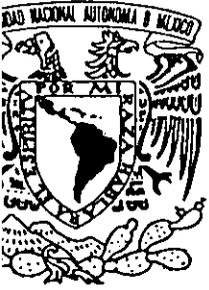


000255

6
2 Ej



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA
DE MEXICO**

ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES

ACATLAN

**"LA NATURALEZA JURIDICA DEL COMITE DE
INVERSIONES DE LA SOCIEDAD DE INVERSION"**

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:

LICENCIADO EN DERECHO

P R E S E N T A :

MAURICIO ANGUIANO ROCHIN

ASESOR: LIC. SERGIO MIGUEL ANGEL MIMENDI LOPEZ.

SANTA CRUZ ACATLAN, EDO. DE MEX., FEBRERO DE 1999.

**TESIS CON
LA DE ORIGEN**

270963



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.

"Al *Supremo Arquitecto del Universo*, por todo lo que me ha dado y lo que me ha permitido descubrir y;

A mi *Madre*, por compartir conmigo todos sus dones y acompañarme siempre en ese descubrimiento y aprendizaje"

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN.....	i
CAPÍTULO PRIMERO "Origen y Evolución de la Sociedad de Inversión".....	1
I.- Origen y Evolución.....	1
a) Surgimiento de la Sociedad de Inversión.....	1
b) Su Evolución Histórica.....	5
1. En Gran Bretaña.....	5
2. En Estados Unidos de América.....	7
3. En Otros Países.....	10
c) México.....	14
II.- El Sistema Financiero Mexicano.....	16
a) Concepto.....	16
b) Estructura.....	18
1. Autoridades del Sistema Financiero.....	19
1.1 Secretaría de Hacienda y Crédito Público.....	19
1.2 Comisiones.....	20
1.2.1 Comisión Nacional Bancaria y de Valores.....	20
1.2.2 Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.....	20
1.2.3 Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.....	21
1.3 Banco de México.....	21
2. Entidades Financieras que participan en el Sistema Financiero.....	21
2.1 Sistema Bancario.....	22
2.2 Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito.....	23
2.3 Sistema Bursátil.....	23
2.4 Sistema de Riesgos.....	24
2.5 Sistema del Ahorro para el Retiro.....	24
III.- Ubicación de la Sociedad de Inversión en el Sistema Financiero Mexicano.....	25

CAPÍTULO SEGUNDO.- "La Sociedad Anónima. Forma de Organización Jurídica de la Sociedad de Inversión"	27
I.- Breve referencia respecto al origen de la Sociedad Anónima y su Evolución	27
II.- Regulación Actual de la Sociedad Anónima en el Derecho Mexicano	29
a) Concepto.....	29
b) Requisitos y Procedimiento para su constitución.....	30
c) El Capital Social y las Acciones.....	33
d) Los Órganos Sociales.....	36
e) Disolución y Liquidación.....	39
III.- Los Órganos Sociales	42
a) Asamblea de Accionistas.....	42
1. Concepto.....	42
2. Clases.....	44
3. Competencia.....	44
4. Funcionamiento.....	45
b) Órgano de Vigilancia.....	47
1. Concepto.....	47
2. Aspectos Generales.....	48
3. Atribuciones.....	49
c) Órgano de Administración.....	50
1. Concepto.....	51
2. Integración.....	52
2.1. Nombramiento de los administradores.....	53
2.2. Características del cargo y calidades para su desempeño.....	53
2.3. Conclusión del encargo.....	55
2.4. El Consejo de Administración.....	57
3. Facultades y Obligaciones de los Administradores.....	58
3.1. Competencia General.....	59
3.2. La Gestión de los negocios sociales.....	59
3.3. La ejecución de las resoluciones de la asamblea.....	60
3.4. Las facultades inderogables.....	61
3.5. La Representación y el uso de la firma social.....	62
3.6. Obligaciones de los Administradores.....	64

4. Responsabilidad de los Administradores.....	65
4.1 Origen y tipo de resp. en que incurrn los administradores.....	65
4.2 Los Elementos de la Responsabilidad.....	66
4.2.1. El Daño.....	67
4.2.2. La Culpa.....	68
4.2.3. El Nexos de Causalidad.....	71
4.3. La Responsabilidad Colectiva de los miembros del Consejo.....	72
4.4. Inexistencia y Extinción de la Responsabilidad.....	73
4.5. La Acción de Responsabilidad.....	77
5.- Otros colaboradores de la Administración.....	81
5.1. Los Gerentes.....	82
5.2. Apoderados Especiales.....	84
5.3. Comisión Ejecutiva.....	84
IV.- Transformación de la estructura de la administración en la Sociedad Anónima.....	85
CAPÍTULO TERCERO.- "La Sociedad de Inversión".....	90
I.- Concepto.....	90
II.- Constitución de las Sociedades de Inversión.....	95
III.- Estructura de las Sociedades de Inversión.....	96
a) El Capital Social.....	97
b) Las Acciones.....	99
c) Los Órganos Sociales.....	100
IV.- Tipos de Sociedades de Inversión.....	102
a) Criterios de Clasificación.....	102
b) México.....	104
1. Sociedades de Inversión de Capitales.....	105
2. Sociedades de Inversión Comunes y Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda.....	106
3. Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro.....	107
V.- Régimen de Inversión y Funcionamiento.....	109
a) Régimen de Inversión General.....	109
Prospecto de Información al Público Inversionista.....	111
b) Régimen de Inversión Específico.....	112

