA.** A finales del siglo XIX, se dio el surgimiento de las sociedades de inversión en los Estados Unidos de América, y tras las contingencias económicas que se presentaron durante los primeros años del siglo XX en los mercados financieros internacionales, gradualmente adquirieron gran importancia para la captación de inversiones en el mercado norteamericano, lo que redituó en su adopción en otros mercados, tanto consolidados, como emergentes.

**TERCERA.** Es a principios de la segunda mitad del siglo XX, que se da formalmente el surgimiento de las sociedades de inversión en nuestro país, con la creación de la “Ley que Establece el Régimen de las Sociedades de Inversión”, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 4 de enero de 1951, siendo la primera legislación que pretendió abordar algunas cuestiones inherentes a este tipo de sociedad, pero no contenía bases para distinguirlas de otras sociedades que manejaban una cartera de valores no especializada.

**CUARTA.** Con las diversas leyes de sociedades de inversión, de 1954, 1955 y 1985, así como con sus respectivas reformas, gradualmente se va configurando una regulación más adecuada para dichas empresas, así como para sus órganos y entidades relacionadas, lo que permite que en el mercado nacional se empiece a dar un mayor interés por las operaciones de las sociedades de inversión.

**QUINTA.** Las sociedades de inversión, así como las operadoras que les prestan servicios, por cuanto a su régimen social, deberán observar obligatoriamente las disposiciones de la Ley General de Sociedades Mercantiles, principalmente las referentes al régimen general previsto en esa disposición, conjuntamente con las disposiciones aplicables a las sociedades anónimas y, en su caso, a las sociedades de capital variable.

**SEXTA.** Las sociedades de inversión y las sociedades operadoras de sociedades de inversión, son parte fundamental del mercado de valores, entendiéndose por éste al conjunto de normas y participantes (emisores, intermediarios, inversionistas y otros agentes económicos) que tiene como objeto permitir el proceso de emisión, colocación, distribución e intermediación de los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores. Dicho mercado puede subdividirse en mercado primario y mercado secundario.

**SÉPTIMA.** Las sociedades de inversión son sociedades anónimas en las que sus accionistas aportan el capital que se les exija y los incrementos que deseen, con la finalidad de obtener las ganancias que pudieran corresponderles al momento de vender una parte o la totalidad de sus acciones, provenientes de la compraventa de valores y documentos que con el capital colectivo realicen esas personas morales por cuenta de ellos.

**OCTAVA.** Las sociedades operadoras de sociedades de inversión, son aquellas sociedades anónimas en las que los socios realizan aportaciones con la finalidad de ofrecer a las sociedades de inversión el servicio de administración, así como de distribución y compra de las acciones de las mismas, obteniendo por dichas actividades, un margen de ganancia o utilidad.

**NOVENA.** Dentro del marco legal del sistema financiero mexicano, se prevé la posibilidad de que existan organismos autorregulatorios de las actividades y entes

de dicho sistema, dándosele tal carácter a las bolsas de valores, las contrapartes centrales, y las asociaciones gremiales de intermediarios del mercado de valores y prestadores de servicios vinculados al mercado de valores, reconocidos por la CNBV, los cuales estarán sujetos, por lo que se refiere al cumplimiento de las normas autorregulatorias que expidan, a la supervisión y vigilancia de la CNBV, quien tendrá la facultad de veto sobre dichas normas.

**DÉCIMA.** La Ley de Sociedades de Inversión vigente en nuestro país, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 4 de junio del 2001, establece la regulación específica de las sociedades de inversión que se constituyan con la finalidad de participar del sistema financiero mexicano, así como el de las entidades que les presten servicios.

**DÉCIMA PRIMERA.** El Contralor Normativo de una sociedad operadora de sociedades de inversión, es la persona física encargada de establecer los procedimientos para que la sociedad operadora cumpla con la normatividad externa e interna aplicable, proponer al consejo de administración el establecimiento de medidas para prevenir conflictos de interés, y asegurar la adecuada observancia del prospecto de información de las sociedades de inversión a las que la operadora les preste servicios.

**DÉCIMA SEGUNDA.** Dentro de los organismos autorregulatorios señalados en el artículo 125 de la LMV vigente hasta el 27 de junio del 2006, y del artículo 228 de la nueva LMV vigente a partir del 28 de junio del 2006, se encuentra la Asociación Nacional de Intermediarios Bursátiles, A.C., quien cuenta con facultades reconocidas para emitir disposiciones autorregulatorias para el mercado de valores y sus participantes, de observancia obligatoria, encontrándose entre ellas la Norma de Autorregulación Serie V, Número 2 (NA-V-2), relacionada con sociedades operadoras de sociedades de inversión y su contralor normativo.

**DÉCIMA TERCERA.** La NA-V-2 de la AMIB, establece que el programa de trabajo del Contralor Normativo de cada sociedad operadora de sociedades de inversión, deberá contemplar las actividades de las que será responsable dicho profesional, determinar las áreas primordiales en que pretenda actuar en el ejercicio correspondiente, establecer los recursos humanos y materiales que requiera durante el ejercicio de sus funciones, las áreas de la operadora que deban auxiliarle, y los mecanismos y procedimientos que utilizará en su labor.

