



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

**SOCIEDAD ANÓNIMA PROMOTORA DE INVERSIÓN COMO
VEHICULO FINANCIERO DEL CAPITAL DE RIESGO EN MÉXICO**
TESÍS

**QUE PARA OPTAR POR EL GRADO DE:
LICENCIADO EN DERECHO**

PRESENTA:
HUMBERTO EMILIANO NICOLÁS CABALLERO

TUTOR
RAÚL LEMUS CARRILLO

CIUDAD DE MÉXICO, MAYO DE 2016.



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.

AGRADECIMIENTOS

A la Universidad Nacional Autónoma de México, por ser el motor de desarrollo del país a lo largo de su historia, y brindarme la posibilidad de una educación profesional.

A mi familia, Humberto, Pilar y Alejandra. Que con su ejemplo y cariño me han dado las mejores lecciones de vida, que definen al hombre que soy hoy día.

Al Dr. Raúl Lemus Carrillo, por brindarme la posibilidad de guiar esta tesis, brindándome siempre consejos y sabiduría en pro del proyecto.

A mis amigos Alejandro, Adrián, Carlos, Donaji, Emilio, Irving, Jorge, Julio Cesar, José Pablo y Raúl.

Y en especial a Oscar y Rubén. Porque sé que siempre van a estar ahí.

INTRODUCCIÓN.....5

ÍNDICE

1. Capital de Riesgo.

1.1. Nociones básicas del capital de riesgo.....	6
1.1.1. Definición y características básicas.	
1.1.2. Representante del capital de riesgo y sus habilidades personales.	
1.1.3. Posibles ganancias.	
1.2. Antecedentes del capital de riesgo.....	14
1.2.1. Estados Unidos de América.	
1.2.2. Inglaterra.	
1.2.3. México.	
1.3. Etapas del capital de riesgo.....	22
1.3.1. Capital semilla (<i>Seed capital</i>).	
1.3.2. Capital de arranque (<i>Start up capital</i>).	
1.3.3. Financiamiento en etapa temprana (<i>Early stage finance</i>).	
1.3.4. Financiamiento en segunda etapa (<i>Second round finance</i>).	
1.3.5. Capital de Expansión (<i>Expansion capital</i>).	
1.3.6. <i>Managements Buy Outs & Managements Buy Ins</i> .	
1.3.7. <i>Mezzanine Finance</i> .	
1.4. Importancia de la colocación del capital de riesgo.....	33
1.4.1. Importancia.	
1.4.2. Actualidad.	

2. Sociedad Anónima.

2.1. Empresa.....	37
2.1.1. Evolución histórica de la empresa.	
2.1.2. Conformación de la empresa moderna.	
2.1.3. Tipos de empresa.	
2.1.4. Empresa dentro del positivo mexicano.	
2.2. Sociedades mercantiles en general.....	42
2.2.1. Personalidad jurídica y definición.	
2.2.2. Diferentes tipos de sociedades mercantiles dentro de la Ley.	
2.2.3. Clasificación.	

2.2.4.	Requisitos para la constitución de una sociedad mercantil.	
2.2.5.	Tipos de responsabilidad de los socios.	
2.2.6.	Sociedades irregulares.	
2.2.7.	Fondos de reserva.	
2.2.8.	Fusión, transformación y escisión.	
2.3.	Sociedad Anónima.....	57
2.3.1.	Importancia de la existencia y definición.	
2.3.2.	Fundación de la sociedad anónima y requisitos.	
2.3.3.	La acción.	
2.3.4.	Derechos de los accionistas.	
2.3.5.	Administración de la sociedad.	
2.3.6.	Vigilancia de la sociedad.	
2.3.7.	Asambleas de los accionistas.	
3.	<u>Sociedad Anónima Bursátil y el Mercado de Valores.</u>	
3.1.	Sociedad anónima bursátil.....	72
3.1.1.	Importancia de su existencia y definición.	
3.1.2.	Derechos de los accionistas.	
3.1.3.	Administración de la sociedad (gobierno corporativo).	
3.1.4.	Vigilancia de la sociedad.	
3.1.5.	Asambleas de los accionistas.	
3.2.	Mercado de Valores.....	86
3.2.1.	Conceptos básicos y definición.	
3.2.2.	Antecedentes.	
3.2.3.	Funcionamiento de Wall Street.	
3.2.4.	Nasdaq	
3.2.5.	Mercado de capitales.	
3.2.6.	Principales bolsas de valores mundiales.	
3.3.	Mercado de Valores en México.....	94
3.3.1.	Antecedentes.	
3.3.2.	Conformación y funcionamiento.	
3.3.3.	Valores que circulan en el mercado mexicano.	
3.3.4.	Sistema financiero mexicano.	
4.	<u>Las Sociedades Anónimas Promotoras de Inversión en México.</u>	

4.1. Características.....	110
4.1.1. Origen.	
4.1.2. Definición.	
4.1.3. Derechos corporativos especiales.	
4.1.4. Importancia.	
4.1.5. Reforma del 10 de enero de 2014.	
4.2. ¿Son un Fracaso este tipo de Sociedades?.....	126
4.3. Propuesta.....	130
<u>CONCLUSIONES</u>	132
<u>BILBIOGRAFÍA, NORMATIVIDAD USADA Y PÁGINAS DE INTERNET CONSULTADAS</u>	134

INTRODUCCIÓN

Uno de los principales objetivos del gobierno mexicano en los últimos años ha sido impulsar el crecimiento y fortalecimiento del sistema financiero mexicano, pero para poder cumplir dicha meta se necesita que el gobierno lleve a cabo una serie de acciones que trabajen paralelamente entre ellas, una de estas acciones fue la publicación de una nueva Ley del Mercado de Valores la cual entro en vigor en el año 2006.

Entre una de las tantas novedades que se incluyeron en esta moderna Ley del Mercado de Valores era la incorporación de tres nuevas sociedades mercantiles en el derecho positivo mexicano, éstas al encontrarse reguladas dentro de la ley bursátil y no en la legislación mercantil hacen evidente que pertenecen al sector financiero, y corresponden a la sociedad anónima promotora de inversión, la sociedad anónima promotora de inversión bursátil y la sociedad anónima bursátil respectivamente.

Como mencioné, el motivo de creación de estas sociedades es el fortalecimiento del sistema financiero, sin embargo cada sociedad cumple un rol distinto, específicamente el objetivo de creación de la sociedad anónima promotora de inversión es contar con la estructura legal idónea para que los inversionistas a través del capital de riesgo inyecten fondos en empresas mexicanas que tengan gran potencial de desarrollo. Y esto solo sucederá si cuentan con una figura legal que le brinde todas las certezas jurídicas necesarias para llevar a cabo estas operaciones.

Es menester en este trabajo, el estudio jurídico y la evaluación del desempeño de la sociedad anónima promotora de inversión desde su incorporación en el derecho positivo mexicano hasta hoy día, tomando en consideración las otros dos sociedades financieras restantes, ya que se encuentran concatenadas la una detrás de la otra. Sería un error hablar exclusivamente de una sola sociedad de este tipo sin mencionar las otras, debido a que no se entendería el proceso completo por el que fueron creadas, el cual consiste en engrosar las filas del mercado mexicano

de valores, y en consecuencia crezca la economía mexicana a través de la creación de mayor empleo formal.

Este trabajo se dividirá en cuatro capítulos. El primero explicará el capital de riesgo, entendido como el motor de impulso de este tipo de sociedades mercantiles, así como su clasificación e importancia del mismo. El segundo y tercer capítulos contendrán lo referente a la sociedad anónima así como a la sociedad anónima bursátil respectivamente, entendido como el antes y el después de la sociedad anónima promotora de inversión, de donde viene y a donde va.

En el cuarto capítulo se hará una detallada mención de las características de la sociedad anónima promotora de inversión, haciendo especial énfasis en los derechos corporativos especiales incluidos en los artículos 13 y 16 de la Ley del Mercado de Valores, los cuales la dotan de una flexibilidad muy característica, así como de la importancia de creación de la misma. Una vez analizado lo anterior, se podrá determinar si es el vehículo legal apropiado para los inversionistas del capital de riesgo, ya que prácticamente debe ser un traje hecho a la medida de los mismos. Para finalizar el capítulo haré mención una serie de propuestas para mejorar dicha figura.

CAPITULO 1. CAPITAL DE RIESGO

1.1 NOCIONES BÁSICAS

Es necesario señalar que esta unidad al ser de corte económico no se hará mención del término jurídico sociedad anónima, mucho menos del de sociedad anónima promotora de inversión, que aún es más especializado, bastará para la comprensión de este tema con el vocablo empresa. Haciendo esta aclaración empezaré con la explicación del tema.

¿Qué es el capital? La Real Academia Española en su versión de página electrónica tiene varias acepciones para este término, sin embargo, el que incumbe a este trabajo es el significado económico, que dice lo siguiente: “Factor de producción constituido por inmuebles, maquinaria o instalaciones de cualquier género, que, en colaboración con otros factores, principalmente el trabajo, se destina a la producción de bienes.”¹

¿Qué es riesgo?: “Contingencia o proximidad de un daño o cada una de las contingencias que pueden ser objeto de un contrato de seguro.”²

Se debe hacer la aclaración que el vocablo “riesgo” fue el primer término con el que se dio a conocer este contrato, debido a la naturaleza del mismo, ya que las probabilidades que tenía el inversionista de fracasar eran altas, pero recientemente el Banco Interamericano de Desarrollo propuso que se cambiará este término por el de Capital Emprendedor, con la finalidad de atraer más inversionistas, alejando todas las connotaciones negativas que implicaba el usar la palabra “riesgo”, tratando también de usar un vocablo más adecuado para las pretensiones de la misma en la actualidad, también es conocido en algunas economías como capital emprendedor.³

Una vez que se entiende el significado de los vocablos, y los distintos nombres cómo se le conoce a través del orbe, explicaré de la manera más sencilla este término en conjunto, y es con la siguiente palabra: financiamiento, es decir, aportación del

¹ www.rae.es

² Loc. Cit.

³ Sin buscar ser obsoletos, en esta obra se usará el término capital de riesgo por considerarlo el tradicional y más adecuado para este tipo de inversión.

dinero necesario para una empresa o sufragar los gastos de una actividad. El sustentante se queda con la primera definición, grosso modo, una de las formas de la amplia baraja de posibilidades con las que cuenta la actual empresa para hacerse llegar de recursos, es decir, capitalizarse.

¿Cuáles son los motivos por los que una empresa tiene la necesidad de hacerse de recursos líquidos? La empresa en ocasiones enfrenta situaciones en las que se ha quedado sin flujo de efectivo por diversos factores, puede ser la baja de acciones, el bajo rendimiento de la empresa en periodos recientes, o simplemente el estancamiento de la economía en la que se envuelve; para solventar este tipo de situaciones existen diversos financiamientos a los cuales puede recurrir la empresa para resolver su situación. Pero se debe aclarar que no es la única razón por la cual una empresa puede recurrir a los financiamientos, al contrario de las situaciones planteadas previamente, la empresa puede tener estados financieros sanos, y no tener necesidad de pedir recursos para solventar necesidades urgentes, pero ese impulso positivo que tiene lo puede aprovechar para hacerse una empresa más grande expandiendo sus horizontes, y para poder expandirlos necesita ese financiamiento.

Ahora que mencioné los motivos por los cuales una empresa necesita hacerse de recursos, es menester mencionar que existen dos formas básicas en las que puede hacerse de recursos, la primera y más común es recurrir a una deuda, la segunda y un poco más laboriosa es obteniendo capital fresco.

La primera opción se caracteriza por ser un crédito en el cual la empresa se obliga a cumplir con un plazo de vencimiento fijo, generalmente a corto plazo y por lo regular se caracteriza por ser un pasivo dentro de los estados financieros. Al contrario, el segundo, es la formación de capital fresco fijo, a través de la llegada de nuevos accionistas, modificando la estructura accionaria, lo cual lo hace un poco más complejo a la obtención de deuda, entre sus características se encuentra que no tiene fecha de vencimiento, generalmente es de largo plazo y los inversionistas tendrán participación en la sociedad, ya que pasarán a ser accionistas de la misma. Se requiere una mayor atención a este tipo de participación por parte de los

inversionistas, ya que su inversión aportada correrá la misma suerte que corra la empresa en sí, una buena administración de la empresa es lo que sacará a flote este tipo de inversión.

Existen entre estos dos tipos de financiamiento una infinidad de diferencias, sin embargo, para este material es indispensable enfocarse en que la primera forma explicada previamente de obtener recursos consiste en el mero cumplimiento de una obligación que se pactará en determinado tiempo y forma. Y la segunda va más allá del cumplimiento de una deuda, ya que el inversionista pasará a formar parte de los accionistas y con ello todo lo que conlleva las responsabilidades de ser dueño de capital.

El capital de riesgo no es más que una simple capitalización de la empresa, eso sí, con características especiales, las cuales se tratarán a continuación, pero es esencial entender la naturaleza de esta figura.

Para finalizar por capitalización debemos entender la entrada de todo tipo de recursos y que va a impactar directamente, sin querer ser redundantes, en la variación del capital. Con el objetivo de financiar sus proyectos ya sean a corto, mediano o largo plazo.

1.1.1 Definición y características básicas

El Dr. Neil Cross, un *Senior Executive* con figura 3i, de uno de los más grandes y largos capitales de una empresa especializada en capital de riesgo en Inglaterra, y además expresidente de la Asociación Europea de Capital de Riesgo describe al Capital de Riesgo de la siguiente manera:

“The provision of risk bearing capital, usually in the form of a participation in equity, to companies with high grow potential. In addition, the venture capital company provides some value added in the form of management advice and contribution to overall strategy. The relatively high risks for the venture capitalists are compensated

*by the possibility of high return, usually through substantial capital gains in the medium term”.*⁴

Que se traduce como suministrar capital a una empresa para compartir el riesgo, usualmente en forma de participación accionaria, pero cabe señalar que es aplicable exclusivamente para empresas que cuentan con el potencial de una gran expansión. Además, el capital de riesgo provee ese valor agregado de contar con una buena administración en la empresa y contar con un plan de negocios adecuado. El gran riesgo para los inversionistas del capital de riesgo se solventa con la posibilidad de grandes ganancias en el mediano plazo.

Se van añadiendo características nuevas a la definición. Es esencial hacer énfasis en que no todas las empresas cuentan con la posibilidad de ser valoradas para ser susceptibles de capital de riesgo, en la actualidad las empresas que se usan para este tipo de inversiones pertenecen a ramos financieros, tecnología o biotecnología. Sectores que se encuentran en pleno desarrollo y que al inyectar el capital de desarrollo cuentan con una gran potencial de éxito en el mercado.

Otra definición es la que apareció en el periódico del banco central de Inglaterra (*Bank of England Quarterly Bulletin* de 1984), es menos teórica y mucho más práctica, ya que se enfoca en el objetivo de la actividad y deja a un lado sus características, es la siguiente:

*“An activity by which investors support entrepreneurial talent with finance and business skills to exploit market opportunities and thus obtain long term capital gains.”*⁵

Se indica lo siguiente, actividad por medio de la cual los inversionistas financian el talento emprendedor y habilidad de negocios para explotar el mercado, obteniendo grandes ganancias de capital en el largo plazo.

Además se debe añadir como se dijo, que los inversionistas en el capital de riesgo pasan a ser accionistas de la empresa, que por lo general inyectan del 20 al 49 %

⁴ BOVAIRD, Chris. Introduction To Venture Capital Finance. Pitman. Great Britain. 1st Edition 1990, Pag. 3

⁵ Ibíd. Pág. 3-4

de dinero de la empresa en la cual van a invertir, por lo cual se convertirán, generalmente en accionistas minoritarios de dicho ente; es necesario mencionar que este tipo de empresas deben contar con derechos corporativos especiales que protejan a los accionistas minoritarios, los cuales se estudiarán con mucho detenimiento en la siguiente unidad, por el momento, debemos quedarnos con la idea del porcentaje del que se vuelven dueños.

Con esta segunda definición se clarifica el panorama, y de ambas definiciones en el capital de riesgo se puede desprender las siguientes características:

- Financiamiento de capital.
- Requiere una administración comprometida e involucrada con el día a día de la empresa.
- Otorga grandes ganancias a través del crecimiento de capital.
- Paciencia.⁶

Se puede concluir que estas características podrían ser los elementos básicos para su existencia, pero en los siguientes puntos mencionaré otras características con la intención de profundizar más, y tener una noción mucho mayor del capital de riesgo.

Cabe señalar que el alcance de la definición de capital de riesgo varía entre áreas geográficas. En Estados Unidos de América, el término capital de riesgo se suele reservar a las operaciones privadas de adquisición de títulos en empresas en sus primeras fases de desarrollo, excluyendo las operaciones de *buy-out* que se explicaran más adelante. La Asociación Nacional de Capital de Riesgo de Estados Unidos de América define capital de riesgo como: “dinero facilitado por profesionales que invierten junto con la dirección en empresas jóvenes, de crecimiento rápido y que tienen el potencial para convertirse en empresas generadoras de riqueza. Capital de riesgo es una importante fuente de capital para empresas en fase de *start-up*.”⁷

⁶ Loc. Cit.

⁷ SECO BENEDICTO, Maite. Capital Riesgo y Financiación Pymes. Colección EOI Empresas. 1ª Edición, España 2008. Pág. 28

La definición de capital de riesgo en Europa sigue, sin embargo, unas pautas más amplias, incluyendo las etapas tardías de maduración de la empresa dentro del mismo término, a diferencia del usado en Estados Unidos de América, que se limita exclusivamente a considerar capital de riesgo como una inversión, pero solo en las primeras fases, la asociación que aglutina este tipo de capital en Europa, y que citamos previamente, indican que sería más apropiado usar la expresión genérica capital privado (*private equity*), ya que las inversiones a partir de los años ochenta se han centrado en operaciones *buy-out* y en etapas más avanzadas de desarrollo en la empresa, dado los pobres resultados y los largos plazos que se produjeron en inversiones en etapas tempranas, en años anteriores. Con lo cual la expresión capital privado resulta más adecuada, debido a que la mayoría de los financiamientos se hacen en etapas tardías donde el riesgo de fracaso es mínimo, evitando el rechazo a los aspectos de riesgo implícitos en la acepción restringida de la actividad.

Una vez mencionado las diferentes acepciones que se le pueden dar al capital de riesgo según su estado geográfico, también estimo importante conocer la definición del siguiente concepto, que están directamente relacionadas con el tema: “*Angel Investors* o Inversores ángeles, son agentes individuales con posibilidades para proveer capital a un negocio nuevo, a cambio de poseerlo en algún porcentaje. A diferencia del Capital emprendedor o de riesgo, en este caso, según el nombre que se le gusta dar, no se maneja un fondo colectivo propiamente, sino que pueden organizarse en redes o grupos de inversionistas ángel para compartir información o compartir su inversión en capital.”⁸

1.1.2 Representante del capital de riesgo y sus habilidades personales

Por último y no por eso menos importante, los expertos hacen especial énfasis en un factor determinante para que este tipo de empresas obtengan el éxito augurado, y estoy hablando de los factores “personas” y “habilidades”. Es crucial, que la persona que va a representar al capital de riesgo frente a la empresa con posible

⁸ HERNANDEZ PERALES. Norma A. Capital Privado y Emprendedor en México. Instituto Mexicano de Ejecutivo de Finanzas, A.C. 1ª Edición. 2011. Pág. 46

potencial de crecimiento, cuente con habilidades sociales desarrolladas. Ya que por lo general tanto el representante como el emprendedor suelen ser egoístas por naturaleza, uno por ser representante de un gran capital de inversión y otro por tener la habilidad de la creación e invención, así que es tarea del representante encontrar la forma para ir desarrollando ese vínculo en donde no sea visto como un persona ajena al proyecto, sino un experto que viene a aportar su conocimiento y mantener motivado en el día a día a el personal de la empresa, cosechando la idea de que ahora son un equipo en el cual ambos deben ganar.

Por eso la persona representante es indispensable que además de ser experto en temas corporativos, económicos, financieros y administrativos, cuente con esta habilidad social que lo catapulte como un líder el cual inspire confianza y respeto en su nuevo lugar de trabajo. Entendiendo que la llave del éxito está determinada en este rubro.

Siguiendo con la actividad que realizará el representante del capital de riesgo, los expertos se preguntan hasta qué punto es benéfico que se involucren en la administración de la empresa y toma de decisiones. A continuación, enlistaré las ventajas y desventajas de una gestión activa y meticulosa del representante en la empresa:

Ventajas	Desventajas
<ul style="list-style-type: none"> • No se limita a ser gestión activa, sino más bien pro activa, en la cual el administrador podrá tomar decisiones para evitar dificultades. • Si cuenta con conocimientos financieros podrá aportar su experiencia al inversionista en estas áreas. 	<ul style="list-style-type: none"> • Al representante se le puede generar conflicto de intereses entre el capital que representa y la nueva empresa a la que trabaja. • El empresario pueda sentirse limitado y su desempeño no sea el adecuado al sentirse incómodo.

<ul style="list-style-type: none">• A través de sus contactos y experiencia, puede encontrar formas de financiamiento adicionales.	
--	--

Considero que la decisión a la que lleguen los representantes del capital de riesgo y los emprendedores en cuanto al nivel de involucramiento que tendrá el representante en la administración, será una de las decisiones más importantes para que se tenga el éxito proyectado, contar con una persona que cumpla con todos las habilidades sociales, más las técnicas y profesionales es complicado, sin embargo, considero que en caso de que se tenga a la persona que cumpla con el perfil siempre será benéfico una gestión pro activa. En el caso de que no se tenga a la persona indicada lo mejor será mantenerse un poco apartado ya que entonces los conflictos de intereses empezarán a surgir, y esto mermará en el cumplimiento de los objetivos.

1.1.3 Posibles ganancias

Visto el capital de riesgo como una inversión, debe producir ganancias, las cuales se calculan que oscilan alrededor en un retorno del 40% por año del capital invertido. En general no se puede calcular el verdadero porcentaje que generan las ganancias por este tipo de inversión debido a que la mayoría son empresas privadas las cuales manejan con mucha confidencialidad los números y balances de los fondos.

Sin embargo, los analistas financieros consideran que pronosticar un porcentaje de retorno de ganancias es muy arriesgado, debido a que no todas las situaciones son las mismas y va variando dependiendo cada situación en específico, lo que sí se puede asegurar es que tener paciencia y dejar que madure la inversión elevará altamente las posibilidades de éxito, aproximadamente de entre 20 y 30 %, además de tomar los siguientes factores en consideración:

- Previo análisis objetivo;

- Análisis financiero hecho con mucha sensatez;
- Diversificación en la inversión;
- Reclutar a personal con experiencia y debidamente calificado, y
- Situaciones externas favorables.

Tener la virtud de esperar a que madure entre dos y cinco años, más sumado el último factor de las situaciones externas hace que la inversión sea probablemente un éxito. Para ejemplificar y clarificar el último rubro enlistado, se puede mencionar que el gobierno dé ventajas fiscales para este tipo de inversiones, que la inflación se mantenga estable, así como la economía del país donde se está llevando a cabo la inversión crezca.

Sin embargo, suponiendo que todas estas situaciones se llegarán a cumplir, augurar el éxito puede ser un arma de doble filo, ya que las situaciones son particulares y depende de la empresa y país en específico, pero los expertos consideran que de un total de 10 inversiones de capital de riesgo, solos dos van a tener las ganancias máximas esperadas, seis cumplirán de manera regular lo proyectado y dos fracasaran. Este esquema es conocido como la regla 2: 6: 2 del capital de riesgo.

1.2 ANTECEDENTES DEL CAPITAL DE RIESGO

Remontarnos al origen de esta figura es un punto clave para una mayor comprensión del tema, además de determinar cómo ha evolucionado a través del paso del tiempo para saber el cómo empezó, el por qué y si ha cambiado en la actualidad.

En la literatura sobre capital de riesgo se citan antecedentes lejanos. Algunos autores señalan a la reina Isabel la Católica de España como la primera empresaria de capital de riesgo, al financiar el descubrimiento y exploración de América por parte de Cristóbal Colón, también es mencionado Gutenberg a quien se le atribuyó recibir dinero ajeno en 1450 para financiar su proyecto de construir la imprenta.

No se puede determinar con certeza si estos hechos figuran como los primeros antecedentes o no del capital de riesgo, pero si podemos asegurar que como actividad financiera en forma organizada tiene sus primeros antecedentes en los

mercados financieros más desarrollados, siendo Estados Unidos de América e Inglaterra las primordiales economías donde tuvo su nacimiento, y por consecuencia un mayor auge debido a lo avanzado de sus sistemas, ya que constantemente se busca nuevas formas de desarrollo e inversión.

Por esta razón, se considera fundamental hacer mención de los orígenes de esta figura en los países previamente mencionados, así como su nacimiento en el Sistema Financiero Mexicano. No se debe dejar de mencionar que sean los únicos países en los cuales ha tenido un desarrollo significativo, ya que países como Israel, España, Chile y Brasil también han tenido un gran avance y aportación al tema. Pero por cuestión de espacio y tiempo sería casi imposible hacer mención de todos, nos limitaremos a los señalados inicialmente por ser los de mayor importancia a nivel mundial.

1.2.1 Estados Unidos de América

Para la explicación de este antecedente se usará como guía lo expuesto por la autora Maite Seco Benedicto en su obra titulada Capital Riesgo y Financiamiento Pymes debido a su gran claridad en la explicación del tema.

El capital de riesgo, en su forma organizada, como actividad financiera dedicada a la promoción de pequeñas y medianas empresas mediante la toma de participación de su capital de forma temporal, tiene su cuna en Estados Unidos. En 1946 fue creada la primera firma moderna de capital de riesgo, *American Research and Development (ARD)*, por personas cercanas al *Massachusetts Institute of Technology (MIT)*, la Universidad de Harvard y hombres de negocios. La principal inversión de ARD fue *Digital Equipment Corporation*.⁹

La administración se le confió a George F. Diriot, profesor de la Universidad de Harvard, y el objetivo del nuevo fondo era incrementar los estándares de vida de los ciudadanos estadounidenses mediante el impulso de nuevas empresas que crearan empleos y riqueza, y esto solo se lograría si los rendimientos del fondo eran suficientemente atractivos para asegurar su viabilidad. El fondo logró obtener 5

⁹ SECO BENEDICTO, Maite. Óp. Cit. Pág. 23

millones de dólares mediante una oferta pública (el primer fondo de responsabilidad limitada surgió hasta 1958).¹⁰

El siguiente esfuerzo por crear una nueva estructura de financiamiento lo encabezó el gobierno federal en 1958 mediante la creación del programa *Small Business Investment Companies (SBIC's)*. Los legisladores estadounidenses buscaban reducir el déficit de financiamiento que tenían los emprendedores para desarrollar sus ideas y empresas; al mismo tiempo, no creían que la tarea de seleccionar y monitorear a estas empresas correspondiere a personas del gobierno, por lo que hicieron sinergia con el sector privado.¹¹

Este programa fue ampliamente criticado por sus pobres resultados, pero sentó las bases de instituciones de capital privado que se establecieron principalmente en California (*Sillicon Valley*) y Massachusetts (*Route 128*). El SBIC continúa vigente en los Estados Unidos, sin embargo, la industria de capital privado se ha desarrollado en los últimos años al margen del programa debido a los procedimientos tan burocráticos que involucra y las restricciones que presenta.¹²

En décadas más recientes, la aparición de dos instituciones también favoreció el desarrollo de la actividad. En 1971 se creó el mercado *National Association of Securities Dealers Automated Quotation (NASDAQ)*, especializado en la cotización de empresas de base tecnológica. En Estados Unidos, más de 3000 empresas han salido a cotización en mercados organizados en los últimos veinticinco años. En 1973, se creó la *National Venture Capital Association (NVCA)* para promover el desarrollo del capital de riesgo, y entre sus logros deben mencionarse la elaboración de estadísticas e informes del sector en Estados Unidos.

En los años ochenta, se observa en Estados Unidos un cierto proceso de cambio de la innovación tecnológica y de trasvase del empuje empresarial de la costa este hacia la costa oeste. Entre los años ochenta y noventa, empresas hoy consolidadas

¹⁰ HERNANDEZ PERALES. Norma A. Óp. Cit. Pág. 46

¹¹ *Ibíd.* Pág. 47

¹² *Loc. Cit.*

en el mercado tecnológico como Apple Computers, Cisco Systems y Sun Microsystems, entre otras, fueron financiadas a través del capital de riesgo.

1.2.2 Inglaterra

Un patrón similar de desarrollo se puede apreciar en el nacimiento de capital privado en Inglaterra, segundo país en cuanto tamaño actual de la Industria. En 1945, líderes políticos y financieros fundaron Industrial Commercial Finance Corporation (ICFC) con la misión de proveer financiamiento de largo plazo a pequeñas y medianas empresas y de esta forma impulsar la recuperación económica.

La nueva organización fue financiada por el Banco de Inglaterra y otros 5 bancos, quienes aportaron en su conjunto 10 millones de libras. ICFC encabezó un esfuerzo para concientizar a los pequeños negocios familiares sobre la importancia de utilizar los mercados accionarios para financiar su crecimiento, así como de reducir el costo de emisión de acciones en 50%. En 1987 ICFC se convertiría en 3i (investors and industry), que actualmente es una de las empresas de capital privado más importante del mundo, con oficinas en 12 países y activos cercanos a los 13 mil millones de libras.¹³

1.2.3 México

Para hacer un recuento de los antecedentes en México, tomé como base la obra de la autora Rocío Haydee Robles Peiro denominada Capital de Riesgo, debido a que dentro de ella hace un magnífico recuento de la aplicación del capital de riesgo en México.