1. Sociedades de Inversión de Capitales.....	112
2. Sociedades de Inversión Comunes y Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda.....	113
c) Funcionamiento.....	117
1. Distribución de las Acciones.....	117
2. El Precio de las Acciones.....	118
3. La Valuación de las Acciones.....	119
4. La Adquisición de Acciones Propias.....	120
d) Contabilidad y Publicidad.....	122
VI.- La Sociedad Operadora.....	123
a) Concepto.....	123
b) Constitución.....	125
c) Los Servicios que presta.....	127
1. La Relación Contractual con las Sociedades de Inversión.....	127
2. Contrato de Prestación de Servicios de Administración.....	128
3. Contrato de Prestación de Servicios de Distribución de Acciones.....	132
4. Obligaciones.....	133
5. Remuneraciones.....	134
d) Prohibiciones y Revocación.....	135
VII.- Supervisión y Vigilancia.....	136
a) El Órgano de Supervisión y Vigilancia.....	137
1. Facultades de Regulación.....	138
2. Facultades de Autorización.....	138
3. Facultades de Inspección y Vigilancia.....	138
b) Prohibiciones y Sanciones.....	139
1. Revocación.....	140
2. Multa.....	141
VIII.- Principales Diferencias entre la S. A. y la Sociedad de Inversión.....	142
 CAPÍTULO CUARTO.- "Naturaleza Jurídica del Comité de Inversiones".....	145
I. Antecedentes.....	145
II.- Concepto.....	149
a) Fundamento Legal para su creación y Normatividad Aplicable.....	153

b) Integración.....	156
c) Funcionamiento y Operación.....	157
III.- Su lugar en la nueva estructura de administración.....	160
IV.- Su relación con la Sociedad Operadora.....	167
V.- Breve Comparación con los órganos intermedios de administración previstos en el artículo 14bis, fr. II de la Ley del Mercado de Valores.....	170
VI.- Naturaleza Jurídica del Comité de Inversiones.....	174
VII.- Responsabilidad de los Miembros del Comité de Inversiones.....	176
CONCLUSIONES.....	182
BIBLIOGRAFÍA.....	185

INTRODUCCIÓN

El presente trabajo de investigación representa para el sustentante no sólo la posibilidad de concluir con una formación profesional y alcanzar el título de Licenciado en Derecho, sino la oportunidad de proponer un modesto estudio que contribuya al desarrollo de la ciencia jurídica, adoptando un tópico que reviste una cierta originalidad y que tiene un cierto grado de interés especial para todos aquéllos que tienen que ver con el mercado de valores.

De esa manera, decidimos inclinarnos sobre un tema poco estudiado como las Sociedades de Inversión y más concretamente sobre su Comité de Inversiones, el cual representa una figura jurídica que hasta donde tenemos conocimiento, no ha sido tratado adecuadamente por alguno de los tratadistas en la materia.

A pesar de la ausencia de información y doctrina, nos pareció agradable intentar hacer un estudio sobre ese comité para ofrecer un primer acercamiento a su adecuada conceptualización.

Pensamos que resulta fundamental para la evolución del derecho, que se viertan opiniones en torno a aspectos tan novedosos como el objeto de nuestro estudio, para que aunque no se llegue a conclusiones totalmente perfectas, se pueda iniciar el debate que incentive la crítica y el razonamiento jurídico que tarde o temprano habrá de construir conceptos más puros.

Por nuestra parte, no tratamos de responder a todas las interrogantes que se pueden relacionar con el Comité de Inversiones, pero sí pretendemos proponer algunos razonamientos que den cierta luz sobre la naturaleza jurídica a la que responde ese comité. De hecho, ese concepto es el que inspira el título de nuestro trabajo terminal.

Así pues, iniciaremos nuestro capítulo primero con una breve reseña histórica que permita entender el surgimiento de las sociedades de inversión en el mundo y su llegada a nuestro país. Al mismo tiempo, ofreceremos un pequeño panorama general del sistema financiero mexicano que nos permita ubicar claramente dentro del mismo a las sociedades de inversión.