**DÉCIMA CUARTA.** Es prudente que en el corto plazo, las disposiciones contenidas en la NA-V-2, emitida por la AMIB, se incorporasen a la Ley de Sociedades de Inversión o en alguna disposición de carácter general (conocida en el argot como circular) que al respecto emita la CNBV.

**DÉCIMA QUINTA.** Como resultado de este trabajo, proponemos que el plan de trabajo del Contralor Normativo de una sociedad operadora de sociedades de inversión, debe abarcar de forma integral el análisis de la estructura corporativa de la operadora y de las sociedades de inversión a las que le preste servicios, incluyendo la documentación que soporte dicha prestación de servicios; las relaciones contractuales tanto con la clientela inversionista, como con las demás instituciones del sistema financiero; la observancia del marco legal que le es aplicable a la operadora, junto con los procedimientos judiciales o extrajudiciales en que se encuentre involucrada; la información de su personal, ya sean empleados, colaboradores o representantes de la misma; los derechos patrimoniales de los que la operadora sea titular; y el cumplimiento de las obligaciones fiscales que le sean aplicables.

**DÉCIMA SEXTA.** La función del Contralor Normativo de las sociedades operadoras de sociedades de inversión, contribuye en la prevención de situaciones que pudieran afectar a los clientes y accionistas de las sociedades de inversión, a las que la operadora les prestan los servicios que señalan los artículos 32 y 33 de la Ley de Sociedades de Inversión, en beneficio de todos los participantes del mercado bursátil, principalmente de los pequeños y medianos inversionistas.

## **FUENTES:**

### **I.- BIBLIOGRÁFICAS.**

- 1.- ACADEMIA MEXICANA DE DERECHO BURSÁTIL, A.C. "Notas Sobre Sociedades de Inversión", Ed. Fiscal y Laboral, México, 1992.
- 2.- ACOSTA ROMERO, Miguel. "Nuevo Derecho Bancario", 9ª. Ed., Ed. Porrúa, México, 2003.
- 3.- ACOSTA ROMERO, Miguel. "Tratado de Sociedades Mercantiles con Énfasis en la Sociedad Anónima", 2ª ed., Ed. Porrúa, México, 2004.
- 4.- ANDERSEN, Arthur. "Diccionario de Economía y Negocios", Ed. Espasa Siglo XXI, España, 1999.
- 5.- BARANDIARÁN, Rafael. "Diccionario de Términos Financieros", Ed. Trillas, México, 2000.
- 6.- BARRERA GRAF, Jorge. "Instituciones de Derecho Mercantil, Generalidades. Derecho de la Empresa. Sociedades", 5ª. Ed., Ed. Porrúa, México, 2003.
- 7.- CARVALLO YÁNEZ, Erick. "Nuevo Derecho Bancario y Bursátil Mexicano". 6ª. Ed., Ed. Porrúa, México, 2003.
- 8.- CARVALLO YÁNEZ, Erick. "Tratado de Derecho Bursátil." 3ª. Ed., Ed. Porrúa, México, 2001.
- 9.- CASTRILLÓN Y LUNA, Víctor M. "Contratos Mercantiles", Ed. Porrúa, México, 2002.

- 10.- CASTRILLÓN Y LUNA, Víctor M. "Sociedades Mercantiles", Ed. Porrúa, México, 2003.
- 11.- CASTRILLÓN Y LUNA, Víctor M., "Títulos Mercantiles", Porrúa, México
- 12.- CERVANTES AHUMADA, Raúl. "Derecho Mercantil", 2ª. Ed., Ed. Porrúa, México, 2002.
- 13.- DÁVALOS MEJÍA, L. Carlos José. "Títulos y operaciones de crédito", 3ª Ed., Ed. Porrúa, México, 2004.
- 14.- DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús. "Tratado de Derecho Bancario y Bursátil. (dos tomos)", 3ª Ed., Ed. Porrúa, México, 2000.
- 15.- DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús. "Tratado de Derecho Bancario y Bursátil (dos tomos)", 4ª. Ed., Ed. Porrúa, México, 2002.
- 16.- DE LA GARZA, Sergio Francisco. "Derecho Financiero Mexicano", 17ª ed., Porrúa, México, 1992.
- 17.- DE PINA VARA, Rafael. "Derecho Mercantil Mexicano", 28ª. Ed., Ed. Porrúa, México, 2002.
- 18.- DÍAZ BRAVO, Arturo. "Contratos mercantiles", 6ª. Ed., Oxford University Press, México. 1997.
- 19.- DÍAZ BRAVO, Arturo. "Derecho Mercantil", Ed. Iure, México, 2002.
- 20.- ETCHEVERRY, Raúl Aníbal. "Derecho Comercial y Económico", Ed. Astrea, Buenos Aires, 1988.