Una de las dificultades por las que México ha enfrentado carencia del desarrollo de esta industria, versa sobre la imposibilidad de las pequeñas y medianas empresas de obtener recursos para poder tener un mayor crecimiento y competitividad. Sin embargo, eso no quiere decir que no existan antecedentes, ni que no se haya hecho el intento por catapultar esta industria.

¹³ Ibíd. pág. 47

Los primeros antecedentes de la introducción del capital de riesgo en el sistema financiero mexicano se pueden reflejar a través de las sociedades anónimas llamadas Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS) y de los fondos de capital privado constituidos bajo leyes extranjeras, en segunda instancia se puede tener a los vehículos financieros nombrados CKD'S que también han promovido el uso de este tipo de capital. Estas tres figuras serán estudiadas a continuación, y constituyen la base para nuestro tema.

Las SINCAS fueron el vehículo mexicano de inversión de capital de riesgo, cuyo objetivo principal es contribuir al financiamiento de la actividad productiva en México, invirtiendo capital en las empresas que requieran recursos a mediano y largo plazo. Ello, siempre que generen actividad económica, industrial, comercial o de servicios en el país, o sus bienes y servicios tengan un grado de integración de insumos nacionales de cuando menos el 30%.

Las SINCAS son sociedades anónimas de capital variable, autorizadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, que tienen por objeto la adquisición de acciones o partes sociales, obligaciones y bonos a cargo a cargos de empresas que requieran de recursos a mediano y largo plazo, con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas del capital social de las propias SINCAS entre el público inversionista, o entre otros inversionistas calificados.

En el año de 1987 se tiene registro de que inició en operación la primera SINCA, para el siguiente año se tiene registrado que ya se encontraban en operación doce, para el año de 1993 noventa SINCAS contaban con la autorización de la CNBV, de las cuales solo 58 se encontraba en operación. Sin embargo, a partir de la crisis financiera de 1994-1995, el número de SINCAS disminuyó, en virtud de que la mayoría de ellas eran subsidiarias de instituciones de banca múltiple. Al finalizar julio de 2005, existían solo veintitrés SINCAS, cuyos inversionistas participantes apenas sumaban doscientos seis accionistas. Dichas SINCAS tenían invertidos \$3,024,245,000 pesos en acciones de Empresas Promovidas, de los cuales el 40.55% correspondía a las inversiones de una sola SINCA, contando ésta con sólo

cuatro accionistas. Es decir, cuatro personas mantienen casi la mitad de las inversiones en capital de riesgo efectuadas por las SINCAS.

Actualmente sólo dos empresas que iniciaron a través de la SINCA se mantienen en la Bolsa Mexicana de Valores, la primera es PROCORP constituida en el año de 1986, y la segunda es Grupo Vasconia, S.A.B, que inicialmente se llamaba Aluminio S.A., la cual tuvo un sin número de transformaciones y fusiones, pero que en el año de 1990 fueron compradas por la empresa Unión de Capitales, S.A. Sociedad de Inversión de Capitales (UNICA), la cual institucionaliza a Grupo Vasconia, S.A.B., por lo que entra de lleno tanto a la competencia nacional como a la internacional de manera exitosa, iniciando así una reconversión vertical con miras al año 2000.

Expertos tratan de analizar el porqué del fracaso en este tipo de sociedades, considerando múltiples factores que influyeron, concluyendo que los siguientes contribuyeron al no desarrollo de este tipo de sociedades en México.

1. Crisis financiera mexicana de 1994-1995.
2. Exceso de regulación, es decir, al encontrarse regulados y supervisados directamente por la CNBV eran demasiados los requisitos que debían cumplir. Fomentando la burocracia para la operación de estas sociedades, desalentando a los inversionistas.
3. La figura no contaba con esquemas concretos de salida y por tanto, no era del interés de inversionistas extranjeros, sean privados o institucionales como son los fondos de pensiones, fundaciones, compañías de seguros, grupos financieros internacionales, familias, que son la principal fuente de fondeo internacional de capital privado y capital emprendedor.
4. Falta de incentivos fiscales para la motivación al inversionista a meter su dinero a este tipo de inversión.

Al principio mencioné que los fondos de capital privado extranjeros formaban parte de la historia del desarrollo del capital privado en México, esto en virtud de que en México no existía un vehículo apropiado para el capital de riesgo, el sector privado tuvo que recurrir a leyes extranjeras. La estructura más utilizada en México para constituir y operar este tipo de fondos es la figura de Limited Partnership de Quebec,

Canadá. Esta figura extranjera ha contribuido de manera significativa en la industria de capital de riesgo mexicana; por ejemplo, tan solo los Limited Partnership que promovían NAFIN en 2004, tenían comprometidos USD \$976,000,000, lo cual superaba por más de tres veces los recursos que las SINCAS tenían invertido en acciones de empresas promovidas.

Estos tipos de fondos funcionan administrados a través de un General Partner o Administrador General, el cual debía acreditar total experiencia, y podía o no participar dentro de estos fondos, y se caracterizaba por ser un contrato a través del cual se conformaba un patrimonio a través de los socios, en el cual no se tenía una personalidad jurídica reconocida. Para finalizar estos tipos de fondos contaban con una mayor flexibilidad para operar que las SINCAS al ser entes privados, lo cual podía ser un aliciente o no para los inversionistas, debido a que algunos consideraban que la falta de regulación para constituirse era sinónimo de no tener certeza jurídica y otros lo veían como un nicho de oportunidades para diversificar sus inversiones.

Lo que sí se puede asegurar es que la falta de regulación mexicana en este tipo de fondos a la larga acarrearían muchos problemas debido a que cualquier supuesto en el cual no se llegará al supuesto ideal, se deberían homologar las leyes mexicanas trayendo un problema más grande. Haciéndolo un producto costoso y con un riesgo elevado de fracasar. Esto provoca que no sea en definitiva el vehículo ideal para manejar el capital de riesgo en México.

El gobierno mexicano para facilitar el financiamiento a los nuevos proyectos de emprendimientos ha sido la emisión de la nueva regulación, se publicó el 4 de agosto de 2009 la Circular Consar 15-23 que permite a los fondos de pensión (Afores) a invertir a través de los Certificados de Capital de Desarrollo (CKDS). Este vehículo de inversión ha servido como catalizador para el nacimiento de nuevos fondos.

Los CKDS son títulos o valores fiduciarios de largo plazo, emitidos por un fideicomiso, el cual una empresa le cede activos que generan rendimientos variables, están destinados para el financiamiento de uno o más proyectos,

mediante la adquisición de una o varias empresas promovidas, principalmente en sectores como el de la infraestructura, inmobiliarios, minería, proyectos de capital privado y proyectos tecnológicos.

Los rendimientos de este tipo de certificados son variables y dependen de los resultados de cada uno de los proyectos de inversión, no pagan intereses ni garantizan el pago del capital principal. Se diferencia de las acciones ya que los CKDS si tienen vencimiento (entre 10 y 30 años) y eres socio capitalista pero con la diferencia que es a través de un título fiduciario.

Los CKDS se pueden clasificar en dos tipos:

1. TIPO A.- Recursos de levantamiento de capital, dirigidos a inversiones, estas pueden ser en una variedad de proyectos, por ejemplo los CKDS de capital privado.
2. TIPO B.- Recursos de levantamiento de capital destinados a un solo proyecto, el cual es conocido por los inversionistas. Los proyectos específicos de infraestructura son ejemplos de CKDS tipo B.

Los CKDS tipo A son los que interesan a este estudio. A pesar de la apertura para las Afores para poder invertir en este tipo de instrumentos financieros, el presidente de la Comisión Nacional del Sistema para el Ahorro del Retiro, Carlos Ramírez, en entrevista para CNN Expansión, declaró que hace falta una regulación más clara y una mayor oferta de productos para que las Afores coloquen una mayor cantidad de activos en instrumentos de mayor plazo, y tener así mayor diversificación y rendimientos en sus portafolios, coincidieron expertos que participaron en el 10° Summit de Capital Privado en México. La menor emisión de CKDS es reflejo de la poca oferta de vehículos de largo plazo a la que se refiere Ramírez. En 2014 se emitieron siete, mientras que en 2012 la oferta fue de nueve certificados.¹⁴

Con la apertura para la inversión de las Afores en este tipo de capitales, es cierto que se abre una pequeña brecha a través de la cual se puede fomentar el desarrollo del mismo, pero también es cierto que todavía no es suficiente debido a que los

¹⁴ <http://www.cnnexpansion.com/mi-dinero/2015/03/26/afores-reducen-inversion-en-ckds>

montos que tienen para invertir aún se encuentran limitados. Como se asegura en el párrafo anterior, es cuestión de tiempo para que se liberen estos candados que limitan la cantidad de dinero que pueden invertir las Afores en los fondos de capital de riesgo y en consecuencia, se tenga una expansión tanto de estos vehículos financieros como del capital privado.¹⁵

Para finalizar es necesario mencionar que existe una Asociación Mexicana de Capital Privado, que viene operando desde los primeros años del siglo XXI en territorio nacional, la cual concentra 75 de los 140 administradores de fondo existentes. Y se tiene registrado que levantaron 2,125 millones de dólares tan sólo en los primeros cuatro meses del año recién terminado. Aquí se encuentra concentrado el dinero de los inversionistas más importantes de México.¹⁶

Los inversionistas buscan a los administradores de estos fondos de capital de riesgo porque ofrecen rendimientos de entre 20 y 25% al año con relativamente bajo riesgo. Una inversión en la Bolsa Mexicana de Valores puede dar rendimientos anuales de casi 10% en el mismo periodo, pero con un mayor riesgo, publica la revista Expansión en su nuevo número que circula a partir del 5 de junio de 2015.¹⁷ Por lo cual se convierten en una atractiva forma de invertir.

1.3 ETAPAS DEL CAPITAL DE RIESGO

En el primer punto de esta unidad se desarrolló al capital de riesgo como una sola masa de inversión a través de la cual se podían obtener redituables ganancias con un riesgo elevado en un periodo largo de tiempo, aunque esta frase es del todo cierta, también se puede argumentar que los capitales de riesgo no actúan, mucho menos se desenvuelven de la misma forma, ya que éstos también se dividen en ramos y especialidades distintas. Dependiendo de la rama o especialidad a la que se dediquen tendrán su propia forma de invertir.

¹⁵ Cfr. ROBLES PEIRO, Rocío Haydee CAPITAL DE RIESGO, LA ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO PARA MICRO, PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESAS. Editorial Porrúa, México 2005. 1ª Edición. Pág. 42-55.

¹⁶ <http://www.cnnexpansion.com/negocios/2015/05/28/el-capital-emergente>

¹⁷ <http://www.cnnexpansion.com/negocios/2015/05/28/el-capital-emergente>

Previamente se había mencionado que los capitales de riesgo se dividían por ramos, esta aseveración es cierta, ya que actualmente existen infinidad de ramos en los que se necesitan empresas, por mencionar algunos podemos decir que las finanzas, el ramo inmobiliario, desarrollo de softwares y aplicaciones, tecnología y biotecnología son de los más llamativos y recurridos. Sin embargo, en este punto se estudiarán las etapas de maduración en las que se puede encontrar la empresa seleccionada por el capital de riesgo y cómo influye esto para su posible inversión.

El supuesto ideal sería seguir un protocolo que te dictara los pasos a seguir para invertir en el capital de riesgo, pero la realidad indica que cada situación en específico deberá ser tratada con detenimiento ya que las circunstancias siempre van a ser distintas. Desde los factores externos como la recesión económica, la inflación, el desarrollo de la economía y los incentivos fiscales que otorga cada país son ejemplos de los factores externos. Así como los internos en cada empresa, como el capital con el que cuentan y el desarrollo del producto a comercializar son ejemplos de lo que venimos explicando.

Existen dos formas de clasificación en torno a la maduración de los capitales de riesgo, la forma norteamericana y la europea. Se estudiará la clasificación europea por considerarla más completa y precisa; está dividida en tres principales etapas, que a su vez estas contienen siete sub etapas del capital de riesgo con respecto a su ciclo de vida, es decir, la etapa de maduración en la que se encuentra la empresa. Y van desde el nacimiento de la empresa hasta la última etapa en la que se convierte en una empresa pública y tiene financiamiento bursátil. Podemos afirmar que mientras la empresa se encuentre en una etapa de menor maduración siempre será mayor el riesgo que corra la inversión, no todos los capitales de riesgo están dispuestos asumir dicho riesgo, algunos solo invierten en etapas avanzadas de maduración. Se enlistan las etapas identificadas:

- **Primera Etapa.**
 1. Capital Semilla (*Seed Capital*).
 2. Capital de Arranque (*Start Up Capital*).
- **Segunda Etapa.**

3. Etapa de Primer Financiamiento (*Early Stage Finance*).
4. Segunda Fase de Financiamiento (*Second Round Finance*).
5. Capital para la Expansión (*Expansion Capital*).
- **Tercera etapa.**
6. Gestiones Buy-Outs & Buy-Ins (*Management Buy-outs and Buy-ins*).
7. *Mezzanine Finance*.¹⁸

A continuación, tomando como referencia el método usado en la obra del autor inglés Chris Bovaird citada previamente, consistente en explicar la definición y características de cada una de las distintas etapas, explicaré el siguiente mencionando que una es consecución de su previa, no por esto se quiere decir que todo capital de riesgo deba empezar desde la primera etapa. Como veremos a continuación, algunas empresas ya se encuentran en etapas más avanzadas por su simple naturaleza, sin embargo, una vez que es identificada dentro de una etapa si es necesario que para seguir creciendo siga el orden mencionado.

1.3.1 Capital semilla (*seed capital*)

Es la primera etapa del capital de riesgo y como su nombre lo indica, literalmente hay que remontarnos a la idea de sembrar una idea o un concepto con el objetivo de que éste pueda prosperar en el futuro con el debido cuidado.

La Asociación Europea de Capital de Riesgo lo define de la siguiente manera:

La financiación para el desarrollo inicial del producto o como el capital aportado al emprendedor para que pueda comprobar la viabilidad de este para que sea calificado si puede pasar a la siguiente etapa de financiación.¹⁹

Enfatizar en la idea de que en esta etapa aún no se ha desarrollado un producto o concepto en concreto, simplemente se tiene una idea que si es desarrollada tiene amplias posibilidades de tener éxito, para que esta pueda ser desarrollada y llevarla a la realidad es necesario este capital de inversión. Se calcula que se deben esperar

¹⁸ BOVAIRD, Chris. Óp. Cit. Pág. 31

¹⁹ Ibid. Pág. 34. “*The financing of the initial product development or the capital provided to an entrepreneur to prove the feasibility of a project and qualify for start-up capital.*”

aproximadamente entre siete y diez años que se inicia la inversión en el capital de riesgo para que esta pueda llegar a germinar.

Por lo complejo de la situación, y por la casi siempre nula experiencia de los jóvenes emprendedores en temas financieros y empresariales, es común que recurran a otro tipo de financiamientos, por lo general a los tradicionales, estamos hablando de créditos o préstamos de corte público o privado. Generalmente son pocos los emprendedores que tienen acceso a este tipo de financiamiento durante esta etapa.

Las características de esta etapa son las siguientes:

- La ausencia de un producto listo para comercializarse.
- La ausencia de un equipo profesional de administración.
- Un producto o proceso que aún se encuentra en desarrollo o investigación.²⁰

Factores que hay que tomar en consideración es que dentro de esta etapa la cantidad que se necesita de dinero es poca, pero se compensa con el número de horas humanas de trabajo que se requieren ya que es una etapa de mucho trabajo de análisis e investigación, lo cual requiere mucha paciencia por parte de los inversionistas, por lo cual no la convierte en una etapa tan atractiva, sumándole que el riesgo que asumen es basto y el tiempo de realización tardará todavía más, en consecuencia, las ganancias tardarán bastante tiempo, y no todos los inversionistas están dispuestos a esperar tanto tiempo.

Pero no todo son puntos negativos, se debe destacar que en esta etapa al no encontrarse desarrollada del todo, no se sabe con certeza el alcance que pueda tener, en este punto el inversionista puede aprovechar y negociar adquiriendo una mayor parte de las ganancias por el hecho de haber estado desde un principio.

Se concluye que si se tiene una idea sólida, con el debido estudio y análisis que la sustente, y además que el inversionista cuente con los recursos y tiempo es una espléndida forma de invertir, por supuesto, que en la mayoría de las situaciones no

²⁰ Ibid. Pág. 36

se encuentra este escenario, así que la evaluación del capital de riesgo será la mayoría de las ocasiones negativa hacia este tipo de inversiones.

1.3.2 Capital de arranque (*start up capital*)

Esta etapa corresponde a la segunda fase del ciclo de vida del capital de desarrollo, puede ser que venga de la etapa previa o simplemente la empresa que se encuentra desarrollando el producto ya se encontraba en esta situación.

Se distingue de la primera etapa, ya que el concepto del producto prácticamente está finalizado o muy cerca de estarlo, además de que toda la investigación y análisis de la idea del concepto ya se encuentra terminada, así que ya se puede distinguir con claridad el producto que se va a comercializar. Sin embargo, ahora el reto para los inversionistas se traduce a materializar la idea en algo concreto.

Así mismo, la Asociación Europea de Capital de Riesgo lo define de la siguiente manera:

El capital requerido para el desarrollo del producto, la publicidad inicial de este, así como el establecimiento de instalaciones.²¹

Las características de esta etapa son las siguientes:

- Establecimiento de una empresa, eligiendo la forma social que se considere pertinente.
- Establecer parte del personal de administración.
- Desarrollo de un plan de negocios, así como el prototipo del producto completamente finalizado.
- Ausencia de un libro donde se registre la contabilidad.²²

Cabe mencionar que en esta etapa el tiempo de espera para que los inversionistas puedan obtener ganancias versa entre los 6 y 8 años. Un poco menos que la etapa anterior, aunque sigue siendo un tiempo bastante considerable.

²¹ Ibid. Pág. 37. "*Capital needed to finance the product development, initial marketing and the establishment of product facilities.*"

²² Ibid. Pág. 38

A pesar de que el producto final ya se tiene desarrollado, así como los conceptos finales sustentados con los estudios y análisis hecho, este tipo de etapas sigue siendo una de las menos recurridas por los inversionistas del capital de riesgo por el hecho de el tiempo sigue siendo considerable, así como los riesgos siguen siendo prácticamente los mismos que de la primera etapa. Los inversionistas no se caracterizan por tener paciencia a la hora de elegir.

Al igual que en la primera etapa, los jóvenes emprendedores recurren a los métodos tradicionales de financiamiento.

1.3.3 Etapa de primer financiamiento (*early stage finance*)

Al pasar las primeras dos etapas del ciclo, el riesgo para los inversionistas empieza a disminuir, lo cual se traduce en un mayor interés por parte de estos en esta etapa y las dos siguientes, por el hecho de que ya se tiene un equipo de administración en completa operación, así como una gama de productos ya finalizados, más importante aún ya se tiene definido el área comercial donde se van a distribuir este tipo de productos, que es algo esencial para el éxito comercial, ya que si un producto no está enfocado correctamente, su fracaso es prácticamente inevitable.

La Asociación Europea de Capital de Riesgo lo define de la siguiente manera como el financiamiento otorgado a empresas que han completado el proceso de desarrollo de un producto y necesitan recursos para poder empezar a comercializarlo, así como para la fabricación en serie. Se estima que dentro de esta etapa aún no se empezarán a generar ganancias.²³

Las características de esta etapa son las siguientes:

- Mínimos o nulos ingresos.
- Flujo de efectivo y ganancias en números rojos.
- Un reducido grupo, pero con muchas ganas de trabajar, de administradores que se caracterizan por ser jóvenes emprendedores con estudios

²³ Ibid. Pág. 40. "*Finance provided to companies that have completed the product development stage and require further funds to initiate commercial manufacturing and sales. They will not yet be generating profit.*"

especializados que los respaldan pero con nula experiencia en el desarrollo de empresas.

- Pequeña expectativa de posibles ingresos y crecimiento de ganancias.²⁴

El horizonte de tiempo promedio para la realización de este proyecto partiendo desde esta etapa estriba entre los 4 y 6 años. Lo cual reduce un poco el tiempo pero aún sigue siendo un factor a considerar.

Esta etapa cuenta con dos factores fundamentales que la hacen de mayor confianza y menos riesgosa para los inversionistas, nos referimos a que ya se cuenta establecido un pequeño grupo de administración en operación, así como la existencia de un producto que se puede comercializar. Y en esta etapa resulta fundamental la inversión del capital de riesgo para que pueda tener un crecimiento exponencial la empresa y el producto a comercializar pueda tener una fuerte presencia, debido a que en esta etapa las sumas de dinero que ya se necesitan son fuertes cantidades de dinero que difícilmente se van a conseguir por medios tradicionales de crédito debido a sus fuertes políticas para hacer préstamos.

Aún y con lo mencionado al inicio de este punto, existe el riesgo para los inversionistas de fracasar en esta inversión debido a que la empresa aun no empieza a generar ganancias, entonces la apuesta sigue siendo considerablemente riesgosa, ya que puede suceder que el producto obtenga la debida presencia en el mercado pero su producto al ser novedoso corre el riesgo de no ser aceptado por el público y no tenga el impacto pronosticado.

1.3.4 Segundo financiamiento (*second round finance*)

Como su nombre lo indica, esta etapa se puede entender como una empresa que ya cuenta con un producto establecido y, que además ya se encuentra comercializándolo, también ya cuenta con un equipo de administración sólido y bien definido, que está en busca de un asociado que le inyecte capital para poder seguir en expansión.

²⁴ Loc. Cit.

Este asociado que está buscando la empresa debe contar con un sólido capital que pueda invertir, balances financieros estables y además tener una gran paciencia, ya que los resultados de su inversión son reflejados a mediano plazo.

La misma asociación lo define como financiamiento para continuar creciendo, y se traduce como proveer de capital a una empresa que en ocasión previa ha recurrido a capitalizarse por medios externos, pero que sus necesidades financieras han seguido expandiéndose y necesitan de otra segunda capitalización.²⁵

Esta segunda capitalización, y en ocasiones hasta una tercera, llegan derivado de que el producto comercializado en sus primeras ventas ha superado las expectativas que se habían pronosticado, quedando rebasado la producción por la venta. Entonces la empresa debe tomar la decisión que necesita una fuerte suma de dinero para poder hacer frente a la demanda requerida.

Las características de esta fase son las siguientes:

- Un producto completamente desarrollado en el Mercado.
- Equipo completo de administración en plenas funciones.
- Ganancias de las ventas generadas provienen de la venta de más de un producto.²⁶

El tiempo aproximado en el que se estima se puede reflejar la realización de esta inversión se calcula que oscila debe ser menor a los 4 años, siendo la etapa siguiente a la primera capitalización fuerte.

Los puntos vulnerables para los inversionistas radican sobre los costos que siguen siendo mayores a las ganancias, el posible fracaso de nuevos productos puestos a la venta y volver a rediseñar una campaña de publicidad para mejorar el posicionamiento de los productos que ya se encontraban en el mercado. No se debe olvidar que en esta fase la empresa ya se encontraba con productos en el mercado, así que se debe elaborar un estudio en el cual se corrijan todas las imperfecciones

²⁵ *Ibíd.* Pág. 43. "Second Round or "follow on" finance can be defined as the provision of capital to a firm which has previously been in receipt of external capital but whose financial needs have subsequently expanded."

²⁶ *Loc. Cit.*

que pueda tener derivado de su primer lanzamiento. Lo cual genera un grado menor de riesgo que las etapas anteriores, pero al fin y al cabo riesgo.

Para finalizar esta fase se debe señalar, como se mencionó previamente, muchas veces no basta con una segunda capitalización, debido a que la inversión de capital debe ser grande para poder solventar gastos tipo inmobiliarios nuevos, contrato de personal nuevo en distintas áreas, y tecnología, para cubrir todo este tipo de gastos los capitales de riesgo actúan en forma sindicada, es decir, para la inversión se asocian con otros capitales para así compartir riesgos y ganancias.

1.3.5 Capital para la expansión (*expansion capital*)

Estamos frente a una de las fases que cuentan con un mayor número de inversionistas, debido a que al superar la etapa anterior, la empresa ya cuenta con una solidez que le permite empezar a tener pequeñas ganancias derivadas de la comercialización, y no se encuentran operando en números rojos como en los casos anteriores. Lo cual minimiza el riesgo de fracaso en un futuro, al ser un producto comprobado y aun con un gran margen de ganancias para el inversionista si decide hacer expandir esta empresa.

La asociación europea lo define así, el capital para la expansión, sin buscar ser redundante, se refiere a través del cual se expandirá o crecerá la empresa que está teniendo pequeñas ganancias. Este dinero se utilizara para incrementar la capacidad de producción, desarrollo en el mercado o sumar fuerzas adicionales de trabajo.²⁷

Antes de pasar a enumerar las características de esta etapa como venimos haciéndolo previamente, es indispensable señalar que se pueden identificar dos categorías dentro de esta etapa.

- Las empresas que por su cuenta han llegado a esta fase sin necesidad de un financiamiento externo.

²⁷ Ibid. Pág. 45. "Expansion capital refers to the finance provided to fund the expansion or growth of a company which is breaking even or trading at a small profit. Expansion or development capital will be used to finance increased production capacity, market or product development and/or to provide additional working capital."

- Las que han necesitado de las etapas previas del capital de riesgo para llegar a esta etapa.

A primera vista no se podría distinguir por qué hacer la distinción si ambas se encuentran dentro de la misma etapa, pero la madurez con la que cuenta una empresa y otra es la razón por la cual se hace esta distinción, ya que en términos de confiabilidad y madurez son empresas distintas, debida a que una por propio merito ha llegado a esta etapa a través de los años y una rápidamente sin tantos procesos de madurez llegó. Generalmente las empresas que por su sola habilidad han llegado a este punto pueden seguir por este camino de expansión, pero puede ser un proceso muy largo, en cambio si optan por el capital de riesgo pueden lograr ese crecimiento entre dos y cinco años, por su cuenta podrían ser décadas en alcanzarlo.

Las características de esta fase son las siguientes:

- Un producto desarrollado y probado en el Mercado.
- Un nivel de expansión en la producción.
- Un producto que tiene ventaja frente a sus competidores, provocando un nicho de Mercado.
- Un record en el que se justifique que el producto en el mercado a través del tiempo se encuentra establecido y generando ganancias.
- Las ganancias serán menores a las obtenidas si se hubiera invertido desde las primeras etapas.
- El tiempo para la obtención del retorno será mucho menor.²⁸

Se puede concluir que esta etapa al situarse casi en medio de las siete, se combinan los factores de la disminución del riesgo para los inversionistas así como también el tiempo de espera para ver la realización del objetivo, con el aliciente de tener aún grandes posibilidades de tener fuertes ganancia, la convierte en la preferida de todas las etapas para invertir.

²⁸ *Ibíd.* Pág. 45

1.3.6 Gestiones *buy outs* & *buy ins* (management *buy outs* & management *buy-ins*)

Nos aproximamos a una de las últimas etapas en este ciclo de vida del capital de riesgo, como podrán haberse dado cuenta a través del paso de las etapas el riesgo cada vez va disminuyendo, e inversamente proporcional las ganancias obtenidas. Sin embargo, la complejidad de las operaciones financieras que se necesitan para participar como inversionista cada vez requiere una mayor complejidad.

Estamos frente a estos dos casos de participación accionaria de capital de riesgo que necesitan una sofisticación en las operaciones cada vez mayor, así mismo se debe explicar que existen muchas similitudes entre ellos dos, aunque existe una diferencia enorme que los distingue totalmente, pero la naturaleza de la acción se conserva, por eso se opta por ponerlas en el mismo rubro y nada más señalar estrictamente la diferencia. Es menester señalar que se tratarán de explicar sencillamente debido que estamos frente a figuras muy complejas.

El primer tipo de gestión denominado *Buy-Outs* o también conocida como MBO consiste básicamente en la adquisición de la totalidad de las acciones por parte de un grupo de administradores que está directamente involucrado en la gestión del día día de la empresa. Y esta es la principal razón por la cual la cual estarían interesados en la compra de la empresa, debido a que por su posición estratégica y conocimiento profundo del manejo de ella, pueden catapultarla y repuntar en el mercado. A diferencia de los dueños originales que no se encuentran familiarizados con la gestión activa y desconocen a profundidad el desenvolvimiento de esta en el diario.

La Asociación Europea lo define como los fondos proveídos a inversionistas o administradores para la adquisición de una línea de un producto o una empresa.²⁹

Existen 4 factores a través de los cuales se puede producir este tipo de financiación:

- Divergencia entre los intereses del grupo de dueños.

²⁹ Ibid. Pág. 49. "Funds provided enable current operating management and investors to acquire an existing product line or business."

- Retiro de alguno de los accionistas mayoritarios.
- Problemas de la empresa subsidiaria con la empresa controladora.
- Como una táctica defensiva.

El segundo término denominado *Buy-Ins* tiene el mismo propósito que el expuesto anteriormente, con la salvedad que al equipo de administradores a los cuales se les venderá debe ser ajeno a la empresa.