En el segundo capítulo haremos una descripción de los elementos básicos que integran a la sociedad anónima en general, puesto que dicha forma de organización jurídica ha sido adoptada por la vigente Ley de Sociedades de Inversión como la forma obligatoria con que se debe constituir toda sociedad de inversión. En ese mismo capítulo, abordaremos con mayor profundidad el tema de los órganos sociales y sobre todo, nos detendremos en el estudio particular del órgano de administración, incluyendo desde luego algunas menciones generales a los diferentes auxiliares que tiene dicho órgano.

Proseguiremos nuestro estudio resaltando en el capítulo tercero, los elementos fundamentales que caracterizan a la sociedad de inversión, indicando sus diferencias con la sociedad anónima y estudiando en general, el régimen de excepción previsto en la ley especial (Ley de Sociedades de Inversión) a que está sujeta, el cual modifica el régimen ordinario de la sociedad anónima establecido en la Ley General de Sociedades Mercantiles.

Finalmente, con los conceptos analizados entraremos al último capítulo para explicar la existencia y funcionamiento del Comité de Inversiones, estudiando sobre todo la posibilidad de atribuirle el carácter de órgano social de la sociedad de inversión.

Para llevar a cabo ese propósito, nos apoyaremos sobre todo en comparaciones entre el citado comité y los órganos sociales, así como con los llamados órganos facultativos o contingentes aceptados en nuestro derecho, incluyendo además

una comparación con los órganos intermedios de administración que son previstos por el artículo 14bis fr. II de la Ley del Mercado de Valores para las sociedades emisoras.

En el mismo sentido, trataremos también de explicar el lugar que ocupa el comité en la sociedad de inversión y las relaciones que tiene tanto con el Consejo de Administración como con la Sociedad Operadora, para esbozar al último, algunas ideas en torno a la responsabilidad que se puede llegar a imputar a los miembros que integran dicho comité.

Así pues, presentamos a la consideración del H. Sínode este pequeño esfuerzo de investigación jurídica que espera al menos, despertar el interés de los estudiosos y juristas en la materia.

CAPITULO

PRIMERO

CAPÍTULO PRIMERO

"ORIGEN Y EVOLUCIÓN DE LA SOCIEDAD DE INVERSIÓN"

Para llevar a cabo el desarrollo de nuestra investigación y alcanzar el objetivo que nos proponemos con el presente trabajo terminal, resulta indispensable analizar nuestro objeto de estudio específico (Comité de Inversiones) mediante su ubicación dentro del conjunto más amplio que lo contiene (Sociedad de Inversión)¹. De ese modo, mencionaremos algunos antecedentes y desarrollo que ha tenido la Sociedad de Inversión a través de los años como forma de organización jurídica, tomando en cuenta que dentro de dicha estructura se encuentra previsto el Comité de Inversiones. Por tal razón, dedicaremos nuestro Capítulo Primero para referir una breve exposición del origen y evolución que ha tenido la Sociedad de Inversión, indicando su aparición en nuestro Derecho y su ubicación actual dentro del Sistema Financiero Mexicano.

I.- ORIGEN Y EVOLUCIÓN

A) Surgimiento de la Sociedad de Inversión

La Sociedad de Inversión es solo una de las formas jurídicas que se ha utilizado para llevar a cabo la llamada inversión colectiva. La inversión que se desarrolla en base a la agrupación o reunión de capitales provenientes de diversos individuos, ha empleado como estructura legal a lo largo de la historia no solo la figura de la sociedad por acciones sino también la del *trust* anglosajón. De ahí tal vez la confusión en la terminología que impera incluso en la actualidad al emplear la palabra "Fondo de Inversión"², que se usa para identificar tanto a una auténtica Sociedad de Inversión como a un *trust* de Inversión (En México la figura semejante sería el fideicomiso de inversión)³; siendo en todo caso, un término que se refiere al concepto de inversión colectiva independientemente de la forma legal con que se revista.

¹ No debemos olvidar que "el objeto de la tesis es sólo un aspecto o una parte de un proceso más vasto y extenso...". WITKER, Jorge; *La Investigación Jurídica*. México, Ed. McGraw-Hill, 1994; pág. 25.

² Esta confusión se aprecia incluso en nuestra legislación, ya que el primer párrafo del artículo 8° de la Ley de Sociedades de Inversión establece que "Las expresiones sociedades de inversión, fondos de inversión, u otras equivalentes en cualquier otro idioma, sólo podrán ser utilizadas en la denominación de las sociedades que gocen de autorización en los términos de esta ley...".