- 21.- FABOZZI, Frank J., MODIGLIANI, Franco, et. al. "Mercados e Instituciones Financieras", Ed. Prentice Hall Hispanoamericana, México, 1996.
- 22.- GALINDO SIFUENTES, Ernesto. "Derecho Mercantil", Ed. Porrúa, México, 2004.
- 23.- GARCÍA RENDÓN, Manuel. "Sociedades Mercantiles", 2ª. Ed., Ed. Oxford University Press, México, 2002.
- 24.- GARCÍA RODRÍGUEZ, Salvador. "Derecho Mercantil", 7ª. Ed., Ed. Porrúa, México, 2003.
- 25.- GHERSI, Carlos Alberto. "Contratos Civiles y Comerciales, Tomo I", Ed. Astrea, Buenos Aires, 1998.
- 26.- GÓMEZ GORDOA, José. "Títulos de Crédito", 8ª ed., Ed. Porrúa, México, 2003.
- 27.- HEGEWISCH DÍAZ INFANTE, Fernando. "Derecho Financiero Mexicano. Instituciones del Sistema Financiero Mexicano", 2ª Ed., Ed. Porrúa, México, 1999.
- 28.- IBARRA HERNÁNDEZ, Armando. "Diccionario Bancario y Bursátil", 2ª. Ed., Ed. Porrúa, México, 2000.
- 29.- IGARTÚA ARAIZA, Octavio. "Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano", 3ª. Ed., Ed. Porrúa, México, 2001.
- 30.- IGARTÚA ARAIZA, Octavio. "Sociedades de Inversión. Expectativas y Realidades", Academia de Derecho Bursátil, México, 1980.



- 31.- LAGUNILLA IÑÁRRITU, Alfredo. "Las sociedades de inversión. Panorama internacional, el caso de México", Fondo de Inversiones Rentables Mexicanas (FIRME), México, 1969.
- 32.- MANTILLA MOLINA, Roberto L. "Derecho Mercantil", 29ª ed., Ed. Porrúa, México, 1998.
- 33.- MASCHERONI, Fernando H. "Sociedades Anónimas", 3ª. Ed., Editorial Universidad, Buenos Aires, 1993.
- 34.- QUINTANA ADRIANO, Elvia Arcelia. "Ciencia del Derecho Mercantil". Ed. Porrúa, México, 2002.
- 35.- QUINTANA ADRIANO, Elvia Argelia (coord.). "Diccionario de Derecho Mercantil", Ed. Porrúa, México, 2000.
- 36.- RUIZ TORRES, Humberto Enrique. "Derecho Bancario", Ed. Oxford University Press, México, 2003.
- 37.- SÁNCHEZ CALERO, Fernando, et al. "Instituciones de Derecho Mercantil", Ed. Mcgraw-Hill, España, 1993.
- 38.- SARIÑANA OLAVARRÍA, Enrique. "Derecho Mercantil", Ed. Trillas, México, 1999.
- 39.- UNIVERSIDAD PANAMERICANA. "Material del 1er. Foro de Derecho Financiero. Análisis de las Reformas del año 2005 a las Diversas Leyes del Sistema Financiero Mexicano", Universidad Panamericana, México, 2006.
- 40.- URBANO SALERNO, Marcelo. "Contratos Civiles y Comerciales", Ed. Oxford University Press, México, 2002.

- 41.- VÁSQUEZ DEL MERCADO, Óscar. "Contratos Mercantiles", 12ª Ed., Porrúa, México, 2003.
- 42.- VEGA RODRÍGUEZ, Francisco J. "Sociedades de Inversión 2", Grupo Editorial León, México, 1998.

## **II.- LEGISLACIÓN**

- 43.- Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos; México, 2003.
- 44.- Código de Comercio; México, 2003.
- 45.- Ley del Mercado de Valores; publicada en el Diario Oficial de la Federación el 2 de enero de 1975.
- 46.- Ley del Mercado de Valores, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 30 de diciembre del 2005.
- 47.- Ley de Sociedades Mercantiles; México, 2003.
- 48.- Ley de Sociedades de Inversión; México, derogada el 4 de junio 2001.
- 49.- Ley de Sociedades de Inversión; México, 2003.
- 50.- Circular 10-138 emitida por la Comisión Nacional de Valores (actualmente Comisión Nacional Bancaria y de Valores), que contiene las disposiciones de carácter general relativas al programa de Auditoría Legal Externa de las Casas de Bolsa; México, 1990.

### III.- SITIOS CONSULTADOS EN LA RED MUNDIAL (INTERNET)

51.- <http://www.amib.org.mx>

52.- <http://www.banxico.org.mx>

53.- <http://www.bmv.com.mx>

54.- <http://www.bolsasymercados.com.es>

55.- <http://www.cema.edu.ar>

56.- <http://www.cnbv.gob.mx>

57.- <http://www.cnmv.es>

58.- <http://www.condusef.gob.mx>

59.- <http://www.diputados.gob.mx>

60.- <http://www.juridicas.unam.mx>

61.- <http://www.legalia.com>

62.- [http://www.svs.cl/sitio/html/legisl\\_normativa/f\\_legis.html](http://www.svs.cl/sitio/html/legisl_normativa/f_legis.html)

63.- <http://www.sugeval.fi.cr>