La Asociación Europea de Capital de Riesgo Venture lo define de la siguiente manera:

Fondos otorgados a un grupo de inversionistas o administradores externos a la compañía en la que se va a invertir para la compra de la totalidad de las acciones con el apoyo del capital de riesgo.³⁰

Se podrían preguntar el porqué de esta situación, al traer a gente externa a tener control de la empresa, pero existe una razón lógica en la cual se plantea el hecho de traer gente nueva refresca los objetivos, y más importante aún que puede corregir todos los vicios que se han acarreado con la administración pasada, trayendo consigo soluciones a errores que no se veían previamente y así darle mayor eficiencia. Se debe señalar que para este tipo de administradores es un requisito indispensable el ser un experto tanto en el ramo financiero así como en el ramo de la empresa.

1.3.7 Mezzanine finance

La última etapa de financiamiento recibe este nombre debido a que se encuentra en el punto medio entre el capital y deuda en términos de riesgo y ganancias, además de ser el último paso para que pueda convertirse en empresa pública, a través de ofertas públicas al público en general en mercado de deuda o capitales.

Esta etapa se caracteriza por el hecho de que la financiación se hará a través de un vehículo en el cual se puede combinar tanto la obtención de deuda como así como de la típica capitalización que hemos venido estudiando. Esto con la finalidad de

³⁰ *Ibíd.* Pág. 56

compensar el riesgo que se tiene al participar en la estructura accionara de una empresa, además de evitar la entrada de personas ajenas al manejo de la empresa.

Los vehículos financieros a través de los cuales se comercializa este tipo de capitalización pertenecen al mercado de los derivados, específicamente a través de *options* o *warrants*.

1.4 IMPORTANCIA DE LA COLOCACIÓN DEL CAPITAL DE RIESGO Y SU ACTUALIDAD

1.4.1 Importancia

Derivado de toda la información plasmada previamente, se puede deducir que el capital de riesgo es un instrumento financiero que ayuda a ambas partes involucradas en él, tanto al emprendedor para poder materializar y concretar la idea o el plan el cual ingenio, así como a los inversionistas que pretenden obtener buenos retornos derivado de sus inversiones. Además todo este ciclo económico beneficia al país o territorio donde se lleva a cabo, ya que la creación de nuevas empresas generara nuevos empleos, empleos que tendrán la característica de ser formales y que impactaran directamente en el desarrollo de la zona en comento.

Por su naturaleza fomenta la competencia económica, ya que dentro de los países en los que se introduce este tipo de capitales, se evitan de alguna manera los monopolios, ya que empresas o proyectos pequeños que sin la inyección de estos capitales jamás podrían llegar a consolidarse como grandes empresas, y nunca podrían hacer una competencia frontal a las grandes compañías ya establecidas.

Debido a todas las buenas repercusiones que trae este tipo de capital a los lugares donde se establece, es indispensable que los gobiernos fomenten la llegada de este tipo de inversiones, estableciéndole los mecanismos jurídicos más apropiados para su máxima explotación, así como ceder algunos incentivos para tener la preferencia de estos grandes capitales. No por esto quiero decir que nos tengamos que abrir y ceder completamente ante todos los intereses de estas grandes compañías, ya que esos beneficios podrían transformarse en perjuicios para los gobiernos y el estado

en general. Pero si encontrar ese punto medio donde todas las partes involucradas (Gobierno, Emprendedores e Inversionistas) se beneficien de su participación.

1.4.2 Actualidad

El 25 de marzo de 2015, el escritor Alex Konrad especialista en este ramo, publicó a través de la afamada revista Forbes un artículo denominado “*The Top 10 Venture Investors and Firms of 2015*” en el cual hace un conteo tanto de los diez personajes que tienen mayor inversión en capital de riesgo, así como de las firmas a través de las cuales hacen esta fuerte inversión correspondiente al año 2015.³¹

Derivado del reportaje anterior, es indispensable mencionar dos firmas líderes de capital de riesgo, hablamos de Sequoia Capital y Benchmark Capital, a continuación daré una breve semblanza de cada uno, con la finalidad que se mencionó en el párrafo anterior.

Sequoia Capital es una empresa fundada desde 1972, por Donald Valentine, y se ha asociado con varias de las empresas más representativas de nuestra época, impulsándolas a través del capital de riesgo, por mencionar algunas de las más famosas: Instagram, Youtube, Apple, Atari, Evernote, LinkedIn, Whatsapp y Yahoo.³²

Se estima que en conjunto las empresas ahora tienen un valor comercial de 1.4 trillones de dólares, un valor agregado altísimo considerando que muchas de las empresas que fueron financiadas se encontraban en la primera fase. Y cuentan con oficinas de representación en Estados Unidos, China, India e Israel.

Benchmark Capital es una firma norteamericana del estado de California fundada en 1995, sus principales inversiones constan de Ebay, Snapchat, Uber, Dropbox.

En México la mayor firma que domina el capital de riesgo se llama Nexxus Capital, fundado en 1995 y su capital es 100% mexicano. Cuentan con cinco fondos desde

³¹ <http://www.forbes.com/sites/alexkonrad/2016/03/23/the-midas-list-top-investors-in-2016/#6cbe9b39a5c6>

³² <http://www.forbes.com/sites/alexkonrad/2016/03/23/the-midas-list-top-investors-in-2016/#6cbe9b39a5c6>

su inicio y operan aproximadamente \$1billion de dólares en activos, ha invertido en 19 portafolios y desarrollado 11 medianas empresas mexicanas. Entre las que destacan Genoma Lab, Homex, y recientemente Sports World que han podido llegar a la Bolsa Mexicana de Valores.³³

Esta recapitulación es importante para dos cosas, una y la más evidente es la diferencia de empresas que se impulsan por el capital de riesgo dependiendo su situación geográfica, ya que en Estados Unidos principalmente se enfoca en empresas desarrolladoras de tecnología, mientras que en México son empresas enfocadas a los servicios, en segunda instancia es evidente que muchas de las grandes empresas y marcas reconocidas actualmente han sido producto de la inyección de este capital de riesgo, saber que su correcta aplicación beneficia como se dijo previamente a todas las partes involucradas, así como un motor para el desarrollo de nuevas ideas o proyectos que además de ayudar la economía de los países, puede transformar la vida actualmente.

³³ <http://eleconomista.com.mx/fondos/2012/02/08/nexus-capital-crea-empresas-fuertes>

CAPÍTULO 2. SOCIEDAD ANÓNIMA

2.1 EMPRESA

Dentro del capítulo 1 de este trabajo se mencionó en repetidas ocasiones el vocablo empresa, especificando que era un término exclusivamente económico, y que bastaba con el uso de éste sin profundizar en términos jurídicos como sociedad anónima o sociedad anónima promotora de inversión, ya que lo primordial era entender el significado y función del capital de riesgo, ahora este segundo capítulo versa sobre la regulación jurídica que envuelve a la empresa, que es la figura de la sociedad anónima y más en específico de una sociedad anónima promotora de inversión. No sin antes también haré una semblanza del vocablo empresa.

2.1.1 Definición

“La empresa es el conjunto organizado e integral de elementos objetivos y subjetivos bajo cohesión jurídica, orientados hacia una actividad económica para la producción, circulación o consumo de satisfactores en un mercado determinado.”³⁴

En palabras más sencillas, es un conjunto de actividades humanas colectivas y organizadas³⁵, con el fin de producir bienes o prestar servicios. Palabras más, palabras menos, de ambas definiciones resaltan las dos características claves que ya habíamos señalado previamente que son la organización y tener una meta u objetivo que perseguir.

En su libro denominado Ciencia del Derecho Mercantil, la maestra Elvia Arcelia Quintana sostiene que la empresa es la condición necesaria para la perfecta adquisición de la calidad de comerciante, por lo que al comerciante se le concibe como al titular de una empresa y por tanto, el Derecho Mercantil pasa a ser, conceptualmente, de derecho de los actos de comercio a derecho de las empresas,

³⁴ GONZALEZ GARCIA, Hugo et LEÓN TOVAR, Soyla H. Derecho Mercantil. Oxford University Press. México, 2011. 1ª Edición. Pág. 307

³⁵ CAUDE, Rolando. Organización General y Estructura de la Empresa. Ediciones Deusto Bilbao, España, 1973. Pág. 17

las que consideradas como únicos entes económicos, constituyen con su actividad el objeto central y básico del Derecho Comercial.³⁶

En esta definición se homologa el término comerciante con el de empresa, fundando en que este es el titular de ella, por lo cual éste responde frente a todas obligaciones que se obligue en su nombre. Esta definición trata de alguna manera de introducir el término empresa dentro del derecho positivo mexicano, sin embargo, aunque esta aseveración es cierta, en otras ocasiones estarán involucrados más de un comerciante u otras figuras jurídicas, como por ejemplo el fideicomiso o una empresa de participación estatal.

2.1.2 Evolución histórica de la empresa

Diferentes tratadistas difieren del origen de la empresa, ya que algunas remontan su origen al hombre primitivo en el momento exacto en que empezaron a vivir en sociedad, donde la principal característica para que surgiera ésta fue el momento en que la organización apareció, ya que jugó un papel fundamental para la operación de estas primeras hordas, clanes y tribus, en donde se dividieron tareas por géneros y edades, así como se jerarquizaron puestos de trabajo y de mando. Todo esto con el objetivo de vivir en armonía en sociedad. Otros lo remontan a la antigua Grecia por ser la primera sociedad organizada económicamente estable.

En los siglos XV y XVI aparecen los primeros elementos del capitalismo que hacen entrar a escena, a más amplio nivel, el comercio, la moneda y la industria. El descubrimiento de América, trastoca los grandes ejes mundiales del comercio y posibilita el impulso sucesivo de los intercambios nacionales e internacionales, de los metales preciosos, de los alimentos coloniales y de los bienes industriales. Aparece entonces una revolución técnica sin precedentes, la mecanización del trabajo, la combinación de los capitales y de las máquinas para la creación de empresas industriales con gran capacidad de producción.³⁷

³⁶ QUINTANA ADRIANO, Elvia Arcelia. Ciencia del Derecho Mercantil. Editorial Porrúa, 1ª Edición, México, 2002. Pag. 340

³⁷ CAUDE, Rolando. Óp. Cit. Pág. 24

Es claro que el progreso del hombre, entendido desde el punto de vista del desarrollo material y tecnológico, ha fomentado y transformado el significado de empresa, ya que en los tiempos primitivos el significado de empresa era la familia, la caza o agricultura, en cambio, para los siglos XV y XVI, eran las empresas grandes expediciones de barcos en busca de descubrir territorios nuevos o el desarrollo de producción de técnicas en masa. Lo que trajo consigo que la empresa fuera convirtiéndose en una figura sofisticada y compleja. Cada vez iba abarcando más personal capacitado en distintas ramas.

Para los siglos XIX y XX, con el desarrollo de nuevas teorías económicas como la economía liberal y el capitalismo, se hicieron grandes descubrimientos como la locomotora de vapor, el motor eléctrico, la máquina de escribir, el teléfono, el helicóptero, la televisión, la bomba atómica, satélites electrónicos y el *Internet*. Estas ideas liberales hicieron de la empresa la base de la economía para el desarrollo del mundo.

La economía liberal se caracteriza por tres puntos:

- Libre empresa, libertad de los contratos. Entendido como la igualdad entre todos los entes que participan en el comercio.
- Economía de mercado, donde la oferta y la demanda de productos y servicios son la única regla que rige este rubro.
- Constitución de empresas familiares va en decremento por la aparición de las nuevas sociedades anónimas en donde la gran concentración de capitales es la base para el éxito.

Derivado de lo anterior, dependiendo el enfoque que uno le dé al vocablo, es que se puede encontrar el origen de ésta, basado en las dos definiciones dadas previamente, me quedo con el origen de la empresa en el momento en que se organizó el hombre en sociedad por primera vez, y que éste simplemente se fue transformando conforme a las nuevas necesidades que surgieron derivadas del desarrollo material y tecnológico, hasta que se convirtió en lo que conocemos hoy día.

Tal es la importancia de la empresa en la actualidad que el propio Estado Mexicano ha tenido que recurrir a esta figura para poder administrar de mejor manera los recursos y servicios que da a la población en general. En el llamado sector paraestatal es donde la empresa tiene su aparición dentro del Estado, ya que el artículo 3, fracción II, de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal fundamenta la existencia de las empresas de participación estatal, así como las empresas productivas de México (Petróleos Mexicanos y la Comisión Federal de Electricidad).

2.1.3 Conformación de la empresa moderna

Dentro de la empresa moderna existen seis áreas fundamentales para el buen funcionamiento de esta:

1. “Operaciones técnicas que se refieren fundamentalmente a las actividades de producción y fabricación;
2. Operaciones comerciales;
3. Operaciones financieras;
4. Operación de contabilidad;
5. Las relacionadas con la seguridad, o sea las que tienen que ver con la protección de los bienes de la empresa y de las personas, y
6. Conjunto de operaciones que él llama operaciones administrativas.”³⁸

Además, el éxito de toda empresa humana está condicionado por las cuatro grandes categorías de actividades siguientes:

- 1) “Actividades de organización: coordinación de los medios, ordenamiento de estructuras, adaptación permanente a los fines que condicionan y sostienen las demás actividades.
- 2) Las actividades de dirección, cuyo rasgo esencial, además del mando de los hombres, es la fijación de objetivos y de los programas, y su control permanente a medida que se vayan desarrollando.

³⁸ DAVILA L. DE GUEVARA, Carlos. Teorías Organizacionales y Administración. Editorial Mc Graw Hill, 2ª Edición, Colombia, 2002. Pág. 21

- 3) Las actividades de gestión, es decir, de administración económica de las colectividades en los que puedan tener de rutinario, de cuasi automático.
- 4) Las actividades de ejecución en la que parte de reflexión, de iniciativa, si no del interés, esta considerablemente reducida.”³⁹

2.1.4 Tipos de empresa

Las empresas se pueden clasificar conforme a los grupos siguientes:

- Empresa Privada, son las sociedades, asociaciones e instituciones estrictamente privadas, por lo común, con propósito de lucro y gobernadas en forma exclusiva por normas de Derecho Privado. Civiles o mercantiles, sin ninguna injerencia del Estado.
- Empresa Privada de Interés Social, son asociaciones o sociedades privadas altruistas o de servicio social, con propósitos culturales, deportivos, científicos, estéticos o de asistencia social.
- Empresa Privada de Interés Público, también se conocen como empresas semipúblicas o empresas de economía mixta, son empresas que resguardan intereses públicos o finalidades de interés general, bajo el control y fomento del Estado.

El desarrollo de la industria y el comercio han requerido la formación de empresas en las que el Estado y los particulares conjugan sus recursos para intensificar la producción nacional. Esta clase de empresas se denominan empresas de economía mixta, servicios públicos comerciales o industriales o empresas semipúblicas; y comprenden dos grupos importantes:

- 1) Grupo general de empresas en las que el Estado interviene directamente.
- 2) Grupo particular de empresas en las que la intervención del Estado es directa sin constituir una empresa pública. ⁴⁰

³⁹ Ibíd. Pág. 121

⁴⁰ Cfr. QUINTANA ADRIANO, Elvia. Óp. Cit. Pág. 355

2.1.5 Empresa dentro del derecho positivo mexicano

Se dice que el término empresa no pertenece al argot jurídico mexicano debido a que en ninguna ley se especifica con claridad el significado de ésta; sin embargo, esto no quiere decir que el término no se sea usado en algunas leyes, como por ejemplo el Código Fiscal de la Federación en su artículo 16 que hace mención de lo que se entiende por una actividad empresarial, o así mismo dentro de la Ley Federal del Trabajo en su numeral 16, donde regula para las normas laborales lo que se entenderá por empresa, con la única limitante que solo puede ser aplicada dentro del área laboral, pero esta podría ser la definición más acertada dentro del derecho positivo mexicano, y dice lo siguiente:

“Para los efectos de las normas de trabajo, se entiende por empresa la unidad económica de producción o distribución de bienes o servicios y por establecimiento la unidad técnica que como sucursal, agencia u otra forma semejante, sea parte integrante y contribuya a la realización de los fines de la empresa.”

Sin tratar de encontrar el hilo negro del vocablo empresa dentro del derecho positivo mexicano, debido a que diversos y reconocidos tratadistas no han podido ponerse de acuerdo, bastará con entender desde este punto de vista:

Los maestro Hugo González y Soyla León en su obra de Derecho Mercantil expresan que del análisis realizado de una serie de conceptos expuestos por varios tratadistas y *iusperitos*, resulta que cada uno de ellos propone datos y elementos de la más diversa naturaleza, sin embargo, existe una sistemática coincidencia en lo referente a dos pilares: organización y finalidad. Junto con ellos aparecen también los términos producción, bienes, actividad, económico.⁴¹

2.2. SOCIEDADES MERCANTILES EN GENERAL

2.2.1 Personalidad jurídica y definición

Iniciaré el tema contestando una pregunta básica: ¿Qué es una sociedad?

⁴¹ Cfr. GONZALEZ GARCIA, Hugo et LEÓN TOVAR, Soyla H. Derecho Mercantil. Oxford University Press. México, 2011. 1ª Edición. Pág. 307

El Código Civil Federal en su ordinal número 25, fracción III, menciona que serán personas morales tanto las sociedades civiles como las mercantiles. Pareciera que dicho ordenamiento no señala específicamente que es una sociedad, pero ha surgido un nuevo elemento, personas morales. La mal llamada persona moral, que en realidad es una persona jurídica colectiva es una ficción jurídica⁴², una invención creada por el derecho con la finalidad de agrupar diferente número de personas físicas en una sola, para que esta agrupación pueda tener y hacer uso de derechos y responsable de obligaciones frente a terceros.

Aquí es donde se van encuadrando las características de la empresa que comenté previamente con el de sociedad mercantil, ya que en ambos términos estamos hablando de un conjunto de personas organizadas y con un objetivo claro. Eso sí, en la empresa el término queda amplio, sin posibilidad de delimitarlo, sin en cambio en persona jurídica colectiva ya se van estableciendo características de la figura jurídica. Pero se debe recalcar que una empresa cabe dentro de la figura de persona jurídica colectiva en el derecho.

Con excepción del estado civil, los atributos de las personas jurídicas colectivas son los mismos que los de una persona física, ya que como dije previamente el nacimiento de esta nueva persona (agrupación) es con la finalidad de tener derechos y obligaciones. A continuación mencionare y describiré brevemente los atributos:

- Capacidad.- El artículo 26 del Código Civil Federal señala que pueden ejercitar todos los derechos que sean necesarios para realizar el objeto de su institución. Es indispensable señalar que el ejercicio de estos derechos no serán igual a los de las personas físicas, y estarán limitados por lo estipulado conforme a la ley del ramo que pertenezca la empresa. La capacidad jurídica de las personas jurídicas colectivas será ejecutada siempre por el representante legal de la misma, el cual siempre deberá comparecer con su respectivo poder debidamente protocolizado.

⁴² A pesar de que en el Código Civil se usa el término persona moral, de aquí en adelante usaré los vocablos persona jurídica colectiva, por considerarlo más adecuado.

- Patrimonio.- Es la conjunción de derechos, atributos, obligaciones y cargas de una persona jurídica colectiva. No hay que confundir este atributo con el capital social, ya que el patrimonio lo incluye, así como las deudas y obligaciones por cumplir, el capital social es simplemente la aportación hecha por los socios.
- Denominación o razón social.- Es el nombre que se le dará a la sociedad, y este podrá estar formado libremente. Las sociedades de personas les corresponde la razón social, y a las de capitales la denominación social.
- Domicilio.- La Ley General de Sociedades Mercantiles no establece que se debe entender por domicilio de una sociedad jurídica colectiva, el artículo 33 del Código Civil establece que será en donde tengan establecida su administración.
- Nacionalidad. Una sociedad mercantil será de nacionalidad mexicana cuando se constituya conforme a las leyes mexicanas y establezca su domicilio en el territorio nacional, sin embargo hay que tomar en consideración lo establecido de las sociedades extranjeras en las normas conducentes.

“La persona jurídica puede ser definida como toda unidad orgánica, resultante de una colectividad organizada de personas o de un conjunto de bienes y a los que, para la consecución de un fin social durable y permanente, es reconocida por el Estado una capacidad de derechos patrimoniales.”⁴³

Es demasiado importante señalar que las personas jurídicas colectivas cuentan con la capacidad de goce, que es la aptitud para ser titular de derechos o para ser sujeto de obligaciones.

En el mismo Código citado, exactamente en el artículo 28, se indica que estas personas jurídicas colectivas se registrarán por las leyes correspondientes, ya sea civil o mercantil, por su escritura y estatutos establecidos y acordados. En consecuencia, esto nos obliga a hacer la diferenciación entre los tres tipos de agrupaciones que se

⁴³ ROJINA VILLEGAS, Rafael. Compendio de Derecho Civil. Introducción, Personas y Familia. Editorial Porrúa, 24ª edición, 1991, Pág. 155

pueden constituir; tanto la asociación como la sociedad civil, como sus nombres lo indican, se encuentran reguladas dentro del Código Civil Federal, mientras que las sociedades mercantiles se encuentran dentro de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

El artículo 2670 del Código Civil Federal, señala acerca de la asociación civil, que estamos frente a ella cuando varios individuos convienen en reunirse, de manera que no sea enteramente transitoria, para realizar un fin común que no esté prohibido por la ley y que no tenga carácter preponderantemente económico. Y este último elemento es que le da la característica principal a la asociación, ya que para la realización del objeto con el que fue constituida es necesario que no esté enfocado a una actividad generadora de dinero. Claramente se puede ejemplificar con las asociaciones de carácter deportivo o religiosas que se conforman y que su objetivo principal no es hacer dinero de esta, sino apoyar a su equipo o religión de su preferencia.

El artículo 2688 define a la sociedad civil como aquella en que los socios se obligan mutuamente a combinar sus recursos o sus esfuerzos para la realización de un fin común, de carácter preponderantemente económico, pero que no constituya una especulación comercial. “Por ejemplo, cuando varios médicos deciden llevar a cabo la construcción de una clínica para que una vez terminada los consultorios sean usados por ellos mismos, en ese caso se emplean recursos económicos pero los beneficios únicamente van a ser para ellos y sin ánimo de lucro.”⁴⁴

“A contrario sensu se puede definir a las sociedades mercantiles como aquellas en las que los socios se obligan mutuamente a combinar sus recursos o sus esfuerzos para la realización de un fin común de carácter preponderantemente económico pero que si constituya una especulación mercantil.”⁴⁵

La especulación mercantil, es decir, la ganancia monetaria derivada de la especulación que se obtiene a través del negocio de las sociedades, es el factor

⁴⁴ GALINDO SIFUENTES, Ernesto. Derecho Mercantil. Editorial Porrúa, México 2004, 1ª Edición. Pág. 170

⁴⁵ VON WOBESER Y SIERRA, S.C., Guía Legal Para Hacer Negocios En México, Von Wobeser y Sierra, México, 2007, 1ª Edición. Pág. 45

clave para hacer la distinción entre sociedad civil y mercantil, ya que cuando el objetivo final es la especulación comercial se considera mercantil y no civil. Ya que la sociedad civil se sustenta como un contrato por virtud del cual los socios se obligan mutuamente a combinar sus recursos o sus esfuerzos para la realización de un fin común, de carácter preponderantemente económico, pero que no constituya una especulación comercial.⁴⁶

Por mucho tiempo esta especulación mercantil fue el factor determinante que los tratadistas le dieron a las sociedades mercantiles para que se diferenciaron tanto de las asociaciones como de sociedades civiles, pero actualmente diversos autores consideran que ese factor ya no es el determinante, y si lo es la estructura y prácticas corporativas. Sin embargo, desestimo esta teoría debido a que en México la mayoría de las sociedades mercantiles son pequeñas y medianas empresas que difícilmente van a seguir este tipo de prácticas, con lo cual no quiero decir que esta teoría este errónea, simplemente que no aplica para todo tipo de sociedades constituidas en el país, sino a un determinado grupo de empresas de gran calibre.

Se puede definir que la sociedad mercantil en general es la agrupación de personas que crean un fondo patrimonial común para colaborar en la explotación de una empresa, con ánimo de obtener un beneficio individual participando en el reparto de las ganancias que se obtengan.⁴⁷

“La sociedad mercantil en el estado actual de la legislación, encuentra su origen en el contrato, nace de un contrato, al que algunos autores por su característica denominan contrato plurilateral o de organización.”⁴⁸ Este contrato se caracteriza porque múltiples intereses se coordinan para perseguir una finalidad común.

Este contrato de sociedad o contrato social al que hace referencia nuestra Ley General de Sociedades Mercantiles, junto con su debida inscripción en el Registro Público de la Propiedad y el Comercio, establecido en el artículo 2 de la misma Ley, es quien le da nacimiento a la nueva personalidad jurídica que se crea a partir de la

⁴⁶ DÍAZ BRAVO, Arturo. Derecho Mercantil. Iure Editores. 4ª Edición. México. Pág. 240

⁴⁷ DE PINA VARA, Rafael. Elementos de Derecho Mercantil Mexicano. Editorial Porrúa, México 2005. Pág. 56

⁴⁸ Loc. Cit.

firma de todos los participantes dentro de este contrato. Esta nueva personalidad jurídica es distinta a la de sus socios una vez inscrito, ya que tendrá todos los atributos de la persona jurídica colectiva mencionados previamente distintos a los de sus socios.

2.2.2 Diferentes tipos de sociedades mercantiles según la Ley General de Sociedades Mercantiles

Una vez que se determinó la naturaleza de cada una de las agrupaciones que se pueden conformar dentro del territorio mexicano, es necesario adentrarse en la sociedades mercantiles, ya que es el tema en específico, y lo primero que se debe señalar es que la Ley General de Sociedades Mercantiles no solo reconoce un tipo de sociedad, sino que existen siete diferentes tipos, a continuación se enlistarán y definirán brevemente cada una de las distintas sociedades auxiliándonos y tomando como referencia nuevamente lo publicado en la obra de la autora Elvia Arcelia Quintana:

- **Sociedad de Nombre Colectivo.** Existe bajo una razón social, donde todos los socios responden de una manera subsidiaria, ilimitada y solidariamente en el cumplimiento de las obligaciones sociales. En algunos casos la responsabilidad de algunos socios se limita a una porción o cuota determinada.
- **Sociedad en Comandita Simple.** La sociedad en comandita simple es aquella que existe bajo una razón social, y en la que se tiene dos tipos de socios, los comanditados, que pueden ser uno o más, que responden de manera subsidiaria, ilimitada y solidariamente de las obligaciones sociales, y los comanditarios uno o varios, que solo responden del pago de su aportación.

Recientemente ese tipo de sociedades se encuentran en pleno desuso, por eso la autora sugiere su eliminación de la norma mexicana.

- **Sociedad de Responsabilidad Limitada.** Es aquella que existe bajo una denominación o razón social. Los socios responden solo del pago de sus

aportaciones y las partes sociales no pueden estar representadas en títulos negociables.

- **Sociedad en Comandita por Acciones.** Es aquella en la que uno o varios socios comanditados responden de manera ilimitada, subsidiaria y solidariamente de las obligaciones sociales, y uno o varios socios comanditarios solo responderán del que tengan sus acciones.
- **Sociedad Cooperativa.** Forma de organización social integrada por personas físicas con base en intereses comunes y en los principios de solidaridad, esfuerzo propio y ayuda mutua, con el propósito de satisfacer necesidades individuales y colectivas a través de la realización de actividades económicas de producción, distribución y consumo de bienes y servicios.

Las sociedades cooperativas es una forma de organización social integrada por personas físicas con base en intereses comunes y en los principios de solidaridad, esfuerzo propio y ayuda mutua, con el propósito de satisfacer necesidades individuales y colectivas a través de la realización de actividades económicas de producción, distribución y consumo de bienes y servicios sociales.

- **Sociedad Anónima.** Será estudiada con detenimiento en el siguiente tema.
- **Sociedad por Acciones Simplificada.** Incluida en el Diario Oficial de la Federación el 14 de marzo de 2016, y que entrará en vigor a los seis meses de su publicación en el mismo. Esta novedosa sociedad mercantil se caracteriza por poder ser constituida con una o más personas físicas a través del sistema electrónico implementado por la Secretaría de Economía, y solamente están obligados al pago de sus aportaciones representadas en acciones. La denominación se formará libremente, siempre y cuando sea diferente a una ya existente, seguida de las palabras “Sociedad por Acciones Simplificadas” o “SAS”. Sus ingresos totales no podrán rebasar los 5 millones de pesos, y fue implementada para apoyar el fomento de creación de la pequeña empresa.

Es importante señalar que la Ley General de Sociedades Mercantiles establece que con excepción de las sociedades en cooperativa, podrán constituirse como

sociedades de capital variable y tendrán por ello un capital fijo, que no podrá ser inferior al mínimo legal, y un capital variable, que será susceptible de aumento por aportaciones posteriores de los socios o por la administración de nuevos socios y por disminución de dicho capital debido al retiro parcial o total de las aportaciones, con un mínimo de formalidades.⁴⁹

2.2.3 Clasificación

Existen diversas formas de clasificar a las sociedades según distintos criterios de clasificación. El primer criterio de clasificación, corresponde al fin que persiguen, las sociedades pueden ser lucrativas o no lucrativas. También pueden ser clasificadas conforme a la responsabilidad de los socios, y pueden ser de responsabilidad limitada y de responsabilidad ilimitada, y sociedades mixtas, donde algunos de los socios responden de una u otra forma. Un tercer criterio puede ser conforme a la característica personal del socio. A continuación, ahondaré en esta clasificación.

El autor Rafael Pina de Vara en su obra Elementos del Derecho Mercantil, expone que las sociedades mercantiles que regula la Ley pueden clasificarse en dos grandes grupos: las sociedades de personas y las sociedades de capitales. En las sociedades de personas se toman en cuenta las características personales de los socios y, por ello, la inclusión o exclusión de socios, o el ejercicio del derecho de retiro de un socio, se tratan o regulan en forma especial. También este tipo de sociedades son *intuitu personae* y el número de socios está limitado. Las sociedades personas que reconoce o regula nuestra Ley son la de nombre colectivo, comandita simple, comandita por acciones y cooperativa. Las sociedades de capitales son aquellas en las que la realización del fin social requiere grandes sumas de capital y, por ello, sin importar las características personales de los socios, se invita a participar en la consecución de un fin social mediante la aportación de

⁴⁹ Cfr. Ibíd. Pág. 46

capital. La sociedad de capital por excelencia que regula nuestra Ley es la anónima.⁵⁰

La sociedad de responsabilidad limitada, la que podría decir que no es una sociedad puramente de personas o puramente de capitales, sino mixta, ya que su existencia y regulación atiende a características de ambos tipos de sociedades: elementos *intuitus personae* de los socios y elementos de la de capital.

2.2.4 Requisitos para la constitución de una sociedad mercantil.

Lo primero que se debe señalar es que la constitución de estas sociedades está condicionado a que el contrato social se haga frente a un fedatario público, es decir un notario público o un corredor público, y con la reforma del 14 de marzo de 2016 se puede hacer recurriendo al sistema electrónico de la Secretaría de Economía, este último recurso solo es válido para la constitución de las denominadas Sociedad por Acciones Simplificadas. Estas instituciones dentro del derecho positivo mexicano son las que cuentan con la facultad para constituir legalmente sociedades mercantiles y, su labor consiste en revisar que tanto la escritura constitutiva, así como objeto de las sociedades no contravengan lo ya establecido previamente dentro de las leyes mexicanas. Con excepción de la cooperativa, que puede hacerse en documento privado.

Posteriormente de acudir con el notario o corredor, es indispensable inscribir la sociedad dentro del Registro Público del Comercio para que la sociedad pueda tener personalidad jurídica distinta a la de sus socios, así como lo establece el artículo 2o. de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

En segunda instancia es necesario señalar que el artículo 6o. de la citada ley, establece los requisitos que deberá contener una escritura constitutiva. Se enlistarán y definirán brevemente a continuación:

1. Atributos de los socios. Nombres, nacionalidad y domicilio de las personas físicas o morales que constituyan la sociedad, además que

⁵⁰ DE PINA VARA, Rafael. Elementos de Derecho Mercantil Mexicano. Editorial Porrúa, México 2005. Pag. 46

deberán ser personas con capacidad jurídica para obligarse y estar en pleno uso de sus facultades mentales.

2. Objeto de la sociedad. Actos o fines que van a realizar la sociedad durante su funcionamiento, los cuales tienen que ser lícitos y posibles pues de lo contrario estaremos en presencia de una sociedad nula. El objeto social es el medio para lograr los fines de la sociedad.
3. Razón social o denominación. Entendiéndose por la primera el nombre con el que va a operar la sociedad cuando se trata de sociedades personales, y en ellas figura el nombre de uno o varios socios, denominación es el nombre que se le da a las sociedades por capitales y en las que generalmente no figura el nombre de los socios.
4. Duración de la sociedad. El plazo por el que puede ser constituida y actualmente ese plazo es indefinido, es decir, sin fecha de terminación.
5. Importe del capital social. Esto es la cantidad de dinero con la que la sociedad va a realizar su objeto. Es importante establecer un concepto de capital y luego distinguir entre las clases de capital. En el sentido amplio podemos decir que capital es el conjunto de bienes que una persona o entidad posee; ahora bien hay que distinguir entre los diversos clases de capital siguiente:
 - Capital Mínimo. Es el exigido por la ley para la constitución de las sociedades.
 - Capital Emitido. Es la parte del capital autorizado, que por acuerdo de acuerdo de la asamblea general de accionistas o del consejo de administración se ofrecerá al público para su suscripción.
 - Capital Suscrito. Es el total de las aportaciones que los socios se han comprometido a hacer a la sociedad; o también es la suma del valor de las acciones en la sociedad anónima.
 - Capital Pagado o Exhibido. Es la suma de las aportaciones efectivamente hechas a la sociedad por los socios.

- Capital Fijo. Es aquel respecto del cual, en las sociedades de capital variable los socios no tienen derecho de retiro.
- Capital Variable. Es la parte contraria del capital fijo respecto del cual los socios tienen derecho de retiro cuando la sociedad se constituya con la modalidad de capital variable; así debe expresarse e indicarse el mínimo que se fije para tal efecto.

El motivo de existencia de este capital variable lo establece el artículo 213 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, ya que éste permite la entrada de las aportaciones posteriores de los mismos socios, o en su defecto de nuevos socios, así mismo el retiro de las mismas.

6. Aportaciones de los Socios. Son las obligaciones de dar o hacer que los socios se comprometen a transferir a la sociedad para que con ellas se cumplan los fines establecidos en el contrato social.
7. Domicilio. Entendiéndose por tal en donde la sociedad va a realizar sus fines, así como también en donde la sociedad deberá ser requerida para el cumplimiento de sus obligaciones.
8. Forma de Administrarse. Esto se refiere a la manera conforme a la cual se deberá de manejar la sociedad, esto es, si la administración recae en una sola persona que puede ser un administrador único bien si recae en dos o más personas que constituyen un consejo que funcionará como órgano colegiado.
9. Firma Social. En caso de un solo administrador a él le corresponde la firma social como representante general de la sociedad; en cambio si se trata de una administración colegiada o plural, como la representación corresponde al órgano y no a los individuos que lo integran, a algunos de ellos se les puede dar la firma social.
10. Reparto de Utilidades y Pérdidas. Es la manera en que se distribuirán las utilidades y pérdidas entre los miembros de la sociedad.
La distribución de utilidades sólo podrá hacerse después de que hayan sido debidamente aprobados por la asamblea de socios o accionistas los estados financieros que las arrojen. Tampoco podrán

hacerse distribución de utilidades mientras no hayan sido restituidas o absorbidas mediante aplicación de otras partidas del patrimonio, las pérdidas sufridas en uno o varios ejercicios anteriores, o haya sido reducido el capital social. El artículo 19 de la Ley General de Sociedades Mercantiles lo establece.

11. Reserva Legal. El importe del fondo de reserva. Para entender esta obligación debemos definir las reservas entendiéndose que es aquella parte del patrimonio social que sin ser capital fundacional, no debe distribuirse entre los accionistas y tiene por objeto crear un fondo de contingencia para cubrir imprevistos de la sociedad.

El artículo 20 de la Ley General de Sociedades Mercantiles señala que este se formará por la separación de por los menos del 5 % de las utilidades netas, cuyo importe deberá ser de un mínimo igual a la quinta parte del capital social y, cuando disminuya por cualquier motivo, deberá reconstituirse en la misma forma.

12. Causas de Disolución de la Sociedad. Los casos por los cuales la sociedad tenga que disolverse anticipadamente.

13. Liquidación de la Sociedad. En el contrato social deberán establecerse las bases para practicar la liquidación de la sociedad y el modo de proceder a la elección de los liquidadores, cuando no hayan sido designados anticipadamente. Esta fracción se refiere a que una vez que se dé un motivo de disolución de la sociedad, se procederá a su liquidación que es la etapa final antes de su cancelación como persona jurídica colectiva.

2.2.5 Tipos de responsabilidad de los socios

El maestro Ernesto Galindo Sifuentes en su obra expone el tema de responsabilidad de los socios de manera clara, señalando que las sociedades mercantiles son en primera instancia una persona jurídica colectiva, la cual como también se mencionó puede hacer uso de derechos pero también hacerse responsable de obligaciones frente a terceros involucrados. Derivado de estas obligaciones que deben

contraerse frente a terceros, existen tres tipos de ellas, las cuales se mencionan a continuación:

1. Responsabilidad Subsidiaria. Responsabilidad que no puede exigirse a los socios individualmente considerados sin antes haberla ejercitado contra la persona jurídica colectiva. Al haberse formado una nueva personalidad jurídica, la persona jurídica colectiva, es necesario primero agotar los recursos de la sociedad antes de pasar a los personales de los socios, ya que los socios gozan de los beneficios de orden y excusión para las demandas de los acreedores frente a la sociedad.
2. Responsabilidad Solidaria. Aquella responsabilidad en que los acreedores de la sociedad pueden requerir el cumplimiento de todos y cada una de las obligaciones sociales a cualquiera de los socios, siendo estos individualmente responsable de ellas.
3. Responsabilidad Ilimitada. Aquella en la que los socios responden con todos sus bienes personales del pago de la deuda y el cumplimiento de las obligaciones de la sociedad; esta responsabilidad solamente se da en las sociedades en nombre colectivo y en comandita simple. Recalcar que tanto este tipo de responsabilidad como de sociedad se encuentran en desuso, debido a que la Sociedad Anónima es la principal sociedad mercantil en México, y derivado de su uso los accionistas están obligados al simple pago de sus acciones pagadas.⁵¹

2.2.6 Sociedades irregulares

Una sociedad irregular es producto del incumplimiento de la forma de constitución a través de la denominada escritura pública o en su defecto, ésta no se hubiere inscrito en el Registro Público del Comercio. Este tipo de sociedades se les reconocerá la personalidad jurídica siempre y cuando lo hayan exteriorizado frente a terceros, con la finalidad de que se hagan responsable de las acciones a las cuales se pudieron haber obligado. El artículo segundo de la Ley General de Sociedades Mercantiles párrafo tercero regula lo referente a la irregularidad de las sociedades.

⁵¹ Cfr. GALINDO SIFUENTES, Ernesto. Óp. Cit, Pág. 180-181

Las sociedades mercantiles irregulares están sujetas, sin embargo, a un régimen distinto al de las regulares, la irregularidad de las sociedades mercantiles produce ciertos efectos especiales que se reproducen a continuación:⁵²

1. Responsabilidad de los representantes de las sociedades irregulares. Los representantes de las sociedades mercantiles, como regla general, no quedan obligados personalmente por los actos que realizan en nombre de sus representadas. Sin en cambio, los representantes de sociedades irregulares responden solidaria e ilimitadamente aunque de modo subsidiario, frente a terceros, del cumplimiento de los actos jurídicos que realicen con tal carácter, sin perjuicio de la responsabilidad penal en que hubieren incurrido, cuando los terceros resultaren perjudicados.
2. Efectos en relación a terceros. El contrato de sociedad no inscrito no puede oponerse ni causar perjuicio a los terceros de buena fe, los cuales si podrán aprovecharlo en lo que les fuera favorable.
3. Efectos en materia de quiebra. El artículo 14 de la Ley de Concursos Mercantiles establece que el concurso mercantil provocará el de los socios ilimitadamente responsables y el de aquéllos contra los que se pruebe que sin fundamento objetivo se tenían por limitadamente responsables.
4. Efectos entre los Socios. En el párrafo cuarto del artículo 2 de la Ley General de Sociedades Mercantiles se establece que las relaciones internas de las sociedades irregulares se regirán por el contrato social respectivo y, en su defecto, por las disposiciones generales y por las especiales de la citada ley.
5. Sociedades Irregulares no podrán emitir bonos ni obligaciones.⁵³

Es necesario señalar que todas las modificaciones hechas al contrato social deberán también constar en escritura pública, e inscribirse en el Registro Público del Comercio. Lo cual se traduce en tener que protocolizar frente a un notario o corredor público dichos cambios.

2.2.7 Fondos de reserva

⁵² DE PINA VARA, Rafael. Óp. Cit. Pág. 7

⁵³ Cfr. DE PINA VARA, Rafael. Óp. Cit. Pág. 77

El fondo de reserva es de obligada constitución, de acuerdo a los términos de la Ley General de Sociedades Mercantiles; tiene por objeto poner a la sociedad en condiciones de prevenir una pérdida en el capital, y con ese fondo se reconstruye éste en la cuantía en que se aminoró; la escritura y los estatutos de la sociedad deben establecer el monto de dicho fondo, esto es, la cantidad a que debe ascender; por lo demás el procedimiento para construir consiste en separar como mínimo, el cinco por ciento de las utilidades líquidas anuales que arroje el balance, hasta que alcance la quinta parte del capital social; también de manera voluntaria se puede establecer que la separación de las utilidades sea superior al cinco por ciento, con lo que más pronto se tendrá construido el fondo de reserva, como también parte del capital social, pero ello va en contra de los intereses de los socios, porque se les repartirían menos utilidades, es que la mayoría de las sociedades se limitan a cumplir con la ley.⁵⁴

Existen sociedades que por estatutos sociales su aportación para la reserva legal es superior a la estimada dentro de la ley, y otras sociedades financieras especializadas en materia de seguros, bancaria o bursátil que tienen que cumplir con una reserva legal distinta, y en ocasiones hasta varias reservas legales.

2.2.8 Fusión, transformación y escisión

La Ley General de Sociedades Mercantiles en su artículo 226 reconoce la fusión como incorporación de varias sociedades haya de resultar una distinta, su constitución se sujetará a los principios que rijan la constitución de la sociedad a cuyo género haya de pertenecer.

A diferencia de la ley, la doctrina reconoce dos tipos de fusión:

1. Fusión por Incorporación. Cuando se unen varias sociedades que se extinguen al incorporarse a otra ya existente. No se constituye una empresa nueva, sino una empresa absorbe a las otras, subsistiendo la más grande.
2. Fusión por integración. Es cuando se fusionan varias sociedades que se extinguen todas para crear una nueva sociedad.

⁵⁴ ATHIÉ GUTIEEREZ, Amado. Derecho Mercantil. McGraw-Hill, 2ª edición, México, 2002. Pág. 478

La transformación de las sociedades constituidas bajo las formas establecidas en el artículo primero de la Ley General de Sociedades Mercantiles, consiste en que podrán adoptar cualquier otro tipo legal mediante el acuerdo tomado previamente en asamblea o junta de socios y este haya sido debidamente aprobado. Se resume como el cambio de tipo social reconocido previamente por uno nuevo, no se crea una nueva sociedad, solo cambia de figura. El artículo 227 de la Ley es donde se estipula esta transformación.

La escisión es cuando una sociedad denominada escidente decide extinguirse y divide la totalidad o parte de su activo, pasivo y capital social en dos o más partes, que son aportadas en bloque a otras sociedades de nueva creación denominadas escindidas; o cuando el escidente, sin extinguirse, aporta en bloque parte de su activo, pasivo y capital social a otra u otras sociedades de nueva creación.⁵⁵

El artículo 228 BIS de la Ley General de Sociedades Mercantiles la regula dentro de diez fracciones, donde hay que destacar los requisitos de validez frente a todos los socios, los elementos que deben contener la resolución de escisión, la protocolización ante fedatario y su inscripción en el sistema electrónico de la Secretaría de Economía, así como la forma de oponerse a ella por parte de la minoría que represente el 20% en el plazo de 45 días siguientes a su inscripción.

2.3 SOCIEDAD ANÓNIMA

2.3.1 Importancia de la existencia y su definición

Por sus características tan específicas esta sociedad se ha convertido en el motor de toda la actividad económica del país, ya que la mayoría de las operaciones comerciales que se manejan en el país son a través de empresas constituidas bajo esta figura jurídica, hay que señalar que abarca desde las pequeñas y medianas empresas (Pymes) hasta las grandes trasnacionales existentes. Es la favorita por los empresarios y la más utilizada dentro del territorio nacional.

⁵⁵ *Ibíd.* Pág. 484

Sus dos principales características que la hacen la elección idónea para llevar a cabo negocios son:

- Limitación de la responsabilidad por parte de los accionistas con respecto al dinero aportado inicialmente al capital.
- Estructura corporativa interna que fomenta la vigilancia y la buena administración de la sociedad.

El artículo 87 de la Ley General de Sociedades Mercantiles indica que la sociedad anónima es aquella que se constituye bajo una denominación y se compone exclusivamente de socios cuya obligación se limita al pago de sus acciones. Básicamente esta definición nos repite lo que ya había mencionado como característica más atractiva de esta sociedad, así que desprenderé sus elementos básicos:

- a) Su existencia en el mundo del comercio bajo una denominación social;
- b) Carácter de responsabilidad de los socios, que queda limitado al pago de sus acciones, que representan a la vez el valor de sus aportaciones, y
- c) La participación de los socios queda incorporada en títulos de crédito, llamadas acciones, que sirven para acreditar y transmitir el carácter de socio.⁵⁶

2.3.2 Fundación de la sociedad anónima y requisitos

Existen dos maneras de fundar este tipo de sociedad, la primera y más común forma es la mencionada previamente en la explicación de las sociedades mercantiles en general, que consiste en asistir ante fedatario público con el contrato social y estatutos para la protocolización de las actas constitutivas para después inscribirlas dentro del Registro Público del Comercio. El siguiente artículo habla al respecto de este tipo de constitución:

El artículo 90 de la Ley, establece lo siguiente: *“Las sociedad anónima puede constituirse por la comparecencia ante fedatario público, de las personas que otorguen la escritura social o póliza correspondiente, o por suscripción pública, en*

⁵⁶ DE PINA VARA, Rafael. Óp. Cit. Pág. 107

cuyo caso se estará a lo establecido en el artículo 11 de la Ley del Mercado de Valores.”

La segunda forma para constituir este tipo de sociedad es denominada de suscripción pública dentro de la Ley General de Sociedades Mercantiles, y se caracteriza por tener que cumplir tanto lo establecido en el artículo 92 de esa misma Ley, así como lo establecido en la Ley del Mercado de Valores. En la doctrina es llamada sucesiva, debido a que en la primera forma de constitución y más tradicional, el acto que da origen a la sociedad consiste en uno solo, que es la inscripción en el Registro Público de la Propiedad y el Comercio, mientras que en esta forma de constitución los fundadores también deberán inscribir ante el mismo registro un programa que contenga el proyecto de estatutos con los requisitos establecidos en el artículo 92 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, y además subsecuentemente seguir varios pasos para llegar al objetivo. Y los pasos para la constitución se pueden resumir de la siguiente manera:

1. Elaboración por los fundadores del programa constitutivo de la sociedad (con el proyecto de estatutos) y depósito en el Registro Público del Comercio.
2. Promoción y recepción de adhesiones o suscripciones (boletín de suscripción).
3. Depósito de la primera exhibición de aportaciones.
4. Asamblea constitutiva.
5. Protocolización e inscripción del acta correspondiente.⁵⁷

Este doble sistema se justifica por la dificultad de que los socios fundadores asuman todo el capital de la constitución de sociedades con capital cuantioso. Entonces el procedimiento de suscripción pública de las acciones puede facilitar la formación de capital.⁵⁸ Debido a las dificultades que enfrentan estos socios fundadores es común que recurran a un intermediario financiero denominado Casa de Bolsa (será estudiado más adelante) para que ellos coloquen entre sus clientes inversionistas

⁵⁷ GONZALEZ GARCIA, Hugo et LEÓN TOVAR, Soyla H. Op. Cit. Pág. 523

⁵⁸ GARCÍA VELASCO, Gonzalo. Las Minorías en las Sociedades Anónimas. Editorial Porrúa, México 2011. Pág. 50

el acomodo de estas acciones, con su respectiva comisión, a este tipo de contrato se le llama *under-writing* o contrato de colocación.

Los requisitos extras que deben cumplir para la constitución de una sociedad anónima los establece el artículo 89 de la Ley:

- Haya dos socios como mínimo, y que cada uno suscriba una acción por lo menos;
- Que el contrato social establezca el monto mínimo del capital social y que este íntegramente suscrito;
- Que se exhiba en dinero en efectivo, cuando menos el veinte por ciento del valor de cada acción pagadera en numerario, y
- Que se exhiba íntegramente el valor de cada acción que haya de pagarse, en todo o en parte, con bienes distintos al numerario.

2.3.3 La acción

La acción es un título valor o título corporativo el cual se encuentra por sus características especiales regulada dentro de la Ley General de Sociedades Mercantiles, de los artículos 111 al 141, y no en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, ya que representa la participación de los socios dentro del capital social de una sociedad anónima.

Se diferencia de los títulos de crédito ya que las acciones le otorgan el derecho al tenedor de las mismas a participar dentro de una sociedad mercantil y hacer uso de derechos, así como responsable de obligaciones, mientras que los demás títulos de crédito simplemente se limitan a hacer exigible determinada suma a un deudor.

De conformidad con la Ley y la obra del autor Gonzalo García Velasco, las acciones se clasifican en

1. Nominativas. Título valor en que se divide el capital social expedido a nombre de los socios, y sirve para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socios de acuerdo a su literalidad.

2. De voto limitado. Aquellas en que sus titulares les confieren derechos patrimoniales preferentes, pero se les restringe el derecho de voto, ya que solo pueden ejercerlo en determinados asuntos.
3. De goce. Asignadas a los titulares de las acciones amortizadas, y suponen la restitución al accionista de su aportación en la medida del valor nominal de la acción.
4. Privilegiadas. Acciones que otorgan al tenedor beneficios económicos adicionales a las acciones comunes.
5. De trabajo. Se confieren sin la contrapartida de una aportación de bienes y corresponden a servicios que los titulares de las mismas prestan a la sociedad.
6. Sin valor nominal. Aquellas en las que los socios convienen en el contrato o por acuerdo de asamblea que se omita el valor nominal de las acciones,
7. Liberadas. Son acciones que se encuentran totalmente pagadas.
8. Pagadoras. Son acciones en las que se encuentra un porcentaje está suscrito para pagarse a un plazo determinado.
9. De especie. Acciones que se pagan total o parcialmente con bienes distintos al numerario Para lo cual deberán evaluarse por peritos autorizados y aprobarse por los socios fundadores o por la asamblea de accionistas.
10. De circulación restringida. Solo pueden transmitirse con autorización de los miembros de la sociedad por así establecerlo los estatutos o contrato social.⁵⁹

2.3.4 Derechos de los accionistas

Derivado de la tenencia de las acciones, los accionistas deben hacer vales derechos frente a la sociedad a la cual constituyeron, estos derechos se clasifican en dos ramas, los derechos patrimoniales y los corporativos. La siguiente tabla los explicará a continuación:

⁵⁹ Cfr. Ibíd. 50-54

Patrimoniales	Impactan directamente en la economía del accionista.	<ul style="list-style-type: none"> • Derecho al dividendo • Derecho al haber social • Derecho a intereses constructivos • Derecho a la amortización de acciones • Derecho a vender sus acciones • Derecho de socio fundador • Derechos de coasociados
Corporativos	Individuales. Pueden ser ejercidos por un solo accionista	<ul style="list-style-type: none"> • Derecho de voto • Derecho administrar • Derecho de Denuncia • Derecho a pedir convocatoria • Derecho de representación. • Derecho de tanto • Derecho de opción • Derecho a recibir los títulos • Derecho de canje de acciones • Derecho de información • Derecho de separación
	Grupales. Se debe reunir el porcentaje necesario de acciones para ejercerlo.	<ul style="list-style-type: none"> • Oposición judicial a las resoluciones de las asambleas • Derecho a convocar asambleas de socios • Aplazamiento de votación • Responsabilidad de administradores

		<ul style="list-style-type: none"> • Responsabilidad de los Comisarios • Nombramiento de consejeros • Nombramiento de comisarios • Oposición a la escisión • Nombramiento de consejeros
--	--	--

*60

2.3.5 Administración de la sociedad

La administración y representación de la sociedad estará a cargo de un administrador único o un consejo de administración que puede estar constituido por dos o más personas, y pueden ser tanto socios, como personas ajenas a la sociedad, tal y como lo establece el artículo 142 y 143 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

Las características del administrador o del consejo de administración son:

- Temporal.
- Revocable.
- Delegable.
- Remunerable.
- Único o Colegiado.

Este cargo es de vital importancia debido a que se le confiara el total manejo de la administración de la sociedad a esta persona o grupo de personas, tanta es la responsabilidad que será responsables solidariamente para con la sociedad en:

- De la realidad de las aportaciones hechas por los socios;
- Del cumplimiento de los requisitos legales y estatutarios establecidos con respecto de los dividendos que se paguen a los accionistas;
- De la exigencia y mantenimiento de los sistemas de contabilidad, control, registro, archivo o información que previene la ley, y

⁶⁰ Cuadro elaborado conforme al libro de GARCÍA VELASCO, Gonzalo. Las Minorías en las Sociedades Anónimas. Editorial Porrúa, México, 2011.

- Del exacto cumplimiento de los acuerdos de las asambleas de accionistas.

Las facultades de los administradores son:

1. Los administradores tienen que desempeñar su cargo de acuerdo al deber de buena gestión, siempre y cuando la realicen dentro de las facultades de representación y ejecución que les hayan asignado de acuerdo a lo establecido en el contrato de sociedad;
2. Los administradores tienen el derecho de realizar actos de dominio siempre dentro de la esfera de sus facultades;
3. Los administradores deben realizar su encargo dentro de los límites a que se refieren el objeto social, que actúa como frontera de su capacidad, pues éstos obligan a la sociedad en todo lo que se refiere al giro o tráfico de la empresa y el sistema adoptado por nuestro país;
4. Los administradores están facultados para suscribir títulos de crédito a nombre de la persona jurídica colectiva que representan, y
5. La facultad para suscribir títulos de crédito se debe entender conferida para emitir, endosar y avalar documentos de esa naturaleza, pero únicamente en relación con el objeto social de las personas jurídicas colectivas que representan.⁶¹

La administración de la sociedad es un puesto que tiene responsabilidades dobles, haciendo referencia que debe cumplir y rendir cuentas con los accionistas, así como ejecutar los actos acordados con el personal subordinado. Para poder cumplir con estas tareas subordinadas será apoyado del siguiente personal auxiliar:

- Comités. Órganos intermedios que estarán integrados por especialistas en áreas específicas que pueden profundizar mayor en el tema de la especialidad.
- Gerentes. Serán nombrados por los accionistas o consejo de administración y deberán cumplir exactamente con las facultades que les fue conferida su cargo, no necesitan autorización para llevar a cabo sus funciones.
- Apoderados. Confieren poderes para realizar actos de distinta naturaleza.

⁶¹ GALINDO SIFUENTES, Ernesto. Óp. Cit. Pág. 264 y 265

- Delgados especiales. Designados para llevar a cabo una tarea en específico.

Además la Ley General de Sociedades Mercantiles en su numeral 172 les añade la responsabilidad de presentar ante la Asamblea de Accionistas, anualmente, un informe que deberá incluir al menos:

- Sobre la marcha de la sociedad en el ejercicio, así como las políticas seguidas por los administradores y en caso de existir, sobre los principales proyectos existentes.
- Declare y explique las principales políticas y criterios contables y de información seguidos en la preparación de la información financiera.
- Estado que muestre la situación financiera de la sociedad a la fecha de cierre del ejercicio.
- Estado que muestre el resultado de la sociedad durante el ejercicio social. La principal diferencia entre el pasado y este es la temporalidad del informe, ya que el pasado es general, en cambio éste es solamente del año en curso. Puede que la empresa haya tenido un ejercicio social excelente, y tener una situación financiera mala.
- Estado que muestre los cambios en la situación financiera durante el ejercicio.
- Estado que muestre los cambios en las partidas que integran el patrimonio social, acaecidos durante el ejercicio.
- Notas que sean necesarias para completar o aclarar la información que suministren los estados anteriores.

Este informe, deberá ser puesto a disposición de los accionistas por lo menos quince días antes de la fecha de la asamblea que haya que discutirlo, junto con el informe elaborado por los comisarios.

2.3.6 Vigilancia de la sociedad

Así como existe un cargo para la administración de la sociedad, existe uno para la vigilancia de que la primera cumpla con lo estipulado. El comisario o grupo de

comisarios es el órgano interno de control, temporal y revocable, que puede estar conformados tanto por accionistas o personas ajenas a la sociedad, y su función principal versa en vigilar e inspeccionar las funciones de la administración de la sociedad, que esté encaminada hacia la buena toma de decisiones procurando los negocios jurídicos, así como cerciorarse que los intereses de los accionistas se estén reflejando en las acciones llevadas a cabo. Además, se debe añadir que tiene las mismas características que el órgano de administración.

Asimismo, serán individualmente responsables para con la sociedad por el cumplimiento de las obligaciones que la ley y el estatuto les imponen. Esto refleja que realmente los comisarios no representan un órgano de vigilancia, ya que ellos responderán individualmente por sus decisiones, gran diferencia entre el órgano de administración y vigilancia.

Las obligaciones de los comisarios son:

1. Deberán otorgar fianza para garantizar el buen desempeño de su función y asegurar la responsabilidad que pudieren contraer;
2. Deben cerciorarse de la garantía que están obligados a prestar los gerentes para que al igual que ellos caucionen el buen desempeño de su causa;
3. Una vez que reciban la información y contable de los administradores es necesario la realización de un examen de comprobación para la corroboración de los datos arrojados;
4. Obligación de convocar a asambleas ordinarias y extraordinarias en caso de que no lo hagan los administradores, y
5. De transmitir a la asamblea las denuncias que les hagan llegar los socios para que se resuelvan sobre su procedencia.⁶²

2.3.7 Asambleas

“La asamblea de accionistas es el órgano supremo de la sociedad al que Joaquín Garrigues lo define como la reunión de accionistas en la localidad donde la sociedad

⁶² GALINDO SIFUENTES, Ernesto. Óp. Cit. Pág. 281 y 282

tenga su domicilio debidamente convocado, para deliberar y decidir por mayoría sobre determinados asuntos sociales propios de su competencia.”⁶³

Como lo he señalado desde un inicio, la principal característica de esta sociedad anónima radica sobre la existencia de las acciones y sus tenedores, en este caso los accionistas, ya que estos querrán velar por sus intereses dentro de estas asambleas, hay que recordar que así como ellos, existirán otros accionistas dentro de la misma sociedad que buscarán velar por lo mismo, por medio de una votación se tendrá que llegar a un acuerdo, y a mayor número de acciones será directamente proporcional su influencia dentro de la misma. Esta asamblea de accionistas es el momento a través del cual se deliberaran, discutirán y tomaran las decisiones que guíen a la empresa.

Se dice que es el órgano supremo debido a que en la asamblea, están representados los dueños de las acciones que tienen voz y voto, y como lo señalé previamente, tienen el derecho a elegir el rumbo que debe seguir la sociedad a través de la administración. No existe un órgano que esté por encima de esta asamblea de accionistas.

El autor Héctor Alegría señala que es el órgano esencial, no permanente y con facultades de decisiones indelegables que funciona en la forma y condiciones previstas por la ley y los estatutos, mediante la reunión de accionistas de la sociedad anónima convocados consignados en el orden del día.⁶⁴

Con esta segunda definición vamos desentrañando características propias de esta institución, se dice que tiene la característica de esencial debido a que es necesaria su celebración para dirigir la sociedad anónima, así como temporal, ya que solo se reúne por un periodo determinado de tiempo, a diferencia de los órganos de administración y vigilancia que se encuentran en todo momento en funciones. Su última característica corresponde a que está conformada por varias accionistas, es

⁶³ *Ibíd.* Pág.285

⁶⁴ *Loc. Cit.*

decir, un órgano colegiado. Para resumir enlisto las siguientes características de la asamblea:

- Necesaria.
- Colegiada.
- Transitoria.
- Suprema.

Es necesario señalar que existen diversos tipos de asambleas dentro de la Ley General de Sociedades Mercantiles, ya que cada una contará con específicas características y se celebraran de acorde al tema que se va a tratar. La siguiente tabla enumera los distintos tipos de asamblea que señala la ley:

Tipos de Asamblea			
Constitutivas	Generales	Especiales	De liquidación
Arts. 99-100-101	Arts. 178-180-182	Art. 195	Art. 247 Fracción III
Tiene por objeto la creación de la sociedad y su debida protocolización.	Se dividen en ordinarias, extraordinarias y totalitarias.	Cuando existan diversas categorías de accionistas y se estén afectando sus intereses, podrán convocar a este tipo de asamblea.	Este tipo de asamblea general de accionistas será convocada por los legítimos liquidadores para que se apruebe en definitiva el balance final en donde se determinará la parte que le toca a cada socio, una vez que se haya declarado la liquidación.

La asamblea ordinaria es la que debe celebrarse de forma obligatoria y periódicamente, ya que esta tiene por objeto discutir los asuntos relativos al funcionamiento normal de la misma. Se reunirá por lo menos una vez al año dentro de los primeros cuatro meses que siguen a la clausura del ejercicio fiscal, y como ya se mencionó previamente, se tratarán los temas relacionados al funcionamiento de la misma que deberán incluirse dentro del orden del día para poder ser discutidos, también los siguientes temas pueden ser tratados en la asamblea ordinaria:

- Discutir, aprobar o modificar el informe de los administradores a que se refiere el enunciado general del artículo 172, tomando en cuenta el informe de los comisarios, y tomar las medidas que juzgue oportunas;
- En su caso, nombrar al administrador o consejo de administración y a los comisarios, y
- Determinar los emolumentos correspondientes a los administradores y comisarios, cuando no hayan sido fijados en los estatutos.

La asamblea extraordinaria se caracteriza por ser la reunión de socios la cual puede ser convocada en cualquier periodo de tiempo y tiene por objeto tratar los temas relacionados con la modificación al contrato social, afectación de existencia o terminación de la sociedad. El artículo 182 de la Ley General de Sociedades Mercantiles especifica los supuestos a través de los cuales se puede convocar a este tipo de sociedad:

- Prórroga de la duración de la sociedad;
- Disolución anticipada de la sociedad;
- Aumento o reducción del capital social;
- Cambio de objeto de la sociedad;
- Cambio de nacionalidad de la sociedad;
- Transformación de la sociedad;
- Fusión con otra sociedad;
- Emisión de acciones privilegiadas;

- Amortización por la sociedad de sus propias acciones y emisión de acciones de goce;
- Emisión de bonos;
- Cualquiera otra modificación del contrato social, y
- Los demás asuntos para los que la Ley o el contrato social exija un quórum especial.

Por último, se tiene a la asamblea totalitaria que simplemente se caracteriza por ser celebrada fuera de la formalidad de las demás asambleas, y sin haberse hecho una convocatoria pero debe tener unanimidad lo pactado ahí y estar representado la totalidad del capital social.

La convocatoria de la sociedad es la invitación formulada a los socios para asistir a la asamblea y tratar los asuntos que tengan relación con la marcha de la sociedad. Y estas personas podrán convocar a una asamblea:

1. Los administradores o el consejo de administración.
2. Comisarios o consejo de vigilancia.
3. El titular de una acción cuando no se haya celebrado ninguna asamblea durante dos ejercicios consecutivos o, cuando las asambleas celebradas durante ese tiempo no se hayan ocupado de los asuntos que indica el artículo 181.
4. Socios que representen el 33% del capital social.

El artículo 186 de la Ley General de Sociedades Mercantiles señala la forma a través de la cual se hará la convocatoria, y señala que deberá hacerse por medio de la publicación de un aviso en el sistema electrónico establecido por la Secretaría de Economía con la anticipación que fijen los estatutos, o en su defecto, quince días antes de la fecha señalada para la reunión. Durante todo este tiempo estará a disposición de los accionistas, en las oficinas de la sociedad, el informe a que se refiere el enunciado general del artículo 172 de la Ley, señalando como requisito indispensable para que tenga validez que contenga el orden del día, así como la firma del convocante.

Es fundamental comprender la importancia, características y estructura de las sociedades anónimas, debido a que ésta será el esqueleto sobre el cual se construyan nuevos tipos de sociedades más especializadas, por ejemplo, la sociedad anónima bursátil, tema del siguiente capítulo, la cual además de conservar todas las características de la sociedad anónima tradicional, se le añadirá regulación bursátil, respetando los principios de su forma básica.

CAPITULO 3. SOCIEDAD ANÓNIMA BURSÁTIL Y EL MERCADO DE VALORES

3.1 Sociedad Anónima Bursátil

Este tipo de sociedad mercantil fue introducida por la Ley del Mercado de Valores publicada el 30 de diciembre de 2005 en el Diario Oficial de la Federación, abrogando la primera Ley del Mercado de Valores que data del año de 1975. Este tipo de sociedad anónima nace junto con otros dos tipos de sociedades anónimas, la sociedad anónima promotora de inversión y la sociedad anónima promotora de inversión bursátil, las cuales también se incluyen dentro de esta Ley del Mercado de Valores.

En la actualidad estos tres tipos de sociedades siguen operando dentro del mercado de valores mexicano, y se caracterizan por estar concatenadas entre sí, debido que una es la siguiente fase de la otra. La finalidad es convertirse en una sociedad anónima bursátil, pero generalmente se pasa primero por ser una sociedad anónima promotora de inversión, y luego una sociedad anónima promotora de inversión bursátil. La característica de esta segunda sociedad radica en que guardará todas las características de ser una sociedad promotora de inversión, con la salvedad que han solicitado inscribir sus acciones en el Registro Nacional de Valores, con la finalidad de colocarlas en el mercado de valores mexicano, esa es la única diferencia.

“La Ley establece una auténtica reestructuración de los órganos sociales, respetando a la asamblea de accionistas el carácter de órgano supremo, ya que deja de estar a cargo de la administración diaria de la sociedad y se encuentran ahora encomendando con la función de dirigir la estrategia general del negocio social y la definición de políticas contables. Por su parte, el director y el consejo de administración están encaminados a la ejecución de estas estrategias, así como ser el órgano de administración, de control y vigilancia.”⁶⁵

La sociedad anónima bursátil también es conocida en el medio financiero como sociedades públicas o abiertas, debido a que sus acciones están cotizando dentro

⁶⁵ BURGUEÑO COLIN, Luis. Temas Selectos de Derecho Bursátil Contemporáneo. Editorial Porrúa, 1ª Edición. México, 2008. Pág. 87

del Mercado de Valores, lo cual provoca que cualquier inversionista que se encuentre participando dentro de él, y esté interesado en adquirir dichas acciones podrá pugnar y adquirirlas, con su respectiva posición a través de su intermediario bursátil.

Se debe comprender que este tipo de sociedad es el propósito de creación de la sociedad anónima promotora de inversión, es el objetivo por el cual se constituye una sociedad de este tipo, convertirse en una sociedad anónima pública. Por eso el estudio de esta sociedad es fundamental para comprensión de mi trabajo.

Pero para poder convertirse en una empresa pública es necesario cumplir con requisitos impuestos tanto por las autoridades mexicanas correspondientes, así como por los organismos auto regulatorios que serán estudiados a continuación.

3.1.1 Importancia de su existencia y definición

Como mencioné, este tipo de sociedad se encuentra regulado dentro de la Ley del Mercado de Valores, sin embargo, esto no le quita la característica de ser un tipo derivado de la sociedad anónima tradicional, con lo cual se estará aplicando de manera supletoria la Ley General de Sociedades Mercantiles a los temas que no se encuentren regulados dentro de la ley bursátil.

“Se pueden definir como sociedades anónimas bursátiles cuyas acciones representativas del capital social o títulos de crédito que las representen, se encuentren inscritas en el Registro Nacional de Valores y listadas en la Bolsa de Valores y su denominación social se forme libremente, agregando adicionalmente la expresión bursátil o su abreviatura “B” (de conformidad con el artículo sexto transitorio, las sociedades anónimas que en la fecha de entrada en vigor tengan inscritas sus acciones en el registro bajo la ley anterior y que adquieran por lo tanto carácter de sociedades anónimas bursátiles, deberán antes del término del periodo transitorio ajustar su denominación).”⁶⁶

⁶⁶ DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús. Ley del Mercado de Valores. Editorial Porrúa, 1ª Edición. México, 2009. Pág. 96

De la previa definición se desprenden la participación directa de dos organismos que se deben conceptualizar para comprender la totalidad de la definición.

1. Bolsa de Valores
2. Registro Nacional de Valores

La Bolsa de Valores es la institución que se encarga de organizar el espacio físico donde se pondrán en contacto oferentes y demandantes de recursos económicos, ya que circularán a través de ésta los títulos o valores que emitan las empresas públicas necesitadas de recursos económicos para la realización de sus proyectos o metas, y los inversionistas que compran estos títulos o valores con la finalidad de hacer crecer sus inversiones, el precio a los que se venden estos valores es un precio impuesto por el propio mercado a través de la ley de la oferta y la demanda. Este tipo de operaciones se caracteriza porque es una forma de financiamiento obtenido en los centros bursátiles, el cual es más barato que el otorgado por una institución de crédito.

“El Registro Nacional de Valores es un registro público cuya gestión está a cargo de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y que se constituye en un instrumento de consulta fundamental para el inversionista. La Comisión es la autoridad financiera encargada del Registro Nacional de Valores, y con fundamento en el artículo 85 de la Ley del Mercado de Valores pone a disposición del público interesado las solicitudes y documentación anexa de autorización para la inscripción, actualización y cancelación, y toma de nota en el Registro Nacional de Valores, que se encuentran en estudio y trámite, con excepción de aquellos casos que se establecen las disposiciones aplicables.”⁶⁷

Derivado de la conceptualización hecha previamente, se entiende a la sociedad anónima bursátil como aquella entidad privada que busca hacerse de recursos económicos baratos (financiamiento) para la realización de objetivos o metas, pero para poder hacerlo necesita de una plataforma organizada que le facilite esta intermediación, así como cumplir con ciertos requisitos administrativos impuestos

⁶⁷ MENÉNDEZ ROMERO, Fernando. Derecho Bancario y Bursátil. Iure Editores. 1ª Edición. México, 2009. Pág. 286

por estas plataformas, con la finalidad de que exista la certeza jurídica necesaria para llevar a cabo una intermediación segura y sin riesgos.

Cabe mencionar que este tipo de sociedades una vez que ya se encuentran cotizando en el mercado de valores reciben el nombre de emisoras, ya que emiten títulos valor que pondrán en circulación dentro de los mercados de valores, y que no son los únicos participantes dentro de ellos, ya que además existen emisores públicos como los distintos niveles de gobierno o los bancos centrales de los países.

La sociedad anónima bursátil conserva las características principales de la sociedad anónima simple, la limitación de la responsabilidad de los accionistas, su regulación como sociedad de capitales más que de personas y la representación de los derechos sociales en los títulos negociables son un ejemplo de las similitudes que conserva, pero la principal diferencia entre una sociedad anónima y una anónima bursátil es la participación de esta última dentro de los mercados de valores, sin embargo no se limita a ser la única, ya que existen otras diferencias que hay que destacar.

El autor Gonzalo García Velasco en su obra denominada “Las Minorías en las Sociedades Anónimas” menciona un listado de diferencias entre este tipo de sociedades, el cual usaré como guía para explicarlas al considerarlo acertado, y son las siguientes⁶⁸:

- Informes.

Al ser una sociedad pública, como se observó se refleja en que diversos tipos de inversionistas poseen y tienen acceso a las acciones, es necesario tener una fuente confiable que refleje fidedignamente los estados y balances de la misma, todo en busca de proteger al inversionista para que pueda elaborar su estrategia de compra y venta de dichas acciones.

La Ley del Mercado de Valores obliga a las sociedades bursátiles a llevar a cabo una serie de reportes que se citan a continuación: reportes continuos, principalmente por los que se refiere a actos societarios o acuerdos de los órganos

⁶⁸ Cfr. GARCÍA VELASCO, Gonzalo. Las Minorías en las Sociedades Anónimas. Editorial Porrúa, México 2011. Pág. 109-113

sociales, reportes trimestrales en donde se expondrán los estados financieros, así como los comentarios y análisis de la administración sobre los resultados de la operación; reportes anuales los cuales deberán estar acompañados del dictamen del auditor externo; reportes sobre reestructuras societarias tales como: fusiones, escisiones, adquisiciones, entre otros; reportes sobre eventos relevantes; y otras informaciones que la Comisión mediante disposiciones de carácter general obligue a relevar.

- Transmisión de las acciones.

Las sociedades anónimas bursátiles normalmente emiten un título que ampara la totalidad de las acciones. Este título se conoce con el nombre de macro título ya que como su nombre lo indica representará la totalidad de las acciones emitidas. En consecuencia, se puede decir que los títulos de las acciones individuales no existen debido a que todas se encuentran representadas dentro de este gran título. El S.D. INDEVAL, Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V. (en adelante “INDEVAL”), es quien se encarga de compensar y liquidar estas operaciones.

- Constancia para asistencia en las asambleas.

El proceso para acudir a una asamblea de este tipo de sociedad consiste en, previamente se haya hecho la publicación de la respectiva convocatoria, los accionistas interesados en asistir a la misma, deberán acudir a su casa de bolsa, en donde hayan celebrado el contrato de custodia de valores para solicitarle, que acuda a su vez al INDEVAL para que emita a la casa de bolsa la constancia respectiva del número de acciones que dicha casa de bolsa tenga registrada a su nombre en esa Sociedad de Deposito de Valores, para que así, la casa de bolsa pueda entregar la constancia respectiva al accionista, para que pueda acudir oportunamente a la sociedad a tramitar su pase de entrada respectivo. Cabe mencionar que este proceso resulta ser extremadamente burocrático, y poco utilizado, debido a que la mayoría de los tenedores de las acciones adquiridas a través del intermediario financiero no están interesados en participar en este tipo de asambleas.

- Libro de socios

El uso de este libro que consiste en llevar el registro de acciones de los socios no es exigible en este tipo de sociedades por la misma naturaleza de esta sociedad, según consta en el artículo 290 de la Ley que la regula.

- Ejercicio de derecho de minoría en nombramiento de formación del consejo de administración
- Derecho de Preferencia

El artículo 53 de la citada Ley del Mercado de Valores estipula que este derecho no será aplicable tratándose de aumentos de capital mediante ofertas públicas.⁶⁹

- Distintos derechos de minorías

Se explicará específicamente en el punto siguiente.

3.1.2 Derechos de los accionistas

La Ley del Mercado de Valores de 1975 fue reformada el 1 de junio del año 2001, una de las principales causas de esta reforma era para reforzar los derechos de minorías de los accionistas de dichas sociedades. Dicho refuerzo consistió en exigir en todos los casos una menor proporción de capital social a las reguladas en la Ley General de Sociedades Mercantiles.

Como ya se mencionó, la Ley de 1975 fue abrogada por la del 30 de diciembre del 2005, donde los legisladores mexicanos a través de la exposición de motivos de esta nueva Ley, señalaron que se resuelve el conflicto de agencia que existía en la ley anterior, derivado de la separación de la administración y la propiedad de la empresa y la divergencia de intereses entre accionistas mayoritarios y minoritarios.

Como se dijo al inicio de este capítulo, estos derechos de las accionistas son los mismos que los que se aplican en la Sociedad Anónima común, con excepción de dos que solamente se encuentran dentro de la Ley del Mercado de Valores, la principal diferencia radica sobre la disminución de capital necesaria para poder invocar dichos derechos. A continuación, se enlistará el porcentaje necesario para poder invocar el derecho en específico.

⁶⁹ DE LA FUENTE RODRIGUEZ, Jesús. Ley del Mercado de Valores. Editorial Porrúa, México, 2009. Pág. 166

	Porcentaje %	Derecho corporativo a invocar	Articulo dentro de la LMV
1	20	Oposición judicial a las resoluciones en la asamblea.	Art. 51
2	10	Derecho a convocar asambleas de los socios.	Art. 50
3	10	Aplazamiento de una votación de un punto a tratar en asamblea.	Art. 50
4	5	Responsabilidad de los administradores por incumplimiento de obligaciones.	Art. 38
5		Responsabilidad de los comisarios.	No existe cargo de comisario dentro de la LMV
6	10	Nombramiento de consejeros.	Art 50 fracción I 144 LGSM
7		Oposición a la escisión.	No existe el supuesto dentro de la LMV
8	5 no voten en contra de los accionistas representados en la asamblea	Derecho a oponerse a la adquisición de acciones que otorguen el control por parte de terceros o de los mismos accionistas. (Es un derecho de veto)	Art. 48

Los dos derechos de minorías que existen exclusivamente en la Ley del Mercado de Valores son los siguientes:

1. El presidente del consejo de administración o de los comités que lleven a cabo las funciones de prácticas societarias y de auditoría a que se refiere

esta Ley, así como el veinticinco por ciento de los consejeros de la sociedad, podrán convocar a una sesión de consejo e insertar en el orden del día los puntos que estimen pertinentes.

2. Un consejero que no haya sido convocado en tiempo y forma correspondientemente, podrá aplazar las sesiones del consejo de administración, por no habersele proporcionado la información entregada a los demás consejeros. Dicho aplazamiento será hasta por tres días naturales, pudiendo sesionar el consejo sin necesidad de nueva convocatoria, siempre que se haya subsanado la deficiencia.

3.1.3 Administración de la sociedad

La Ley del Mercado de Valores en su numeral 23 establece que la administración de este tipo de sociedades estará encomendados a un consejo de administración y a un director general. Éste deberá estar integrado máximo por 21 integrantes, cada uno deberá contar con su respectivo suplente, este consejo deberá cumplir con la característica de tener un 25% de consejeros independientes, es decir, en el supuesto de que el consejo de administración tuviere los 21 integrantes, 5 de ellos deberán contar con la calidad de consejeros independientes.

El consejero independiente será seleccionado con base en su experiencia, capacidad y prestigio profesional, y la importancia de su independencia radica sobre tener la libertad de hacer su trabajo sin tener conflicto de intereses o supeditado a intereses económicos, patrimoniales o personales. Las limitantes para ejercer el cargo de consejero independiente son las siguientes:

- Los directivos relevantes o empleados de la sociedad o de las personas jurídicas colectivas que integren el grupo empresarial o consorcio al que aquélla pertenezca, así como los comisarios de estas últimas. La referida limitación será aplicable a aquellas personas físicas que hubieren ocupado dichos cargos durante los doce meses inmediatos anteriores a la fecha de designación.

- Las personas físicas que tengan influencia significativa o poder de mando en la sociedad o en alguna de las personas jurídicas colectivas que integran el grupo empresarial o consorcio al que dicha sociedad pertenezca.
- Los accionistas que sean parte del grupo de personas que mantenga el control de la sociedad.
- Los clientes, prestadores de servicios, proveedores, deudores, acreedores, socios, consejeros o empleados de una empresa que sea cliente, prestador de servicios, proveedor, deudor o acreedor importante. Se considera que un cliente, prestador de servicios o proveedor es importante, cuando las ventas de la sociedad representen más del diez por ciento de las ventas totales del cliente, del prestador de servicios o del proveedor, durante los doce meses anteriores a la fecha del nombramiento. Asimismo, se considera que un deudor o acreedor es importante, cuando el importe del crédito es mayor al quince por ciento de los activos de la propia sociedad o de su contraparte.
- Las que tengan parentesco por consanguinidad, afinidad o civil hasta el cuarto grado, así como los cónyuges, la concubina y el concubinario, de cualquiera de las personas físicas referidas en las fracciones I a IV de este artículo.

Además, ordena una mejor organización, los artículos 24 y 43 de la ante citada Ley establece que el consejo de administración deberá establecer tanto el comité en materia de prácticas societarias, así como en materia de auditoría, que deberá estar integrado mínimo por tres personas, la Ley no señala con claridad si cada uno de los comités deberá tener al menos tres integrantes o en la suma de ellos, sin embargo, considero que es por cada uno, debido a que si no fuera así, no tendrían el nombre de comité, sería como cualquier comisario de una sociedad anónima tradicional. Además, la Ley establece que se podrán formar otros comités con la finalidad de auxiliar al órgano administrador. Estos comités y el consejo deberán reunirse por lo menos 4 veces en el ejercicio social. No hay que olvidar que la figura del auditor externo también es mencionada dentro de estos artículos, y forma parte del órgano de vigilancia de este tipo de sociedad.

Las funciones que impone la Ley del Mercado de Valores al consejo de administración son las siguientes:

- Establecer las estrategias generales para la conducción del negocio de la sociedad y personas jurídicas colectivas que ésta controle.
- Vigilar la gestión y conducción de la sociedad y de las personas jurídicas colectivas que ésta controle, considerando la relevancia que tengan estas últimas en la situación financiera, administrativa y jurídica de la sociedad, así como el desempeño de los directivos relevantes.
- Aprobar, con la previa opinión del comité que sea competente los lineamientos de uso y goce de bienes patrimonios de la sociedad, así como el tipo de operaciones que celebre con las personas jurídicas colectivas que controle cuando sean inusuales, despido e incorporación de directivos relevantes, los endeudamientos que recurra la empresa, aprobación de estados financieros y contratación de la persona jurídica colectiva encargado de la auditoría.
- Presentar a la asamblea general de accionistas que se celebre con motivo del cierre del ejercicio social:
 1. Informes sobre las actividades de los comités establecidos.
 2. Informe del director general.
 3. Informe sobre políticas y criterios contables seguidos en la preparación de los estados financieros.
 4. Informe sobre operaciones en las que interviene el consejo.
- Dar seguimiento a los principales riesgos a los que está expuesta la sociedad y personas jurídicas colectivas que ésta controle, identificados con base en la información presentada por los comités, el director general y la persona jurídica colectiva que proporcione los servicios de auditoría externa, así como a los sistemas de contabilidad, control interno y auditoría interna, registro, archivo o información de éstas y aquélla, lo que podrá llevar a cabo por conducto del comité que ejerza las funciones en materia de auditoría.

- Aprobar las políticas de información y comunicación con los accionistas y el mercado, así como con los consejeros y directivos relevantes, para dar cumplimiento a lo previsto en el presente ordenamiento legal.
- Determinar las acciones que correspondan a fin de subsanar las irregularidades que sean de su conocimiento e implementar las medidas correctivas correspondientes.
- Establecer los términos y condiciones a los que se ajustará el director general en el ejercicio de sus facultades de actos de dominio.
- Ordenar al director general la revelación al público de los eventos relevantes de que tenga conocimiento. Lo anterior, sin perjuicio de la obligación del director general a que hace referencia el artículo 44, fracción V de esta Ley.
- Las demás que esta Ley establezca o se prevean en los estatutos sociales de la sociedad acordes con ese ordenamiento legal.

Se debe señalar que el consejo de administración es un órgano enfocado al establecimiento de las estrategias de conducción y administración de la sociedad, recordado que estas estrategias deberán ser elaboradas con base a las estrategias rectoras hechas por la asamblea de accionistas.

Derivado de la lectura del artículo 23 de la Ley del Mercado de Valores se desprende que la figura del director general y el consejo de administración se encuentran en el mismo rango, visto desde el punto de vista de la asamblea de accionistas es cierto, sin embargo por las funciones que establece la misma Ley a cada uno es notorio que la figura del director general se encuentra por debajo de la del consejo, empezando porque el consejo tiene la facultad de remover al director general cuando lo considere pertinente.

La principal función del director general en una sociedad bursátil es la conducción, ejecución y gestión de todo lo acordado dentro de la asamblea de accionistas y el consejo de administración, siendo el principal responsable de la cristalización de los proyectos establecidos. Entre sus principales funciones se pueden señalar que debe preparar las estrategias de negocio, así como en materia contable el control

y registro de la misma, elaborando informes en ambos rubros al consejo de administración.

Como se puede ver, la figura del director general es fundamental debido que es quien llevará la gestión y administración día a día del negocio. El autor Luis Burgueño⁷⁰ comenta que el director general es el verdadero órgano de administración de la sociedad, siendo un órgano unimembre, mientras que el consejo cumple con una figura de establecer estrategias y revisar que se cumplan.

En las últimas décadas las empresas a nivel mundial han ido evolucionando y perfeccionando tanto sus métodos de producción, así como la forma en que se administran, con el claro propósito de ser más eficientes y eficaces, así como tener una administración transparente y socialmente responsable, que este último término se traduce como el máximo respeto de las normas en donde llevan a cabo sus acciones comerciales, este tipo de acciones son denominadas como mejores prácticas corporativas. Este tipo de prácticas son aplicadas por las sociedades bursátiles.

Las defino como el conjunto de normas que regulan la administración de una empresa, con el objetivo de ser lo más eficiente y eficaz posible, impactando de manera positiva en la sociedad, haciendo respetar al máximo todas las normas oficiales que la regulan.

Imposible determinar con exactitud cuándo fue el nacimiento de este tipo de prácticas, sin embargo, concretamente en al año 1999 los Ministros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) respaldaron los Principios de Gobierno Corporativo, publicados por la misma organización. Desde entonces, se han convertido en referencia para responsables políticos, inversores, empresas y otras partes interesadas de todo el mundo. Han anticipado la agenda del gobierno corporativo, proporcionando una orientación específica para

⁷⁰ Socio del despacho Von Wobeser y Sierra, S.C.

la puesta en marcha de iniciativas de carácter legislativo y reglamentario tanto en países de la OCDE como en otros no-miembros.⁷¹

Influenciados por este antecedente, es como surge por iniciativa del Consejo Coordinador Empresarial Mexicano en septiembre del año 2000 el Código de Mejores Prácticas Corporativas mediante la formación de un comité para la elaboración y publicación.⁷² Cabe mencionar que este código al ser de naturaleza privada no es vinculante, y como cualquier otro cuerpo de normas ha sufrido modificaciones en los años de 2006 y 2010.

Es de vital importancia abordar este tema para la comprensión de la sociedad anónima bursátil debido a que implementar estos principios es uno de los requisitos que le impone la Bolsa Mexicana de Valores para su participación, es menester señalar que para estudiar la administración de las empresas públicas es necesario remitirse tanto a lo especificado en la Ley del Mercado de Valores, así como lo dictado por este Código.

3.1.4 Vigilancia de la sociedad

A diferencia de una sociedad anónima simple, la bursátil no tendrá la figura de comisario, la cual está encargada de la vigilancia de la sociedad anónima, siendo no aplicables los artículos 91, fracción V ni del 164 al 172 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, correspondientes a la figura del comisario, siendo el Consejo de Administración a través de los comités que establezca para esta función, los encargados de llevar a cabo la vigilancia de la gestión, conducción y ejecución de las sociedades anónimas bursátiles.

Para llevar esta función es necesario la implementación de los comités de auditoría y de prácticas societarias según el artículo 41 de la Ley del Mercado de Valores, el primero estará encargado de vigilar la actuación del consejo de administración y la dirección general, así como emitir opiniones para la toma de decisiones tanto de la

⁷¹ Prefacio de los Principios de Gobierno Corporativo publicados por la OCDE.

⁷² GARCIA VELASCO, Gonzalo. Óp. Cit. Pág. 66

asamblea como del consejo. Específicamente cuenta con facultades amplias para la vigilancia del negocio, siendo las principales las siguientes:

- Evaluar el desempeño del auditor externo, así como emitir opinión sobre información financiera.
- Vigilar los sistemas de control y auditoría, revisando que existan los mecanismos idóneos para asegurarse del cumplimiento de la normatividad aplicable.

El segundo está encargado de dar la opinión al consejo de administración sobre los asuntos que le competan, solicitar la opinión de expertos independientes en los casos en que lo juzgue conveniente para el adecuado desempeño de sus funciones, convocar a asambleas de accionistas y hacer que se inserten en el orden del día de dichas asambleas los puntos que estimen pertinente, y apoyar al consejo de administración.

El auditor externo es la persona física que se encarga de revisar y auditar los estados financieros, elaborando un informe del mismo, así como del informe del director general. Estos informes deberán llevar su firma o la firma del despacho al que pertenece. La contratación de estos auditores externos debe ser sometida al consejo.

3.1.5 Asamblea de accionistas

Como ya se mencionó, es el órgano supremo de este tipo de sociedad anónima, debido a que está conformado por los tenedores de las acciones representativas del capital social. Su principal función está encaminada en plantear la estrategia central de la empresa, que servirán como guía directriz para el director general y el consejo de administración en la toma de decisiones del día a día.

Esta última ley bursátil fortaleció a este órgano social, debido a que estableció limitaciones tanto a la figura del director general, así como al consejo de administración, que se encuentran establecidos en el mismo rango, debido a que ambos están sometidos a la asamblea para llevar a cabo operaciones que representen el 20% o más de los activos de la sociedad o sus subsidiarias.

La Ley del Mercado de Valores establece disposiciones tendientes a evitar las concentraciones excesivas en el poder de voto de grupos de accionistas, sea mediante tomas de control, concentración de derechos de voto desproporcionados, fideicomisos y sindicatos de voto y otras formas similares. La aplicación de estas dos principales medidas para evitar este tipo de prácticas son las siguientes:

1. Cláusulas para prevenir tomas de control o *Poisson Pills*. Consisten en evitar que los accionistas o terceros puedan adquirir acciones o paquetes de acciones que otorguen el control de la sociedad, ya que establecen que se debe tener el consentimiento previo del consejo de administración para adquirirlas.
2. Principio una acción, un voto. Solo se pueden emitir acciones ordinarias, con derecho a voto y para poder emitir acciones de voto limitado se necesita consentimiento previo de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, esto con la finalidad de evitar que accionistas mayoritarios tengan un poder de voto desproporcionadamente mayor a su participación económica.⁷³

Además, existen los derechos de las minorías plasmados dentro de la Ley del Mercado de Valores, que explicaré de manera muy didáctica en el siguiente punto.

3.2 Mercado de valores

La mayoría de las personas en el mundo actual son propietarias de una cuenta bancaria a través de la cual hacen manejo de su dinero, debido a que es la forma más segura y cómoda para hacer uso de este instrumento de pago. De esta previa afirmación, se pueden desprender dos razonamientos: 1) el uso de instituciones financieras por todo tipo de personas, y 2) la acumulación de dinero puede provocar un excedente del mismo, el cual el usuario de la cuenta no tenga que gastar forzosamente en el momento.

Este excedente de dinero puede provocar que el usuario de la cuenta bancaria lo pueda dar un manejo diverso, dependiendo de la cantidad de excedente que tenga y conocimientos financieros, por ejemplo, podría dejarlo en la cuenta bancaria para

⁷³ Óp. Cit. BURGUEÑO COLIN, Luis. Pág. 89

que le generará un interés simple o podría recurrir a otro tipos de inversiones de mayor sofisticación, dependiendo el perfil del inversor, ya sea agresivo o conservador. Si el usuario opta por la opción de las inversiones, la mayoría de estas serán llevadas a cabo a través del mercado de valores, que será el espacio físico donde el demandante como el oferente, ambos de dinero, convergen para llevar a cabo el intercambio del mismo.

3.2.1 Conceptos básicos y definición

Un mercado se puede definir como el lugar en el cual convergen tanto compradores como vendedores para realizar operaciones o transacciones comerciales en las cuales intercambian productos por dinero en precios establecidos. Cabe aclarar que estos precios los establece el propio mercado a través de la ley de la oferta y la demanda.

La oferta consiste en la cantidad de productos o servicios que serán ofrecidos al público, por el contrario la demanda es la cantidad de productos o servicios que el público está dispuesto a comprar. La ley de la oferta y la demanda consiste en que a mayor número de oferta que exista entre el público, menor será el precio por el cual habrá que pagar por ese producto o servicio, debido a que existe una gran cantidad de ese producto en el mercado, lo cual provoca que sea fácil de adquirir, bajando sus precios debido a la alta competitividad que existe para vender. Inversamente proporcional se aplica el mismo principio para la situación contraria, ya que cuando existe escasez de oferta, el precio del producto tiende a elevarse debido a la dificultad para su adquisición.

Para definir el mercado de valores simplemente se debe tomar el concepto general de mercado que se dio en el primer párrafo, añadiéndole que en este se intercambian valores, y tanto los compradores como vendedores no son cualquier persona, son intermediarios bursátiles autorizados.

“Otra definición de mercado de valores son foros que permiten realizar transacciones financieras a los proveedores y demandantes de títulos. Hacen posible que estas transacciones se lleven a cabo rápidamente y a un precio justo.”⁷⁴

Antiguamente los mercados de valores se podían dividir en dos grandes rubros, el mercado de dinero o deuda y el mercado de capitales. Existen muchas definiciones de estos tipos de mercados financieros, sin embargo muchas de estas caen en el error de conceptualizarlos erróneamente por hacer referencia a los plazos de vencimiento de los títulos que circulan en estos, siendo que la característica que los define correctamente es la relación que existe entre los títulos que circulan en los mercados y su tenedor.

Recientemente existe una nueva clasificación en los mercados de valores, corresponde al mercado de derivados, que son un instrumento financiero el cual está sujeto a un activo subyacente, a través de los años este tipo de mercados ha crecido en demasía, debido a que los riesgos de pérdida son eliminados a través del pago de primas, sin embargo, son de alto riesgo debido a que la especulación en este tipo de mercados puede producir grandes pérdidas.

La siguiente tabla muestra la división del mercado de valores

Mercado de Capitales	Mercado de Títulos de Deuda	Mercado de Productos Derivados
Es el mercado que interrelaciona la oferta y la demanda de valores dirigidos a obtener flujos de capital de inversión para las empresas, negociándose títulos	Es una sección del mercado de valores donde las empresas, instituciones de crédito y entidades gubernamentales son capaces de satisfacer sus necesidades de liquidez a	Son contratos privados entre dos agentes económicos, pagaderos y liquidables en una fecha futura, donde el contrato tiene un valor por si mismo que se deriva del valor del valor de otro

⁷⁴ GITMAN, Lawrence ET JOEHNK, Michael. Fundamentos de Inversiones. Pearson Educación. 10ª Edición. México, 2009. Pág. 33

representativos del capital social.	corto plazo, mediano y largo plazo, mediante la emisión de instrumentos de financiamiento que pueden colocarse entre el público inversionista por medio de Intermediarios Financieros.	bien, llamado subyacente. El bien subyacente es una referencia y puede ser un agente financiero o no.
Características	Características	Características
<ul style="list-style-type: none"> • Los instrumentos que cotizan en este mercado pueden ser títulos de renta variable o títulos de deuda. • Los posibles emisores son Bancos o Empresas. • Los plazos mayores a un año. • El riesgo de las inversiones es alto. • El destino de los recursos es para formación de capital. • La forma de colocación es a oferta pública. • Las comisiones son por cada operación llevada a cabo. 	<ul style="list-style-type: none"> • Los posibles emisores son Gobierno, Bancos y Empresas • El plazo son de corto, mediano y largo plazo. • El riesgo de la inversión bajo. • El destino de los recursos es para capital de trabajo. • La forma de colocación es a descuento y a precio. • La forma de negociación es a tasa de rendimiento. • No existe la comisión ya que se maneja por diferencial de tasas. • El inversionista se vuelve acreedor del 	<ul style="list-style-type: none"> • Para tomar una posición de compra no es necesario pagar el valor total del contrato, con una garantía del 20% es suficiente. • Su principal función es la cobertura de riesgos debido a la incertidumbre de precios en el mercado. • Algunos expertos especulan con los precios para obtener ganancias a través de estos productos. • Se pueden negociar dentro de un mercado organizado o en los

	emisor de título de deuda.	mercados fuera de bolsa (OTC).
--	----------------------------	--------------------------------

La importancia de estos mercados en las actuales economías capitalistas es central, ya que en estos lugares es donde se decide qué empresas, gobiernos e instituciones financieras van a contar con el flujo de dinero para realizar sus proyectos a futuro, o cuáles quedarán sin el debido financiamiento, todo en base a las expectativas de prosperidad que tengan a futuro las empresas o gobiernos participantes del mercado de valores.

Existen cuatro factores que influyen directamente en los mercados de vanguardia:

1. La globalización, ya que cada vez es más común que los *brokers* lleven a cabo operaciones en mercados ajenos a su gobierno con el objetivo de tener mejores ganancias.
2. Facilidad para titulización.
3. La ingeniería financiera, a través de las matemáticas se desarrollan modelos financieros más complejos que permiten la realización de distintos tipos de operaciones.
4. Desarrollo de redes informáticas.

Los cuatro principales tipos de entidades que participan dentro de los mercados de valores son:

- 1) Entidades operativas.- Son los intermediarios bursátiles que se encargan de contactar tanto al demandante como al oferente de valores por medio de agentes conocidos como *brokers*, quienes reciben una comisión por cada operación que se lleva a cabo. Los principales intermediarios financieros son:
 - Casas de bolsa.
 - Instituciones de crédito.
 - Administradoras de fondos para el retiro.
 - Instituciones de seguro.

- Fondos de inversión.
 - Sociedades financieras de objeto limitado.
- 2) Entidades reguladoras.- Son las autoridades o comisiones nombradas por el gobierno para establecer la normatividad encargada de regular la intermediación bursátil, así como el método a seguir para resolver las controversias. Existen dos posturas que pueden tomar los gobiernos:
- Intervencionista.- Donde el gobierno tendrá una participación directa en la intermediación, así como un alto contenido de regulación.
 - No intervencionista.- El gobierno dejara que los participantes de la intermediación actúen de una manera más libre, tratando de fomentar el flujo de inversiones.
- 3) Participantes.- Comprendido por las personas o instituciones que participarán directamente en la intermediación.
- Inversionistas.- Personas físicas o morales
 - Emisoras.- El artículo segundo fracción quinta de la Ley del Mercado de Valores establece que será la persona jurídica colectiva que obtenga y mantenga la inscripción de sus valores en el Registro Nacional de Valores.
- 4) Entidades de Apoyo.- Son organismos auto regulatorios creados por los participantes de la intermediación para auxiliar la misma y son empresas privadas, un ejemplo puede ser:
- Bolsas de valores
 - Calificadoras de valores
 - Contrapartes centrales
 - Cámara de compensación

3.2.2 Antecedentes

Para poder hablar de antecedentes de los mercados de valores mundiales es necesario señalar que esta figura no se puede homogenizar globalmente, ya que existen países en donde esta actividad puede estar limitada por el Estado, prohibida o no se tenga regulación alguna y todas las operaciones sean extraoficiales.

Debido a esto, el autor Erick Carballo Yañez señala tres formas de clasificar a las bolsas de valores mundiales:

- 1) Bolsas Públicas u Oficiales.- Corresponden a aquellas en las que el Estado ejerce una intervención directa para controlar y sancionar las operaciones que se practican dentro de sus recintos, eligen a los miembros que las conforman, así como sus administradores, directores, operadores y demás funcionarios.
- 2) Bolsas Privadas.- Establecidas por comerciantes en un lugar determinado, y en forma de autorregulación emite sus propias reglas operativas.
- 3) Bolsas Mixtas.- Donde se establece un mercado en el que se negocian materialmente mercancías, que se encuentran reguladas por el Estado, representa asimismo el lugar en el que sus socios, una vez que reúnen los requisitos y condiciones fijados por la autoridad, pueden ejercer a través de sus apoderados actividades de intermediación, entendidas éstas como actividades de correturía, de comisión u otras, tendientes a poner en contacto oferta y demanda.⁷⁵

“El Banco de San Jorge Italiano como primera sociedad mercantil que se tiene registrada al final de la Edad Media, las lonjas españolas con sus acciones que se consideran papeles comerciales los cuales eran negociados con gran facilidad por el año de 1480 en las ferias de Amberes, y la Bolsa de Valores de Amberes la cual es considerada la primera constituida legalmente representan los primeros antecedentes del tema.”⁷⁶

⁷⁵ CARVALLO YAÑEZ, Erick. Tratado de Derecho Bursátil. Editorial Porrúa, 1ª Edición 1997, México. Pág. 132-133

⁷⁶ Ídem.

3.2.3 Funcionamiento de Wall Street

La importancia de Wall Street radica sobre el hecho de que es la bolsa de valores más importante del orbe, y tiene influencia sobre todas las bolsas de valores mundiales existentes. Por la razón expuesta previamente es de vital importancia hacer una breve semblanza de este tema.

Wall Street es sinónimo de inversión de capital, desde sus inicios en 1792, cuando solo se negociaban tres bonos del gobierno y dos acciones bancarias, la industria de los valores ha crecido hasta el grado en el que decenas de miles de millones de dólares en títulos se negocian diariamente. Wall Street recibe su nombre por la calle original que corría a la paralela a la empalizada de 12 pies de altura, erigida en 1653 en el bajo Manhattan, para proteger a los colonizadores holandeses de los ataques británicos de los indios.⁷⁷

Fue constituida en el mes de abril del año 2006, se reúnen en una sola bolsa tanto la Bolsa de Valores de Nueva York (*New York Stock Exchange*), la Bolsa de Valores del Pacífico (*Pacific Stock Exchange*) y la *Archipelago Exchange*. Esta bolsa ha recibido diversas críticas debido a que su sistema de negociación está centrada en personas, y no a negociaciones electrónicas como la mayoría de las recientes bolsas de creación en el mundo.

A mediados de 2006, NYSE Group acordó fusionarse con EuroNext, un consorcio de bolsas de valores de París, Bruselas, Lisboa y Ámsterdam, y con el mercado electrónico de derivados Euronext.liffe, con sede en Londres. NYSE no es la única bolsa de valores que anda en busca de fusiones, Nasdaq, pionera de un sistema de negociaciones electrónicas que elimina a los intermediarios, se estaba apropiando de la participación en el mercado de NYSE, ya que sus requisitos de cotización son menos estrictos y la tecnología que manejan para el intercambio es de fácil acceso para cualquier tipo de inversionista.

Para ser miembro de la NYSE debes poseer o arrendar uno de los 1366 asientos de la bolsa. La mayoría de los tenedores de los asientos son casas de bolsa y cada

⁷⁷ GITMAN, Lawrence ET JOEHNK. Óp. Cit. Pág. 32

una de ellas posee comúnmente más de un asiento. Únicamente los individuos designados pueden realizar transacciones en el piso de remates. Hay dos tipos de corredores de piso: los corredores a comisión y los corredores independientes. Los corredores a comisión ejecutan órdenes para los clientes de su empresa. Un corredor independiente trabaja para sí mismo y gestiona órdenes, a cambios de un honorario, comúnmente para pequeñas casa de bolsa o grandes empresas que están demasiado ocupadas para gestionar sus propias órdenes.⁷⁸

La actividad de regulación del piso de NYSE tiene un área aproximada a la de una cancha de fútbol. Su operación es semejante a la de las diversas bolsas de valores. El piso de NYSE tiene 20 sitios de operaciones y ciertas acciones se negocian en cada puesto. Alrededor del perímetro hay teléfonos y equipo electrónico que transmiten órdenes de compra y venta desde las oficinas de los corredores hasta el piso de remates y de regreso, después de que los miembros ejecutan las ordenes.

Todas las transacciones en el piso de remates ocurren a través de un proceso de subasta. La meta es ejecutar todas las órdenes de compra al precio más bajo y todas las órdenes de venta al precio más alto, siendo la oferta y la demanda las que determinen el precio. La subasta real se lleva a cabo en el sitio de operaciones donde se negocia el título específico. Los miembros interesados en comprar determinado título negocian públicamente una transacción con los miembros interesados en vender dicho título. El trabajo del especialista, un miembro de una bolsa de valores que se especializa en realizar transacciones de una o más acciones, consiste en administrar el proceso de subasta. El especialista compra o vende para proporcionar un mercado continuo, justo y organizado de los títulos que tiene asignado.

3.3.4 Nasdaq

El sitio oficial de Internet de la *National Association of Securities Dealers Automated Quotations*, mejor conocida como Nasdaq, sitúa al año de 1971 como el año de fundación de esta bolsa de valores electrónica, siendo de gran interés para

⁷⁸ Ídem.

empresas tecnológicas del nivel de Apple, Microsoft, Cisco y Oracle. Como ya se mencionó, su principal característica radica en que todas las operaciones están automatizadas vía electrónicamente, debido a esto es la bolsa de valores a nivel mundial con mayor nivel de transacciones por hora, y la segunda en tamaño solo por detrás de la referida previamente.

Los dueños de esta plataforma son el grupo denominado *NASDAQ OMX Group*, el cual es una corporación multinacional de servicios financieros que comprende además ocho bolsas de valores europeas, las bolsas de valores de Armenia, Copenhague, Helsinki, Islandia, Riga, Estocolmo y Tallin son los integrantes.

Su importancia en el mundo financiero es bastante, debido a que no solo es la segunda bolsa de valores a nivel mundial, sino que representa la modernidad en todos sus aspectos, ya que cuenta con toda la información de las acciones de las empresas en su página de Internet, siendo accesible para todo el público, siendo el intermediario financiero imprescindible, además de poder personalizar el uso de la página creando alertas que te indiquen según tus parámetros e interés la información necesaria.

Actualmente cuenta con más de 3,800 corporaciones participando en este mercado, y sus dos principales índices son el Nasdaq 100 y Nasdaq Composite.

3.2.5 Mercado de capitales

Como se vio al principio de este tema, los mercados de valores se dividen en tres grandes rubros, sin embargo, para este trabajo es de vital importancia la profundización en el mercado de capitales, ya que el objetivo de las sociedades anónimas promotoras de inversión es convertirse en una empresa pública, y las empresas son públicas debido a que participan dentro de este tipo de mercado.

La principal característica de este mercado versa sobre sociedades mercantiles que necesitan inversionistas que estén dispuestas a asumir el riesgo del fracaso total de un negocio. Los bancos no están dispuestos a asumirlo. Esta aseveración se traduce en que las sociedades mercantiles están en busca de posibles nuevos

socios que aporten capital fresco para poder financiar sus proyectos y seguirse desarrollando en busca de la expansión.

Al ser socio de una empresa significa que eres dueño de ella, para ser dueño de ella debes ser tenedor de títulos acción. Y ésta es la principal característica del mercado de capitales, ya que las empresas que participan en dicho mercado, están en busca de esos socios que busquen comprar sus acciones.

Derivado de la explicación anterior, se puede definir a este tipo de mercado como el lugar donde se interrelaciona la oferta y la demanda de valores dirigidos a obtener flujos de capital de inversión para las empresas, donde se negocian títulos representativos del capital social o títulos de deuda para su financiamiento de mediano y largo plazo.

El mercado de valores se puede dividir en dos secciones:

1. Mercado accionario o de renta variable, se tiene principalmente la compra venta de acciones, las cuales no tienen un rendimiento definido, de ahí deriva el nombre de esta sección.
2. Mercado de títulos de deuda o mercado de renta fija, los títulos que se operan representan pasivos de largo y mediano plazo para el emisor, representan una deuda para éste. Estos instrumentos tienen características similares a los bonos pertenecientes al mercado de deuda o dinero, se discute la posibilidad de cambiarlos a ese mercado.

En la siguiente tabla se mencionan los principales valores que circulan dentro del mercado de valores mexicano conforme a la clasificación hecha previamente.

Renta Variable	Renta Fija
Instrumentos que cotizan	
Acciones ETF'S TRAC'S Warrants CKD'S	Obligaciones Certificados de Participación Amortizables

3.2.6 Principales bolsas de valores mundiales

Para cerrar esta unidad considero relevante mencionar las principales bolsas de valores existentes a través del orbe, con la finalidad de mencionar que el mundo de los valores no se limita a las bolsas estadounidenses, ya que existen alrededor de 100 bolsas de valores a nivel mundial. Además de las dos mencionadas previamente, en orden de importancia siguen las bolsas de Londres y Tokio, respectivamente, y la más pequeña corresponde a Fiji. No es necesario que el país figure dentro de los más industrializados para que pueda contar con una bolsa de valores, ya que además de Alemania, Gran Bretaña, Canadá y Japón, también figuran economías emergentes como la de México, Brasil, Chile, India, Corea del Sur, Malasia, Polonia, Rusia y Tailandia.

Las cuatro principales bolsas de valores son Nasdaq, New York, Londres y Tokio, seguidas de la de París, Osaka, Toronto, Montreal, Sydney, Hong Kong, Zúrich y Taiwán. Esto medido por el volumen de dólares que manejan cada una. Existe una nueva tendencia en la cual se agrupan diferentes bolsas en un solo bloque con la finalidad de ser más competentes y figurar dentro de las principales.

La bolsa de Londres hasta el año de 1997 se caracterizaba por tener un funcionamiento similar al Nasdaq, sin embargo a partir de esa fecha se introdujo un nuevo sistema denominado *Stock Exchange Electronic Trading Service* (SETS), que se caracterizaba por ser un sistema completamente electrónico en el cual se podían realizar ventas y compras totalmente automatizadas con el simple acceso a una computadora y el sistema.

La bolsa de Tokio está organizada dentro de dos rubros, el primero comprende las 1,200 empresas con mayor actividad bursátil, mientras que el segundo bloque comprende las 400 menos empresas con intercambio. A diferencia de otras bolsas no existe un sistema especializado para el intercambio, ya que la intermediación bursátil la lleva a cabo una figura denominada *saitori*, que se encarga de llevar un libro de orden público en el cual se *matchean* los mercados y se establecen límites.

Esta figura no puede intercambiar valores por su cuenta, y deben seguir cierto protocolo para bajar los precios de las acciones cuando vayan a subir.

El Euronext corresponde a la nueva tendencia de agruparse en bloque distintas bolsas, formado en el año 2000 por las bolsas de París, Amsterdam y Bruselas, y como casi todas las bolsas de valores europeas usan un sistema electrónico de intercambio. Su sistema es denominado *Nouveau Système de Cotation (NSC)* y se caracteriza por la total automatización para la realización de operaciones a través de las computadoras, al grado de poder realizar intercambio bursátil sin la necesidad de un *bróker* o agente intermediario.

3.3 Mercado de Valores en México

3.3.1 Antecedentes

En la página oficial de internet de la Bolsa Mexicana de Valores señala el primer antecedente del mercado bursátil mexicano en las dos últimas décadas del siglo XIX, siendo las calles de Plateros y Cadena, en el centro de la Ciudad de México, donde se llevaron a cabo las primeras reuniones entre corredores y empresarios donde había intercambio de bienes y de todo tipo de valores, cabe mencionar que estos primeros intercambios eran llevados a cabo en la vía pública, posteriormente se empezaron a formar grupos de accionistas y emisores que se reunían de manera privada a puerta cerrada.

El 14 de junio de 1985 se registra la escritura pública de la sociedad denominada Bolsa de México, es menester señalar que el año previo se había fundado otra bolsa llamada Bolsa Nacional, sin embargo, ambas deciden fusionarse por la afinidad de intereses y objetivos, conservando el nombre de la primera señalada y estableciendo su locación en la calle de Plateros número 9.

Tuvieron que pasar muchos años para tener hechos relevantes, fue hasta el 28 de agosto de 1933 cuando se autoriza la concesión de la sociedad denominada Bolsa de Valores de México, S.A., ese mismo año se aprueban las escrituras y estatutos conforme a la autorización. Para finales de ese mismo año se promulga la Ley

Reglamentaria de Bolsas y es supervisada por primera vez por la Comisión Nacional de Valores.

En la década de los 50's, específicamente en los años de 1950 y 1956, nacen las bolsas de valores de Monterrey y Guadalajara respectivamente. Este fue el primer paso a la actual Bolsa Mexicana de Valores, ya que en el año de 1975 las tres bolsas se consolidan en una sola con el actual nombre, además en ese mismo año se publica la Ley del Mercado de Valores.

A partir de la entrada del nuevo siglo, la Bolsa Mexicana de Valores opera en su totalidad vía electrónica, es decir, el piso de remates donde las operaciones eran llevadas a cabo por personas físicas desaparece. En los recientes años la Bolsa ha abierto sus puertas a la globalidad, ya que ha firmado tratados con diversos organismos financieros internacionales, por ejemplo la Bolsa de Valores de Lima, *Chicago Mercantile Exchange* y Bolsas de Valores que conforman el mercado latinoamericano.⁷⁹

3.3.2 Conformación y funcionamiento

La Bolsa Mexicana de Valores es la institución encargada de ser la facilitadora del intercambio de valores en México. Es un organismo autorregulado que está constituido como sociedad anónima bursátil de capital variable, es decir, es un ente privado, con la salvedad que para brindar este servicio goza de una concesión otorgada por el Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Su regulación se encuentra en la Ley del Mercado de Valores.

Las principales características de la Bolsa Mexicana de Valores son las siguientes:

- Ser facilitador de transacciones con valores.
- Al ser un ente privado cuenta con un consejo de administración que deberá estar integrado conforme a lo establecido para las sociedades anónimas bursátiles.

⁷⁹ Cfr. www.bmv.com.mx

- Organismo auto regulatorio, es decir, emite su propio reglamento para regular su funcionamiento, además de supervisar que los intermediarios que participan en ella cumplan con lo establecido.
- Certifica las cotizaciones en bolsa.
- Se encarga de proporcionar el lugar físico y toda lo relativo a los sistemas para llevar a cabo estas operaciones.
- Responsable del Sistema Internacional de Cotizaciones.

Para que un inversionista pueda participar en la Bolsa Mexicana de Valores es necesario que acuda con su casa de bolsa de preferencia, y firme un contrato de intermediación bursátil, ya que las casas de bolsas son los únicos intermediarios que están facultados para interactuar con la Bolsa Mexicana de Valores.

La intermediación bursátil se entiende como todos los actos necesarios para poner en contacto tanto oferentes como demandantes de valores, así como la celebración de operaciones con valores por cuenta de terceros como comisionista, mandatario o con cualquier otro carácter. Los tipos de intermediación son los siguientes:

1. Correduría.- El intermediario cobra una comisión de la operación que facilitó.
2. Mediación.- La persona encargada de llevar la operación, recibe una recompensa si la lleva a cabo.
3. Comisión.- Mandato a través del cual el mandante ordena al mandatario la ejecución de determinados actos jurídicos. El cliente otorga un poder a la casa de bolsa para que realice operaciones en su nombre.

Una vez que he explicado que es una sociedad anónima bursátil y el mercado de valores, es menester señalar como se relacionan éstos, es decir, los requisitos que debe cumplir la sociedad pública para poder participar dentro del mercado de valores, es claro que cada país tendrá su propia regulación y requisitos, sin embargo me limitaré a señalar lo referente a territorio mexicano.

Se entiende que para participar dentro del mercado de valores es necesario llevar a cabo una emisión dentro del mismo. Cabe mencionar que existen dos formas de hacer este tipo de emisión, pública o privada, es necesario también mencionar que

el procedimiento de emisión es dual, debido a que hay que tramitarlo ante la Comisión y simultáneamente en la Bolsa Mexicana de Valores.

Señalar todos los requisitos que hay que cumplir ante ambas instituciones sería material de otro trabajo, debido al gran contenido que es pedido por las citadas previamente se necesitaría mucho tiempo y espacio el cual no es materia principal de esta tesis, sin embargo me limitaré a hacer una breve semblanza de lo que se pide.

Primeramente hay que señalar que se debe cumplir con todo lo estipulado dentro de las Circulares como en sus anexos emitidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, así como en el Reglamento Interno de la Bolsa Mexicana de Valores. Para efectos de este trabajo, se dividirá la información en tres grandes rubros:

- Información Financiera.- Relacionada con la revelación de los últimos estados financieros y balances generales de la empresa para conocer el estado financiero de la misma.
- Información Corporativa.- Relacionada con las actas de las asambleas en donde se haya acordado la toma de decisiones y con la práctica de buen gobierno corporativo.
- Información Legal.- Relacionada con las escrituras de constitución de la sociedad mercantil, así como sus modificaciones, y los poderes de los representantes legales se encuentren vigentes.

Adicionalmente, se deberá proporcionar un documento denominado Prospecto de Colocación el cual contendrá toda la información corporativa, legal y financiera relacionada con la empresa y los valores a listar, que requiere ser revelada con anticipación a la oferta pública. Este documento es indispensable para el listado de acciones, CPO's sobre acciones y deuda, CPI's, CKD's, Fibras, títulos opcionales, obligaciones y certificados bursátiles, siendo de importancia fundamental en este proceso, ya que será el prospecto de colocación el documento con el que contará el gran público inversionista para tomar una decisión y adquirir los valores objeto de oferta pública.

Una vez que se haya recopilado la información descrita previamente, será necesario presentarla ante ambas instituciones. Por su parte, la Bolsa Mexicana de Valores elaborará un estudio técnico donde se decretará la autorización de la colocación.

Adicionalmente, la Ley del Mercado de Valores estipula lo siguiente:

- Realizarse a través de un medio de comunicación masiva.
- Dirigirse a persona indeterminada (tratándose de la oferta pública).
- Información fidedigna. La información que se divulgue con motivo de una oferta pública de valores deberá ser congruente y hacer referencia al prospecto, suplemento, folleto o documento informativo, en la forma en que la Comisión determine mediante disposiciones de carácter general.
- Solicitud de autorización. El emisor de valores que pretenda realizar oferta pública de sus valores en el mercado primario, está obligado a presentar ante la Comisión, previo a la realización de la oferta pública, una solicitud de autorización con los requisitos y de conformidad con lo establecido en la Ley del Mercado de Valores para la autorización de oferta pública e inscripción de emisiones de valores.
- Inscripción en el Registro Nacional de Valores.
- En serie y en masa deberá hacerse la emisión.⁸⁰

La inscripción del Registro Nacional de Valores se hace por medio de una solicitud presentada según el artículo 85 de la Ley del Mercado de Valores ante la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, organismo encargado del mismo, además de acompañar la solicitud con la siguiente documentación:

- Instrumento público en el que conste su escritura constitutiva, así como sus modificaciones.
- Prospecto de colocación, o en su defecto el suplemente informativo preliminares, sustituyéndose a más tardar el día de inicio de la oferta por el definitivo. Las emisoras de valores representativos de un pasivo con

⁸⁰ Cfr. MENÉNDEZ ROMERO, Fernando. Óp. Cit. Pág. 283

vencimiento igual o menor a un año, no estarán obligadas a presentar el prospecto citado.

- Estados financieros anuales dictaminados, que reflejen la información financiera y resultados de operación, elaborados conforme a principios de contabilidad emitidos o reconocidos por la comisión.
- Información del avalista en caso de que sean instrumentos avalados o garantizados.
- Cualquier información adicional que la Comisión determine mediante

3.3.3 Valores que circulan en el mercado mexicano

Para mencionar todos los instrumentos que participan en el mercado de valores mexicano, es indispensable recordar dos cosas, primero la definición de valor, y después la clasificación del mercado hecha anteriormente.

Para definir valor, el artículo 2 en su fracción XXIV de la Ley del Mercado de Valores señala claramente lo que se debe entender, y lo define como 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, 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 jurídica colectiva, 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. El tesista deduce que son dos las principales características que definen al valor, que son la representación de algún valor monetario, y que puedan ser susceptibles de circular en el Mercado de Valores.

En el tema pasado expliqué que es el mercado de capitales, su clasificación, importancia y principales títulos que participan en él, sin embargo este es solo uno de los tres mercados en los que se puede dividir el mercado de valores. Antes de pasar a la explicación de los otros dos mercados es indispensable señalar que no todos los mercados financieros son bursátiles, es decir que pertenezcan a una bolsa de valores o estén relacionadas con ella, ya que existen los mercados denominados "OTC" (por su significado en inglés *Over The Counter*) que se traducen como

mostrador o ventanilla de un banco, los cuales se caracterizan por llevar a cabo operaciones fuera del mercado de valores, por consecuencia fuera de su regulación jurídica. Lo cual permite mayor flexibilidad en el tipo de operaciones a realizar, con la desventaja de no contar con la envergadura jurídica que proporciona la Bolsa Mexicana de Valores.

Los otros dos mercados a explicar son el denominado de deuda o dinero y el de derivados. La principal característica del mercado de deuda, como su nombre lo indica, es que el emisor del valor debe dinero al inversionista, es decir el emisor es deudor y el inversionista es acreedor de él. Este mercado también es denominado de renta fija debido a que desde un principio se estipula el interés que generará esta deuda a través del paso del tiempo en favor del acreedor. Además, la emisión de estos títulos está dividido en siete rubros, que también es usado como una forma de clasificación, debido a que estos son los únicos autorizados para emitir este tipo de instrumento, la tabla a continuación señala quienes son los emisores y que tipo de títulos emiten.

Gobierno Federal	Certificados de la Tesorería (Cetes) Bonos de Desarrollo (Bondes) Bonos M Bonos denominados en UDIs (Udibonos)
Instituto para la Protección al Ahorro Bancario	Bonos IPAB
Banco de México	Bonos BREM
Banca comercial	Aceptaciones bancarias Certificados de depósito Bonos bancarios Certificados bursátiles Obligaciones bancarias y pagarés
Empresas privadas	Papel comercial Obligaciones privadas

	Certificados de participación ordinaria e inmobiliaria (CPO y CPI) Pagarés Certificados bursátiles
Gobiernos Estatales y Municipales	Certificados bursátiles

Tabla hecha con material de la página oficial de Banco de México

De una manera muy general, los productos derivados son contratos privados entre dos agentes, pagaderos y liquidables en una fecha futura, donde el contrato tiene un valor por sí mismo que se deriva de otro bien llamado “bien subyacente”. Entonces el bien subyacente se podría definir como los activos utilizados como referencia en este tipo de productos financieros.

Es importante señalar que el bien subyacente puede ser de cualquier clase, no existe limitación alguna, ya que puede ser un activo financiero como un bono, un índice, acciones o un activo no financiero como el precio de metales preciosos o el precio de algún producto de la canasta básica.

Para finalizar, es conveniente señalar que este tipo de productos son usados con tres finalidades, la primera es la cobertura de riesgo, ya que a través de estos instrumentos puedes cubrir el riesgo que se corre en la operación con el pago de una prima. El segundo uso que se le da es la especulación, ya que derivado del análisis futuro de los mercados se prevé alguna situación en la cual se cree que se puede obtener ventaja. La última y más compleja es en el llamado arbitraje, el cual me limitaré a mencionar únicamente debido a que el grado de complejidad para la explicación requiere gran espacio, no es tema de esta tesis.

3.3.4 Sistema financiero mexicano

Para concluir este capítulo consideré que es necesario hacer una breve semblanza acerca de las autoridades que conforman el sistema financiero mexicano, debido a que éstas serán las encargadas de regular, inspeccionar, supervisar y en su caso, multar a todos los participantes del mercado bursátil mexicano. Es indispensable

conocer cuáles son estas instituciones y su principal función dentro del derecho positivo mexicano. Es menester señalar que el sistema financiero mexicano está conformado no solo por las autoridades financieras que se señalaran a continuación, sino también por intermediarios de otra naturaleza, que no es posible señalar debido a que no es el tema de esta tesis, sin embargo, también pertenecen al mismo, el último integrante del sistema financiero mexicano son los usuarios de los intermediarios financieros. A continuación, de una manera muy breve haré un resumen de dichas instituciones financieras.

Para empezar, primeramente hay que señalar la definición del sistema financiero mexicano; el maestro Jesús de la Fuente lo define como “el conjunto de autoridades que lo regulan y supervisan; entidades financieras que intervienen generando, captando, administrando, orientando y dirigiendo tanto el ahorro como la inversión; instituciones de servicios complementarios, auxiliares o de apoyo a dichas entidades; de agrupaciones financieras que prestan servicios integrados; así como otras entidades que limitan sus actividades a información sobre operaciones activas o prestan servicios bancarios con residentes en el extranjero.”⁸¹

Todas las entidades que participan en la captación del dinero, así como en el sistema de pagos y facilitación de transacciones, así como las autoridades que las regulan son el sistema financiero mexicano. Y su importancia está principalmente en la accesibilidad que tengan las personas jurídicas colectivas al financiamiento, ya que mientras más grande y estable sea el sistema financiero mexicano, habrá mayor accesibilidad a los financiamientos y mayor desarrollo a nivel empresarial.

En resumen, podemos enlistar los siguientes integrantes del sistema financiero:

- Autoridades financieras
- Entidades financieras
- Instituciones de servicios complementarios, auxiliares o de apoyo a dichas entidades (Organismos Auto regulatorios)

Autoridades Financieras

⁸¹ DE LA FUENTE RODRIGUEZ, Jesús. Tratado de Derecho Bancario y Bursátil. Editorial Porrúa, 2010. Pág. 89

Secretaría de Hacienda y Crédito Pública	Máximo organismo de autoridad económica dentro del Gobierno Federal, ya que es una dependencia perteneciente al Poder Ejecutivo y al sistema de administración centralizado, que está encargada de dirigir y controlar la política económica del Gobierno Federal en materia fiscal, financiero, de gasto, de ingresos y deuda pública.
Banco de México	Organismo autónomo y es el banco central del estado mexicano. Su finalidad es proveer a la economía del país de moneda nacional y su objetivo prioritario es procurar la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda. Adicionalmente, le corresponde promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pago. ⁸²
Comisión Nacional Bancaria y de Valores	Órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público con autonomía técnica y facultades ejecutivas, encargada de supervisar y vigilar a las entidades integrantes del sistema financiero mexicano, a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo de dicho sistema en su conjunto, en protección de los intereses del público. ⁸³
Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros	Organismo descentralizado con personalidad jurídica y patrimonio propio de la administración pública encargado de salvaguardar los derechos de los usuarios financieros frente a los intermediarios financieros con dos tipos principales de acciones, preventivas y correctivas.

⁸² www.banxico.org.mx

⁸³ www.cnbv.gob.mx

Comisión Nacional de Seguros Y Fianzas	Órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, encargada de supervisar que la operación de los sectores asegurador y afianzador se apegue al marco normativo, preservando la solvencia y estabilidad financiera de las instituciones de seguros y fianzas, para garantizar los intereses del público usuario. ⁸⁴
Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro	Organismo desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público con autonomía técnica y facultades ejecutivas encargado de coordinación, regulación, supervisión y vigilancia de los sistemas de ahorro para el retiro.
Instituto de Protección al Ahorro Bancario	Autoridad financiera que contribuye en el sistema bancario a proporcionar a las instituciones de crédito de banca múltiple, un sistema para la protección al ahorro bancario. ⁸⁵

Para el sustentante resumir este tipo de información resulta un tanto complicado, debido a que el contenido de estos temas es muy amplio, sin embargo le resulta determinante conocer la principal función de las autoridades financieras

Además es trascendente este capítulo, ya que como se ha venido repitiendo a lo largo del mismo, tanto la sociedad anónima bursátil y el mercado de valores serán el siguiente paso en la vida de la sociedad anónima promotora de inversión, tema central del trabajo, y el segundo es el espacio físico donde llevará a cabo todas sus operaciones.

Se debe comprender el antes y después de la sociedad anónima promotora de inversión, ya que todas van de la mano, una de la otra, es la misma persona jurídica colectiva pero en distintas etapas o grados de complejidad. Ahora que se tiene

⁸⁴ www.cnsf.gob.mx

⁸⁵ DE LA FUENTE RODRIGUEZ. Jesús. Óp. Cit. Pág. 91

ambas caras de la moneda, es posible pasar a estudiar la sociedad anónima promotora de inversión.

Capítulo 4. Las Sociedades Anónimas Promotoras de Inversión en México.

Finalmente he llegado al capítulo conclusivo de este trabajo, recordando que los capítulos que anteceden a éste, han servido como plataforma para comprender de una forma global esta sociedad anónima financiera. El primer capítulo expone como el capital de riesgo sirve como motor de impulso en este tipo de sociedades anónimas; tanto el segundo como en el tercero, tratan sobre el antes y después de la existencia de la sociedad anónima promotora de inversión, es decir, la sociedad anónima y la sociedad anónima bursátil, respectivamente.

Si bien es cierto que la naturaleza jurídica de esta figura es la creación de una personalidad jurídica distinta a la de sus socios, destinada al comercio, que conlleva un sinnúmero de derechos y obligaciones a los cuales está sometida, no se debe olvidar que también es un vehículo de inversión destinado a la colocación de capital de riesgo, en donde se concentrarán tanto los fundadores originales o empresarios iniciales, inversionistas y administradores.

Del párrafo inmediato anterior se desprende que las sociedades promotoras de inversión que tengan capital de riesgo estarán integradas por:

1. La empresa receptora.- La cual estará integrada por los socios fundadores y su patrimonio inicial. Dependiendo el nivel de maduración de empresa o producto a comercializar es que será clasificado por los inversionistas.
2. Inversionistas.- Los cuales aportarán el dinero para el crecimiento de la empresa receptora, y que después de haber recuperado su inversión tendrán una inminente salida.
3. Administradores.- Será la persona física o moral que estará encargada del manejo de la empresa una vez que hayan entrado las aportaciones de los inversionistas, ya que una de las condiciones para que inviertan su dinero en este tipo de sociedad es que se encuentre administrada por un grupo de expertos que aporten la experiencia necesaria para asegurar su inversión.

Visto desde una arista financiera, este tipo de sociedad mercantil es una inversión a largo plazo para un tipo de inversionista muy especializado, el cual arriesgará una

fuerte suma de dinero en busca de capitalizarla, pero al ser una inversión de riesgo existe también la posibilidad de que sea un fracaso y pierda todo su capital, es por esto que se denomina capital de riesgo. Sin embargo, si se cae en el primer supuesto que la inversión ha rendido frutos, el interés del inversionista no es mantenerse dentro de la sociedad en la cual invirtió, ya que repito, su principal interés es recuperar lo invertido más la ganancia de haber invertido. Este retorno o ganancia generalmente se materializa con la salida del inversor, y existen tres formas de hacerlo:

1. Colocación de las acciones en mercados bursátiles.
2. Venta de acciones a un comprador estratégico.
3. Venta de acciones a accionistas originales.

Y este es el momento en donde el mundo financiero y el derecho se mezclan, ya que el segundo debe proporcionarle al primero la figura idónea dentro del derecho positivo mexicano para que los elementos señalados previamente junto con el capital de riesgo convivan de manera armónica. En segunda instancia que la figura jurídica proporcionada, que en éste caso es la Sociedad Anónima Promotora de Inversión, cuente con la debida normatividad para que cuando llegue el momento, los accionistas originales e inversionistas tengan los mecanismos adecuados de salida.

En resumen, la sociedad anónima promotora de inversión se puede definir como la sociedad mercantil creada para la promoción del capital de riesgo, que deberá contar con la estructura corporativa idónea para que las empresas receptoras puedan recibirlo, y con los mecanismos de salida adecuados para los inversionistas.

A continuación, analizaré de forma detallada esta normatividad expedida por los legisladores mexicanos para este tipo de sociedades mercantiles, recordando que esta sociedad debe cumplir tanto lo establecido en la Ley General de Sociedades Mercantiles, así como lo estipulado en la Ley del Mercado de Valores. Además de analizar la normatividad relativa, se hará un estudio desde la fecha de introducción en el derecho positivo mexicano hasta cómo se comporta dentro de la anualidad en curso, para poder determinar si es la adecuada para los sujetos que participan en

ella y segundo si la sociedad ha cumplido con su principal objetivo, que es el crecimiento de capital de riesgo en México.

4.1 Características

Lo primero que hay que recalcar y dejar muy en claro, es que este tipo de sociedad financiera es un subtipo de la ya estudiada Sociedad Anónima, y que al tener como base dicha sociedad guarda muchas de sus características; sin embargo, en muchas otras tiene una regulación muy específica, que la vuelven una sociedad única en México. Una vez que los accionistas de la sociedad anónima hayan acordado por medio de Asamblea General convertirse en la sociedad en comento, deberán adoptar al final de su denominación las letras "P.I.", correspondiente a promotora de inversión, con lo cual quedaran claramente identificadas como tal.

Esta sociedad se encuentra regulada dentro de la Ley del Mercado de Valores, específicamente del artículo 12 al 18 de dicha ley, a diferencia de la sociedad anónima que se encuentra dentro de la Ley General de Sociedades Mercantiles. Además, cabe mencionar que en los tres artículos subsecuentes, 19, 20 y 21 de la Ley del Mercado de Valores se encuentra regulada la sociedad anónima promotora de inversión bursátil, que puede ser considerada como una segunda fase de la promotora de inversión.

No obstante que la sociedad anónima promotora de inversión es una sociedad mercantil financiera, ésta no debe cumplir con requisitos especiales, ni inscribirse, ni tener alguno tipo de autorización para operar por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, ya que no existe una regulación específica sobre ella, a excepción de los artículos señalados en el párrafo anterior. Esto se debe a que esta sociedad se mantiene estrictamente en el ámbito privado, ya que los recursos que recibe del capital de riesgo provienen de fondos privados, de inversionistas muy calificados que conocen perfectamente el riesgo de meter su dinero a este tipo de inversiones, que no están destinadas al público en general.

Este factor lo considero benéfico para este tipo de sociedad, ya que la flexibilidad de esta sociedad no solo se refleja en cuanto a los derechos corporativos que debe

implementar, sino también que no le debe rendir cuentas a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, lo cual genera accesibilidad en su creación y en consecuencia habrá más sociedades de este tipo. El único comentario que tengo con respecto a este punto, es que debería existir un registro en el cual se inscriban este tipo de sociedades con la finalidad de llevar control de las mismas, le recuerdo al lector que estamos frente al previo de una sociedad anónima bursátil, y estas se caracterizan por contar con un gobierno corporativo y un sinnúmero de requisitos a cumplir. De nada sirve la creación de muchas sociedades anónimas promotoras de inversión si éstas no se van familiarizando desde un principio con los requisitos que tendrán que llegar a cumplir algún día.

Además, esto por su parte dificulta de sobremanera este trabajo, ya que no se cuenta con un registro confiable acerca del número de sociedades promotoras de inversión que se han constituido a partir de su introducción. Considero que sí debería existir un registro con fines estadísticos, y poder determinar si las empresas están adoptando esta figura o falta mayor promoción. Sin embargo, si existe un dato el cual será tomado en consideración más adelante para el análisis y respuesta a la hipótesis planteada.

Su primera gran característica consiste en tener un régimen de adopción no obligatoria. Con esto se quiere decir que para pasar de una sociedad anónima simple a una sociedad anónima bursátil no es obligatorio pasar por una sociedad anónima promotora de inversión, solamente surge como una modalidad de ayuda para hacer más accesible la conversión de una sociedad a otra, ya que existen sociedades anónimas que no cuentan desde el inicio con todos los recursos materiales, económicos y personales para la transformación, recurren a esta figura para hacer la conversión un proceso de años.

Una segunda característica de gran importancia es la flexibilidad corporativa con la que fue dotada en su naturaleza, y que la distingue totalmente de la sociedad anónima tradicional. El legislador la dotó de esta flexibilidad corporativa con la finalidad de convertirla en el vehículo financiero idóneo para la introducción del capital de riesgo en México. La principal característica de esta flexibilidad

corporativa se refleja en crear las disposiciones jurídicas apropiadas que permitan la salida de los inversionistas del capital de riesgo una vez que hayan obtenido sus retornos, y que la sociedad anónima promotora de inversión esté lista para convertirse en una sociedad anónima promotora de inversión bursátil o sociedad anónima bursátil. Pero dentro de esta flexibilidad cabe mencionar también en crear mecanismos de control de tenencia accionaria y mecanismos de control de decisiones.

Cabe mencionar que al igual que en la sociedad anónima bursátil los derechos de minorías representan otra de sus mayores características, ya que permite que los accionistas minoritarios independientemente de sus porcentajes que tengan, puedan invocarlos con la finalidad de ejercer el gobierno corporativo, eso sí, siempre y cuando cumplan con el mínimo porcentaje establecido en la Ley del Mercado de Valores. Más adelante en un apartado en específico haré el estudio pertinente respecto de este tema trascendental en esta sociedad.

La última característica a mencionar es lo relativo a la administración y vigilancia de esta sociedad, ya que ésta estará encomendada a un consejo de administración, así lo estipula el artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores, sin embargo el artículo siguiente de la misma ley es una demostración de la flexibilidad de la que vengo hablando, ya que otorga la posibilidad de adoptar todo lo relativo a la administración y vigilancia de la sociedad anónima bursátil, esto con la finalidad de irse preparando para lo que será en un futuro. Me gustaría suponer que una sociedad anónima promotora de inversión podría adoptar estas prácticas un poco antes de que esté lista para la transformación, y no desde un principio.

Una vez que es adoptado este régimen, tanto el director general como los consejeros estarán sujetos a las disposiciones relativas con la organización, funciones y responsabilidades previstas para la sociedad anónima bursátil, si no se ha optado por este régimen seguirán siendo regidas por lo estipulado dentro de la Ley General de Sociedades Mercantiles. Hay que atenerse a lo estipulado referente dentro de este trabajo en el punto 3.1.3.

Lo relacionado con la asamblea de accionistas y convenios entre socios que también forman parte de la administración de la sociedad también será estudiado en el apartado referente a derechos corporativos especiales, ya que está íntimamente relacionado con ese tema.

4.1.1 Origen

Recalcando lo expuesto en el capítulo anterior, la sociedad anónima promotora de inversión se introdujo en el derecho positivo mexicano a través de la llamada en ese tiempo Nueva Ley del Mercado de Valores el 30 de diciembre de 2005, la cual entró en vigor hasta el 29 de junio de 2006, es decir 180 días después de su publicación.

La exposición de motivos de esta Ley nos arroja que los objetivos fundamentales son en primera instancia, tener una norma bursátil actualizada, que se encuentre al día con los estándares internacionales, además de fomentar el fortalecimiento del mercado bursátil mexicano, y una de las formas para lograrlo es la introducción de este tipo de sociedad anónima, ya que a través de ella se trata de incentivar la entrada del capital privado o capital de riesgo a nuestro país, creando un mecanismo legal atractivo para inversionistas de esta clase, lo cual no existía hasta esa fecha.

Las razones que justifican el origen de creación de esta sociedad son las siguientes:

1. Promover el capital de riesgo y el acceso de la mediana empresa al mercado de valores, en su más amplio sentido;
2. No están sujetas a registro ni supervisión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, salvo que por su cuenta deseen inscribirse;
3. Permitir que sus socios puedan tomar decisiones corporativas y celebrar convenios que actualmente no están permitidos por la Ley mercantil, con el fin de atraer capital de riesgo, para fomentar el acceso al mercado de valores de empresas medianas;
4. Ejercer los derechos de minoría previstos en la Ley General de Sociedades Mercantiles con porcentaje menores: 33% al 10% para nombrar consejeros y comisarios, decretar su remoción, convocar asambleas y aplazar la

- votación; 33% al 15% para ejercer acción civil contra miembros del consejo; y 33% al 20% para oponerse judicialmente a resoluciones de asambleas;
5. Optar por aplicar mejores prácticas de gobierno corporativo, tales como: adoptar el régimen de administración y vigilancia de las sociedades bursátiles, así como establecer prácticas de revelación de información.⁸⁶
 6. Promover la creación de empresas bursátiles debido a que originalmente se estipulaba un tiempo de tres años para la conversión de una sociedad anónima promotora de inversión bursátil a la bursátil, recordemos que esta surgía una vez que la sociedad anónima promotora de inversión había decidido inscribir sus acciones en el Registro Nacional de Valores. La última reforma financiero contempla un nuevo plazo de diez años, sin embargo se profundizará en el apartado referente a ese tema en específico.

Derivado de la lectura de estas previas justificaciones, hay que destacar el espíritu de la ley plasmado por el legislador por promover la entrada de inversionistas de capital de riesgo, ya que es muy claro que al permitir que los socios puedan celebrar convenios los cuales están prohibidos para la sociedad anónima simple, se abre una puerta que estaba cerrada y hace más atractivo la entrada a los inversionistas, debido a que su flexibilidad es mayor y no se encuentra atado a lo estipulado por la Ley General de Sociedades Mercantiles.

4.1.3 Derechos Corporativos Especiales

El derecho corporativo es una rama del derecho de reciente creación, derivada del derecho mercantil, encargado de regular todo lo relativo a la empresa, así como toda su actividad empresarial. En México ha tenido crecimiento en gran medida al auge de la incorporación de las denominadas “Pymes”. Y en general se encarga de regular desde la constitución de la empresa, organización, formulación de estatutos, así como realización de reglamentos operativos, administrativos, laborales y seguridad interna.

⁸⁶ DE LA FUENTE RODRIGUEZ, Jesús. Ley del Mercado de Valores, Editorial Porrúa, 1ª Edición. México, 2009. Pág. 69

Estos derechos corporativos en México están desarrollados en general para brindarle certeza jurídica a la sociedad anónima, principal sociedad mercantil en este país, pero para este trabajo, y en específico en este tipo de sociedad mercantil tan atípica, es necesario la incorporación de estos derechos corporativos especiales en los estatutos sociales creados exclusivamente para los accionistas de esta sociedad, con la finalidad de garantizar la satisfacción de todos los involucrados, así como el de la misma sociedad. Anteriormente cuando me refería a la flexibilidad como característica de esta sociedad anónima justamente hacía referencia a la existencia de estos derechos corporativos.

Estos derechos corporativos especiales tienen la siguiente finalidad:

- a) Establecer causales de exclusión o separación de socios.
- b) Emitir acciones diferentes a las de voto limitado.
- c) Establecer mecanismos de solución para cuando los accionistas no lleguen a ningún acuerdo.
- d) Ampliar, limitar o negar el derecho de preferencia de accionistas en suscripción de aumentos de capital social.
- e) Cláusulas de arrastre (*Drag Along*) o adhesión (*Tag Along*) en venta de acciones.
- f) Pueden establecer un fondo para recompra de acciones.
- g) Operan bajo un Consejo de Administración, donde los accionistas titulares del 10% del capital social pueden nombrar Consejero y Comisario así como convocar a Asamblea.

Los artículos 13 y 16 de la Ley del Mercado de Valores son claves en este trabajo, ya que dentro de ellos se refleja específicamente la flexibilidad de la que vengo hablando. El artículo 13 estipula dentro de sus seis fracciones la incorporación de diversas disposiciones a sus estatutos sociales a las cuales puedan acceder sus socios, y que no se encuentran dentro del artículo 91 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, siempre y cuando se respete lo estipulado en el artículo 16º fracción I a V de la ley bursátil, que por su parte regula una serie de derechos a los cuales tienen acceso los accionistas con respecto a las asambleas y sus convenios.

La autora Roció Haydee Robles Peiro en la obra denominada “Temas Selectos de Derecho Bursátil Contemporáneo” denomina estas disposiciones contenidas en los artículos 13 y 16 de la Ley del Mercado de Valores como mecanismos y acertadamente las clasifica en: control de tenencia accionaria, control de decisiones y de control de salida.⁸⁷ A continuación describiré cada uno tomando en cuenta lo señalado por la autora en la obra señalada previamente.

Los mecanismos de control de tenencia accionaria se encuentran distribuidos en cuatro fracciones de los dos artículos señalados previamente:

- Artículo 13 fracción I. Son los que permiten dentro de una Sociedad Anónima Promotora de Inversión prever estipulaciones estatutarias de cualquier naturaleza que restrinjan la transmisión de acciones o derechos sobre éstas, siempre que dichas restricciones se impongan a las acciones de una misma serie o clase. Esta fracción flexibiliza lo estipulado dentro del numeral 130 de la Ley General de Sociedades Mercantiles que establece que en la sociedad anónima la transmisión de acciones solo podrá hacerse siempre y cuando se tenga la autorización del consejo de administración, el cual evidentemente podrá rechazarla. Esto permite que los socios tomen por su cuenta las formas en que se transmitirán las acciones y derechos de las mismas, sin tener que tener la aprobación del consejo de administración, lo cual evita la toma hostil de control de la sociedad.
- Artículo 13 fracción II. Estipula causales de exclusión de socios o para ejercer derechos de separación, de retiro, o para amortizar acciones para determinar su precio base. Esto con la finalidad de controlar a los socios que quieran interferir con el rumbo de la sociedad, obstruyendo la actuación del administrador, el cual recordemos es una persona o grupo de personas experto en la materia.

⁸⁷ ALVAREZ-MACOTELA, Oscar et al. Temas Selectos de Derecho Bursátil Contemporáneo. Porrúa ITAM, México, 2008. Pág. 14

- Artículo 13. fracción V Permite que se amplíen, limite o niegue el derecho de suscripción preferente que se refiere el artículo 132 de Ley General de Sociedades Mercantiles
- Artículo 16. fracción VI, inciso C Convenir entre ellos enajenaciones y demás actos jurídicos relativos al dominio, disposición o ejercicio del derecho de preferencia que se refiere el artículo 132 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

Los mecanismos de control de decisiones son los siguientes:

- Artículo 13 fracción III. Los accionistas pueden permitir la emisión de acciones distintas a las señaladas dentro del artículo 112 y 113 de la Ley General de Sociedades Mercantiles que permitan lo siguiente:
 1. No confieran derecho a voto o que se restrinja en algunos sentidos.
 2. Otorguen derechos sociales no económicos distintos al derecho de voto o exclusivamente al derecho de voto.
 3. Limiten o amplíen el reparto de utilidades u otros derechos económicos especiales, en excepción a lo dispuesto en el artículo 17 de la Ley General de Sociedades Mercantiles. Recordemos que este último artículo estipula que no surtirán efectos legales que excluyan a los socios en la participación de las ganancias.
 4. Confieran el derecho de veto o requieran del voto favorable de uno o más accionistas, respecto de las resoluciones de la asamblea general de accionistas.

Cabe mencionar que el cómputo para el quorum requerido para instalación y votación en las asambleas de las fracciones señaladas arriba, será exclusivamente en los asuntos respecto de los cuales confieran el derecho de voto a sus titulares.

- Artículo 13 fracción IV. Implementen mecanismos en caso de que los accionistas no lleguen a un acuerdo.

Los mecanismos de control de salida son necesarios debido a que como mencioné al principio de este capítulo, una vez que la inversión este madura, y sea el tiempo

de salir de la sociedad por parte del inversionista para obtener su verdadera ganancia, derivada de la venta de acciones, deberán existir los mecanismos jurídicos ideales que protejan tanto al inversionista como a los socios minoritarios.

Los dos principales derechos corporativos que brindarán la protección al inversionista del capital de riesgo a la hora de la salida, así como a los socios minoritarios que se queden en ella, y que gracias a la Ley del Mercado de Valores pueden ser incluidos y que son denominados en el extranjero “*drag along*” y “*tag along*”, que se traducen como derechos de arrastre y derecho de adhesión respectivamente.

El *drag along* o derecho de arrastre se incluye en los convenios societarios para proteger específicamente la eminente y futura salida del inversionista mayoritario, o en su defecto quién haya aportado el capital de riesgo en la sociedad anónima promotora de inversión. Este derecho como su traducción al español lo indica, arrastra o forza a los inversionistas minoritarios a sumarse a la venta de su parte, este derecho se funda en la premisa que un socio minoritario al tener un número inferior de acciones no pueda limitar al mayoritario a vender la totalidad de las acciones siempre y cuando exista una oferta de por medio. La venta de las acciones deberá respetar los mismos términos y condiciones para todos los accionistas.

Este derecho se incluye en el artículo 16 fracción VI, inciso C, y estipula lo siguiente: “Que uno o varios accionistas puedan exigir a otro socio la enajenación de la totalidad o parte de la tenencia accionaria, cuando aquellos acepten una oferta de adquisición, en iguales condiciones.”

Hay que tomar en consideración que en este tipo de derechos corporativos se pueden distinguir tres distintos tipos de participantes, el inversionista de capital de riesgo, el emprendedor y el futuro comprador. Si bien es cierto que los primeros dos son socios, no tienen los mismos objetivos, ya que el inversionista inicial del capital de riesgo está más interesado por vender su parte, ya que no le interesa la administración de la empresa, sino el ya recupero su inversión y será momento de aún ganar más, el joven empresario le interesa seguir administrando su empresa,

pero con este tipo de cláusulas le cede el poder de venta al inversor, consecuencia de necesitar su dinero para desarrollar su idea.

Por el lado opuesto, el *tag along* es un convenio celebrado entre accionistas el cual está enfocado en proteger a los socios minoritarios de la sociedad de capital de riesgo, ya que en determinado momento en que el accionista mayoritario busca vender sus acciones, el minoritario podrá agregarse a la venta respetándose los mismos términos y condiciones que se le dará al primero. Generalmente es usada esta cláusula cuando la empresa no va del todo bien, y para salvar la situación necesita la entrada de un socios estratégico.

Asimismo, en el mismo artículo 16 fracción VI, inciso a se incluye este derecho, y enuncia lo siguiente, “Que uno o varios accionistas solamente puedan enajenar la totalidad o parte de su tenencia accionaria, cuando el adquirente se obligue también a adquirir una proporción o la totalidad de las acciones de otro u otros accionistas, en iguales condiciones.”

El artículo 17 de la Ley del Mercado de Valores estipula que la misma sociedad promotora de inversión, previo acuerdo del consejo de administración podrán adquirir las acciones representativas de su capital social. Lo cual se encuentra restringido para una sociedad anónima ya que la Ley General de Sociedades Mercantiles en su artículo 134 prohíbe a las sociedades anónimas adquirir sus propias acciones

Además de estos mecanismos de control incluidos en la Ley del Mercado de Valores, se incluyen una serie derechos corporativos encaminados a la protección de los accionistas minoritarios, los cuales se encuentran incluidos en la Ley del Mercado de Valores en el artículo 16, de la fracción I a la V. Los cuales se enlistan a continuación y permiten lo siguiente:

- 10% de participación accionaria puede nombrar un consejero y un comisario.
- 10% de participación accionaria puede convocar o aplazar la asamblea general de accionistas.
- 15% ejercerse acción civil contra los administradores

- 20% puede oponerse judicialmente a una resolución de una asamblea de accionistas.

Esta flexibilidad de la que vengo hablando era exclusiva de la sociedad anónima promotora de inversión hasta la reforma publicada el 13 de junio de 2014 en el Diario Oficial de la Federación, la cual trajo consigo una serie de reformas para la miscelánea fiscal entre las cuales se incluye la Ley General de Sociedades Mercantiles

Entre los artículos reformados de la Ley General de Sociedades Mercantiles se encuentran los artículos 90, 91, 99, 113, 119, 125, 132, 136, 157, 163, 166, 177, 186, 194, 198, 199, 201 y 205, todos ellos relativos a la Sociedad Anónima. El motivo de mención de esta reforma en este espacio corresponde a que estos cambios están encaminados a cambiar esa rigidez en cuanto a cuestiones de pactos societarios, y de relación entre accionistas. Ya que muchos de estos artículos reformados son una copia de lo que ya se había estipulado dentro de la Ley de Mercado de Valores, con la finalidad de “modernizar” a esta sociedad.

Concluyo que el impacto que tuvo la inserción de estos nuevos derechos corporativos en la Ley del Mercado de Valores fueron tan positivos, que pudiera considerarse que estamos frente a la sociedad mercantil del futuro, a tal grado que la antigua sociedad anónima rígida ya no existe más.

4.1.4 Importancia.

Antes de la incorporación de este tipo de sociedad mercantil en el derecho positivo mexicano no se contaba con la estructura legal idónea para el desarrollo del capital de riesgo, como se estudió en el punto 1.2.3 de este trabajo denominado antecedentes del capital de riesgo en México. Ya que aunque el gobierno había tratado de fomentar este mercado a través de la figura de las Sociedades de Inversión de Capitales, por diversos factores ésta no pudo tener el éxito que se hubiera esperado, tan es así que actualmente es una figura en total desuso.

Derivado de este fracaso, y en virtud de la experiencia internacional que ha demostrado que el capital de riesgo puede constituirse como un semillero de

emisoras de valores, la actual Ley del Mercado de Valores reconoce la importancia de esta industria como complemento de los mercados bursátiles e introduce la Sociedad Anónima Promotora de Inversión y la Sociedad Anónima Promotora de Inversión Bursátil, con el fin de fomentar las inversiones de capital de riesgo en empresas que potencialmente podrían acceder al mercado público de valores.⁸⁸

Pero el engrosamiento de los mercados bursátiles no es el único motivo a resaltar en la importancia de la misma, ya que independientemente de que llegue o no la empresa al mercado de valores representa una forma de desarrollo alterna a lo forma tradicional, la cual consiste en acudir a una institución bancaria para el financiamiento, la dependencia al crédito bancario por parte de las pequeñas y medianas empresas es mucha, y generalmente éstas no cubren todos los requisitos impuestos por este tipo de instituciones bancarias para acceder al mismo, o una vez que lo adquieren el calendario rígido de pagos al que están sometidos es lo que las hace fracasar, ambas situaciones representan un verdadero bache en el camino del desarrollo.

Es una vía auxiliar para el desarrollo de empresas con un financiamiento más barato y flexible. El fomento de éste mercado se reflejará no solo en la entrada de inversionistas con grandes capitales a nuestro país, sino el desarrollo de la pequeña y mediana empresa para generar una sana competencia, y aumentarán las tasas de empleo. Es total el beneficio que se genera a partir de esto.

Además de todos los beneficios económicos que brinda la inserción de esta figura, que se resumen en el crecimiento de empresas mexicanas así como una fuente de creación de empleos formales, es vital remarcar que ha sido de un gran impacto en la legislación mercantil mexicana, ya que la reforma de Junio de 2014 hecha a la sociedades anónimas tomo como base lo que ya se estipulaba dentro de la ley bursátil.

4.1.5 Reforma del 10 de enero de 2014

⁸⁸ Cfr. ALVAREZ MACOTELA, Oscar. Óp. Cit. Pág. 5

El 10 de enero del año 2014, el Presidente Enrique Peña Nieto, promulgó la reforma financiera, misma que fue publicada en el Diario Oficial de la Federación, la cual contenía una amplia gama de reformas; sin embargo, para este trabajo me limitaré a señalar lo relativo al tema reformado en Ley del Mercado de Valores.

Con respecto a las reformas señaladas previamente solo dos artículos fueron modificados, tanto el 16 en su primera y segunda fracción, así como el 19 fracción I inciso b. A continuación, para su análisis transcribiré primero el artículo como se encontraba previo a la reforma, y en segunda instancia como quedó después de la reforma para hacer comentarios al respecto.

Reforma Financiera del 10 de enero de 2014		
	Antes	Después
Art . 16	<p>Los accionistas de las sociedades anónimas promotoras de inversión, tendrán derecho a:</p> <p>I Designar y revocar en asamblea general de accionistas a un miembro del consejo de administración, cuando en lo individual o en conjunto tengan el diez por ciento de las acciones con derecho a voto, incluso limitado o restringido, sin que resulte aplicable el porcentaje a que hace referencia el artículo 144 de la Ley General de Sociedades Mercantiles. Tal designación, solo podrá revocarse por los demás accionistas, cuando a su vez se revoque el nombramiento de todos los demás consejeros, en cuyo caso las personas sustituidas no podrán ser nombradas con tal carácter durante los doce meses inmediatos siguientes a la fecha de revocación.</p> <p>II Nombrar a un comisario cuando en lo individual o en conjunto tengan el diez</p>	<p>Los accionistas de las sociedades anónimas promotoras de inversión tendrán derecho a:</p> <p>I Designar y revocar en asamblea general de accionistas a un miembro del consejo de administración por cada diez por ciento que tengan en lo individual o en conjunto de las acciones con derecho a voto, incluso limitado o restringido, sin que resulte aplicable el porcentaje a que hace referencia el artículo 144 de la Ley General de Sociedades Mercantiles. Tal designación, solo podrá revocarse por los demás accionistas, cuando a su vez se revoque el nombramiento de todos los demás consejeros, en cuyo caso las personas sustituidas no podrán ser nombradas con tal carácter durante los doce meses inmediatos siguientes a la fecha de revocación.</p> <p>II. Nombrar a un comisario por cada diez por ciento que tengan en lo individual o en</p>

	<p>por ciento de las acciones con derecho a voto, incluso limitado o restringido o sin derecho a voto, sin que resulte aplicable el porcentaje que corresponda conforme el artículo 171 de la Ley General de Sociedades Mercantiles. Tal derecho no podrá ejercerse cuando la sociedad se ubique en el régimen previsto en el artículo 15 de esta Ley, por virtud del cual prescindan de la figura del comisario.</p>	<p>conjunto de las acciones con derecho a voto, incluso limitado o restringido, sin que resulte aplicable el porcentaje que corresponda conforme al artículo 171 de la Ley General de Sociedades Mercantiles. Tal derecho no podrá ejercerse cuando la sociedad se ubique en el régimen previsto en el artículo 15 de esta Ley, por virtud del cual prescindan de la figura del comisario.</p>
Art. 19	<p>Las sociedades anónimas promotoras de inversión podrán solicitar la inscripción en el Registro de las acciones representativas de su capital social o títulos de crédito que representen dichas acciones, siempre que:</p> <p>I. La asamblea de accionistas acuerde, previo a la inscripción de los valores:</p> <p>a) La modificación de su denominación social agregando a su denominación social la expresión "Bursátil" o su abreviatura "B".</p> <p>b) La adopción de la modalidad de sociedad anónima bursátil en un plazo que no podrá exceder de tres años, contado a partir de que surta efectos la inscripción en el Registro.</p>	<p>Lo reformado solo corresponde al inciso b, el cual se transcribe a continuación:</p> <p>b) La adopción de la modalidad de sociedad anónima bursátil en un plazo que no podrá exceder de diez años, contado a partir de que surta efectos la inscripción en el Registro, o bien con anterioridad a dicho plazo, si el capital contable de la sociedad anónima promotora de inversión bursátil de que se trate, al cierre del ejercicio de que se trate, supera el equivalente en moneda nacional de doscientos cincuenta millones de unidades de inversión de acuerdo con los estados financieros anuales, auditados o dictaminados respectivos</p>

En el primer cuadro nuestro que se reformó lo conducente a la parte que hace mención en que lo individual o en conjunto tengan el diez por ciento de las acciones, el texto actual indica que por cada diez por ciento que tengan en individual o conjunto.

El segundo de los cambios mostrados radica en el tiempo de conversión de una sociedad anónima promotora de inversión a una sociedad bursátil, ya que antiguamente el plazo correspondía a tres años, el actual se amplía hasta diez años, siendo mucho más prudente la nueva ley, ya que tres años era un plazo bastante corto para una conversión de tal magnitud, ya que además los gastos de listado y mantenimiento ante la Bolsa Mexicana de Valores son altos, que difícilmente en tres años se podía cubrir la expectativa. Diez años es una cantidad de tiempo que corresponde a la realidad nacional.

Adicionalmente, a estas dos reformas haré mención a la adición en esta Ley de las Ofertas Públicas Restringidas insertadas en la fracción XVIII del artículo 2 las cuales están íntimamente relacionadas con los temas comentados previamente, ya que esta nueva oferta pública restringida permite hacer una especialización y profundización del mercado de valores, ya que éstas están diseñadas para inversionistas especializados, que están buscando un producto financiero en específico, así se amplía la gama de productos en el mercado de valores mexicano.

4.2 ¿Son un Fracaso este tipo de Sociedades?

El objetivo final de existencia e inserción de este tipo de sociedad mercantil dentro del derecho positivo mexicano es solo uno, y es el engrosamiento de las filas de nuestro mercado de valores, a través de la creación de nuevas sociedades bursátiles, o de sociedades anónimas promotoras de inversión bursátil que coticen en él. A través de esta premisa es que valoraremos el rendimiento final de esta figura, ya que dependiendo del número de sociedades bursátiles o sociedades anónimas promotoras de inversión bursátil creadas a partir de la sociedad anónima promotora de inversión desde el año de su creación hasta la actualidad se podrá determinar el fracaso o no de la misma.

Se tiene registro que a pesar de que esta legislación entró en vigencia en el año 2006, no fue hasta el año 2010 que se tuvo registro de que una Sociedad Anónima Promotora de Inversión tuvo participación en el mercado de valores, posteriormente en el año 2013 pasó a ser una Sociedad Anónima Bursátil, debido a que en ese periodo de tiempo la legislación bursátil marcaba tres años para la conversión.

Así mismo, derivado del análisis de los documentos contenidos en la página de Internet de la Bolsa Mexicana de Valores, pude determinar que solo tres empresas han pasado por ese mismo proceso de conversión utilizando la figura de la sociedad anónima promotora de inversión bursátil como plataforma de arranque, corresponde a Holding Monex, Red de Carreteras de Oriente y RLH Properties.

Esta última se encuentra todavía en la situación de ser una sociedad anónima promotora de inversión bursátil, sin convertirse todavía en la sociedad anónima bursátil. Se resume que desde 2006 a la fecha solo 4 empresas se han auxiliado de estas figuras jurídicas, un número relativamente bajo, y digo relativo porque el mercado de valores en México es pequeño, sería un absurdo compararlo directamente con el mercado norteamericano o europeo.

Por otro lado, empresas como Homex, Sports World y Genoma Lab que participan actualmente en el mercado de valores mexicano también han tenido participación del capital de riesgo sin tener que pasar por la figura intermedia de la sociedad promotora de inversión. Contrariu sensu, no es necesario la constitución de una sociedad anónima promotora de inversión para hacer uso del capital de riesgo.

Es evidente la colaboración de entidades de gobierno para el fomento del mercado de capital de riesgo en el país, creando la figura jurídica idónea para su aplicación, ya que como se analizó previamente, esta estructura legal provee todas las certezas jurídicas que necesitan los inversionistas para su entrada.

El rendimiento de creación de más sociedades bursátiles a partir de esta figura puede reflejar un porcentaje bajo, sin embargo otros factores externos a los jurídicos puede ser la respuesta a este factor, ya que estrictamente en derecho la figura de la sociedad anónima promotora de inversión es idónea para su aplicación.

Además, en esencia no considero que la inserción de la figura jurídica de la sociedad anónima promotora de inversión haya sido un fracaso, tan es así que la reforma aplicada a la Ley General de Sociedades Mercantiles de junio de 2014 en la parte conducente a los acuerdos entre accionistas, específicamente en el artículo 91 de la Ley General de Sociedades Mercantiles que es una auténtica réplica del

13 del ya existente en la Ley del Mercado de Valores. Esta réplica del artículo de la Ley del Mercado de Valores refleja que la influencia es vasta, y que probablemente estamos frente a la sociedad mercantil más concurrida por los empresarios en los próximos años.

Para corroborar o negar mi afirmación previa, elaboré un cuestionario que formulé a la reconocida autora y servidora pública de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la Licenciada Rocío Haydee Robles Peiro, la cual amablemente accedió a responder las siguientes preguntas:

Preguntas:

1. A ocho y once años respectivamente de sus publicaciones acerca del capital de riesgo, ¿cómo concibe la actual industria en México?

R. Actualmente no existe en México una industria consolidada del capital de riesgo.

2. A diez años de su introducción en el derecho positivo mexicano, ¿considera a la sociedad anónima promotora de inversión la herramienta idónea para la colocación del capital de riesgo?

R. Si, definitivamente, ya que cuenta con la flexibilidad que necesitan tanto los inversionistas como los accionistas. Es un traje a la medida respecto a las necesidades de capital que requieren para las operaciones comerciales a realizar.

3. Con las reforma del 13 de junio de 2014 publicadas en el DOF, en donde el artículo 91 de la LGSM es una auténtica réplica del 13 de la LMV, considera que la sociedad anónima promotora de inversión sustituirá a la sociedad anónima como la sociedad mercantil más concurrida en México?

R. No, coexistirán. La diferencia radicará en los porcentajes referentes a los derechos de los accionistas minoritarios.

4. A partir de la sociedad anónima promotora de inversión bursátil solo cuatro empresas han llegado a la BMV, ¿considera este un número bajo?

R. Totalmente, tomando en cuenta que bajo la legislación vigente en 2006 antes de la reforma se concibieron tres, y después de la reforma financiera una. Además, hay que tomar en consideración que dos de estas primeras tres empresas ya contaban con la práctica de gobierno corporativo, debido a que una era una sociedad financiera y otra había participado en la emisión de un CKD's. Esto refleja que estas empresas en realidad solo aprovecharon la figura de la sociedad anónima promotora de inversión bursátil para aminorar los costos de enlistar en el mercado de valores una sociedad bursátil, ya que aprovecharon la reducción de requisitos implementado por la Comisión en ese tiempo, así como los incentivos fiscales por parte del gobierno, lo cual se traduce en que estas empresas ya contaban con un tamaño considerable para salir al mercado de valores pero hicieron uso de esta figura por los beneficios que tenían en su momento, no que la hayan adoptado por el impulso del capital de riesgo en sí.

Añadiendo que actualmente no se encuentra en proceso de registro ninguna dentro de la Comisión Nacional Bancarías y de Valores.

5. Considera que se encuentran presentes las tres variables fundamentales mencionadas en su Breviario Jurídico en la Sociedad Anónima Promotora de Inversión.

R. Más bien la sociedad anónima promotora de inversión viene a solventar una de las tres variables a las cuales hago referencia en mi libro.

6. Alguna modificación que considera necesaria a la Sociedad Anónima Promotora de Inversión.

R. No, jurídicamente hablando esta sociedad cubre todas las necesidades y brinda la certeza jurídica que necesitan los accionistas e inversionistas para operar dentro del territorio mexicano.

4.3 Propuesta

Con respecto a la sociedad anónima promotora de inversión, ya que determiné que los artículos 16 y 17 le brindan la flexibilidad necesaria para convertirla en la figura idónea para la colocación del capital de riesgo, simplemente me gustaría añadir dentro de la Ley del Mercado de Valores que existiera la opción de inscribirse en un registro que fuera controlado por la Comisión dentro del último párrafo del artículo 10, ya que ahí es en donde se estipula que este tipo de sociedades no estará supervisado por la comisión. El principal objetivo de esta figura sería con fines estadísticos, ya que actualmente es imposible determinar el número de sociedades de éste tipo que se han constituido, pero en segunda instancia este registro serviría para ir agrupando y clasificando a las empresas existentes, determinando el número de años que llevan operando y su evolución, esto con la finalidad de darle una mayor certeza a futuros inversionistas que estén interesados en este tipo de empresas. Recalco que este registro solo funcionaría de forma opcional, no siendo obligatoria su inscripción.

La segunda propuesta corresponde a la creación de una circular única para facilitar la transformación de una sociedad anónima promotora de inversión bursátil a la sociedad anónima bursátil, que exclusivamente contuviera ordenadamente el proceso de transformación, así como todos los requisitos, ya que actualmente esta figura está regulada dentro de la circular única de emisoras, o al menos crear un apartado dentro de la misma, específicamente para la sociedad anónima promotora de inversión bursátil, ya que como se encuentra actualmente desperdigada en muchos artículos de toda la circular y esto presta a confusiones u omitir detalles, esto con la finalidad de hacer más accesible la información a los socios, no lo vean como un proceso totalmente confuso.

Por último, considero prudente la creación de un mercado secundario de valores tomando como referencia el exitoso *London Stock Exchange* la cual ha implementado un *Alternative Investment Market* en la ciudad de Londres, creado en el año de 1995. Así mismo, aprendiendo de los errores cometidos por el gobierno mexicano en el pasado con la implementación del Mercado Intermedio o “MMEX”

en el año de 1993, el cual era un sub-segmento de la Bolsa Mexicana de Valores, creado para que las empresas de menor tamaño pudieran cotizar en él; sin embargo, por debidas razones esta idea no prosperó, entre ellas y la más importante es que este mercado era un sub-sector del mercado ya existente, con lo cual debía de cumplir con los mismos requisitos que los grandes emisores, situación totalmente desfavorable para los nuevos emisores de menor tamaño.

Para finalizar, formulo dos comentarios, el primero versa sobre la influencia de factores externos como la economía o política que van íntimamente relacionados con lo legal y que son de igual importancia para que figuras de este tipo puedan tener el impacto deseado, ya que desafortunadamente por el momento se cuenta con el instrumento jurídico necesario para colocación del capital de riesgo, sin embargo la industria no ha detonado aún. La única respuesta posible es achacar esta circunstancia a la economía o política que no ha crecido lo suficiente, ni ha sido la más estable. En segundo término seguirá siendo tarea del gobierno mexicano a través de la Secretaría de Hacienda y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, impulsar por medios masivos la educación financiera, corporativa y administrativa a empresarios mexicanos, implementando programas de desarrollo, hacerles ver todos los beneficios que puede implicar modernizar sus empresas e incorporar las prácticas de gobierno corporativo.

CONCLUSIONES

Primera.- La simple inyección de dinero por parte del inversionista de capital de riesgo en las empresas no asegura el éxito de la inversión, ya que ésta debe ir acompañada de un sólido estudio de mercado, así como de un asesoramiento técnico, administrativo y financiero.

Segunda.- A diferencia del mercado de riesgo norteamericano, las empresas mexicanas susceptibles del capital de riesgo pertenecen a un sector distinto al tecnológico, principal característica de aquel mercado. Nexxus Capital muestra que ésta diferencia no es limitación en el mercado mexicano ya que ha llevado tres empresas a la bolsa de valores. Genoma Lab, Homex y Sports World son prueba de ello.

Tercero.- La existencia de siete sociedades dentro de la Ley General de Sociedades Mercantiles, de las cuales tres de ellas y que corresponden a la sociedad en nombre colectivo, comandita simple y comandita por acciones se encuentran en pleno desuso, lo cual debería ser identificado por los legisladores para ser abrogado de la ley.

Cuarta.- La incorporación de la séptima sociedad mercantil denominada por Acciones Simplificadas en la Ley General de Sociedades Mercantiles, la cual se caracteriza por romper el esquema tradicional de solo poder constituir una sociedad vía notario o corredor público. Esto con la finalidad de tener mayor acceso a la constitución de la empresa.

Quinta.- A pesar de los esfuerzos hechos por el gobierno y contar con instituciones sólidas que conformen el sistema financiero mexicano, el mercado de valores sigue siendo de un tamaño menor, pocas empresas tienen la posibilidad de acceder a él.

Sexta.- La transformación de la sociedad anónima en la reforma del 13 de junio de 2014, ya que la influencia de la sociedad anónima promotora de inversión es mucha, ya que el artículo 91 de la Ley General de Sociedades Mercantiles es una auténtica réplica del 13 de la Ley del Mercado de Valores, ya que incorpora en sus artículos la flexibilidad y libertad de los socios para pactar, esencia de la sociedad anónima

promotora de inversión. La exposición de motivos de esta reforma reafirma lo expuesto anteriormente, ya que el principal motivo de ésta es la implementación de mejores prácticas corporativas internacionales con el objetivo de impulsar la competitividad y productividad de la industria nacional, tomaron como modelo lo que ya se estipulaba dentro de la legislación bursátil mexicana,

Séptima.- La sociedad anónima promotora de inversión es la herramienta jurídica idónea para la colocación del capital de riesgo en México, ya los artículos 13 y 16 de la Ley del Mercado de Valores brindan la certeza jurídica que los inversionistas y accionistas originales necesitan para los cambios en el capital que va a requerir la sociedad, con la posibilidad de pactar libremente a conveniencia de todos, y poder encontrar las formas de resolver sus controversias en caso de que existan.

Octava.- Existe una contradicción en la Ley General de Sociedades Mercantiles a partir de la inclusión en la reforma mencionada de junio de 2014, ya que no se derogó lo conducente a la restricción de las acciones en esa misma ley.

Novena.- Además hay que señalar que una de las principales características de esta sociedad se cumple cabalmente, ya que existe un excelente ejemplo acerca de la opcionalidad para su adopción, ya que las empresas Homex, Genoma Lab y Sports World llegaron al mercado de valores a través de fondos de capital de privado pero sin la necesidad de pasar por esa figura.

Décima.- No se puede culpar a la sociedad anónima promotora de inversión de que no haya detonado la industria del capital de riesgo en México, ya que estrictamente apegándonos a lo legal, la figura si brinda la certeza jurídica que se necesita, sin embargo ésta es solo una parte de la ecuación que da el resultado como éxito. Factores como la economía resultan igual de importantes que el jurídico.

Décima Primera.- Que solo cuatro empresas hayan utilizado ésta figura y completar el proceso de la Sociedad Anónima Promotora de Inversión y posteriormente de la Sociedad Anónima Bursátil para llegar a la Bolsa de Valores refleja un número muy bajo, y la inexistencia de un mercado de riesgo en México.

BIBLIOGRAFÍA

Por orden alfabético es la siguiente:

- ALVAREZ-MACOTELA, Oscar et al. Temas Selectos de Derecho Bursátil Contemporáneo. Porrúa ITAM, México, 2008.
- ATHIÉ GUTIEERREZ, Amado. Derecho Mercantil. McGraw-Hill, 2ª edición, México, 2002.
- BOVAIRD, Chris. Introduction To Venture Capital Finance. Pitman. Great Britain. 1st Edition 1990
- CARVALLO YAÑEZ, Erick. Tratado de Derecho Bursátil. Editorial Porrúa, 1ª Edición, México. 1997.
- DAVILA L. DE GUEVARA, Carlos. Teorías Organizacionales y Administración. Editorial Mc Graw Hill, 2ª Edición, Colombia, 2002.
- DE PINA VARA, Rafael. Elementos de Derecho Mercantil Mexicano. Editorial Porrúa, México, 2005.
- DÍAZ BRAVO, Arturo. Derecho Mercantil. Iure Editores. 4ª Edición. México, 2011.
- DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús. Ley del Mercado de Valores. Editorial Porrúa, 1ª Edición. México, 2009.
- GALINDO SIFUENTES, Ernesto. Derecho Mercantil. Editorial Porrúa, México, 1ª Edición. 2004.
- GARCÍA VELASCO, Gonzalo. Las Minorías en las Sociedades Anónimas. Editorial Porrúa, México, 2011.
- GITMAN, Lawrence ET JOEHNK, Michael. Fundamentos de Inversiones. Pearson Educación. 10ª Edición. México, 2009.
- GONZALEZ GARCIA, Hugo et LEÓN TOVAR, Soyla H. Derecho Mercantil. Oxford University Press. México 1ª Edición, 2011.
- GUITRON FUENTEVILLA, Julián. Tesis. Promociones Jurídicas y Culturales, S.C. 1ª Edición. México. 1991
- HERNANDEZ PERALES. Norma A. Capital Privado y Emprendedor en México. Instituto Mexicano de Ejecutivo de Finanzas, A.C. 1ª Edición. México. 2011.
- MENÉNDEZ ROMERO, Fernando. Derecho Bancario y Bursátil. Iure Editores. 1ª Edición. México, 2009.
- QUINTANA ADRIANO, Elvia Arcelia. Ciencia del Derecho Mercantil. Editorial Porrúa, 1ª Edición, México, 2002.

- ROBLES PEIRO, Rocío Haydee. CAPITAL DE RIESGO, LA ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO PARA MICRO, PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESAS. ROBLES PEIRO, Rocío Haydee. Editorial Porrúa, México. 1ª Edición. 2005.
- ROJINA VILLEGAS, Rafael. Compendio de Derecho Civil. Introducción, Personas y Familia. Editorial Porrúa, 24ª edición, 1991
- SECO BENEDICTO, Maite. Capital Riesgo y Financiación Pymes. Colección EOI Empresas. 1ª Edición, España 2008.
- VON WOBESER Y SIERRA, S.C., Guía Legal Para Hacer Negocios En México, Von Wobeser y Sierra, México, 1ª Edición, 2007.

Normatividad Usada

- Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.
- Código Civil Federal.
- Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
- Ley General de Sociedades Mercantiles.
- Ley del Mercado de Valores.
- Circular Única de Emisoras.

Páginas de Internet Consultadas

- www.rae.es
- www.cnnexpansion.com/mi-dinero/2015/03/26/afores-reducen-inversion-en-ckds
- www.cnnexpansion.com/negocios/2015/05/28/el-capital-emergente
- www.bmv.com.mx
- www.forbes.com/sites/alexkonrad/2016/03/23/the-midas-list-top-investors-in-2016/#6cbe9b39a5c6