³ Cabe destacar que si bien la figura del *trust* y el fideicomiso mexicano tienen similitudes entre sí, no se consideran figuras del todo idénticas; se trata simplemente de negocios fiduciarios semejantes. Dávalos Mejía refiriéndose a las divergencias nos dice: "Las principales -pero muy pocas- diferencias que guardan los sistemas fiduciarios comunitarios (del Mercado Común Europeo) y de otros países, con el mexicano, radican; por una parte, en que México tiene el único sistema en el que la participación de un banco (en la actualidad también una Casa de Bolsa, Institución de Fianzas o una Institución de Seguros en sus respectivas áreas) como fiduciario es indispensable en todos los casos; y por otra, en que el fideicomiso mexicano no tiene una especialización tan clara como en todos los países... el fideicomiso es, por excelencia, un medio; no se justifica sino en función de otro negocio." DÁVALOS MEJÍA, Carlos Felipe; *Títulos y Contratos de Crédito, Quiebras*. Tomo II: Derecho Bancario y Contratos de Crédito. México, Ed. Haría, 1992; pág. 370.

Para comprender la idea que originó el surgimiento de las entidades de inversión colectiva (Sociedades o *trusts*), debe entenderse primero el ansia general que tiene el ser humano por alcanzar la seguridad en todas las esferas de su vida, mediante la reducción de los riesgos existentes al mínimo grado posible. En el caso de la inversión de valores, resulta evidente la necesidad de prevenir los riesgos que se afrontan en dicha actividad, puesto que no podemos dejar de tomar en cuenta que toda persona al invertir un capital grande o pequeño, siempre pretende "...evitar los riesgos de que dicho capital se pierda o deprecie por inexperiencia, a causa de la especulación o por la repercusión de acontecimientos tales como guerras, crisis económicas o inflaciones".⁴

En efecto, las entidades de inversión colectiva respondieron originalmente al deseo del público en general por hallar seguridad y protección contra los riesgos de la inversión, ofreciendo además, las ventajas que requería el pequeño inversionista para invertir provechosamente sus ahorros y defender su patrimonio.

De este modo, el origen de la inversión colectiva y por ende el de la Sociedad de Inversión; se encuentra ligado a la necesidad que tuvieron los pequeños y medianos inversionistas en Europa "...de acceder a los mercados bursátiles con mayores expectativas de rendimiento y de diversificación...".⁵ Las circunstancias hicieron necesaria la creación de un mecanismo que ofreciera a tales inversionistas mejores condiciones para acudir y participar en los mercados bursátiles, desarrollándose la idea de la agrupación u asociación colectiva a través de una sociedad por acciones o bien a través de un *trust*, lo cual permitió aspirar no solo a ganancias mayores sino a disminuir los riesgos de inversión.

La Sociedad de Inversión como muchas otras de las figuras jurídicas que existen en la vida comercial, se presentó primero en la práctica y posteriormente en la legislación, con el objeto de responder a ciertas necesidades concretas que se presentaron en su momento. Las inversiones que se desarrollaron a través de los *trust* y sociedades de inversión, ofrecieron como ventajas principales: la acumulación de grandes capitales a partir de aportaciones individuales, una adecuada diversificación de riesgos y la administración profesional de los recursos involucrados.

No debemos olvidar por otra parte, que la figura de la Sociedad de Inversión es relativamente joven aunque en general "los orígenes de la inversión colectiva no se conocen con demasiada exactitud"⁶. Algunos autores "...pretenden remontar a las postrimerías de la Edad Media ciertas prácticas seguidas en la colocación

⁴ SERVIEN, Louis-Marc y LÓPEZ VAQUE, Adolfo; Fondos de Inversión. Una Nueva Fórmula de Ahorro. Bilbao-España, Ed. Deusto, 1970; pág.18.

⁵ LEÓN LEÓN, Rodolfo; "La Sociedad de Inversión, nueva forma de organización en México" dentro de Estudios de Derecho Bursátil en Homenaje a Octavio Igartúa Aralza. México, Ed. Porrúa, 1997; pág. 357.

⁶ PRATS ESTEVE, José María; Mito y Realidad de los Fondos de Inversión. Bilbao-España, Ed. Deusto, 1971; pág. 93.

de capitales que estiman precursoras del *trust* de inversión...⁷, sin embargo, la opinión generalizada de los autores se manifiesta en el sentido de que los antecedentes de dicha Sociedad tal y como la conocemos en nuestros días, se encuentran en Europa hacia finales del siglo XVIII y principios del siglo XIX.

La doctrina no nos refiere con uniformidad un lugar y fecha específica en relación al origen de la Sociedad de Inversión.⁸ Para Guido Servente la idea moderna de dicha Sociedad, se puede atribuir al Rey Guillermo I de Bélgica quien en 1822 organizó la *Société Générale des Pays Bas pour favoriser l'Industrie National* (Sociedad General de los Países Bajos para favorecer la industria nacional)⁹, la cual después de la separación de Bélgica y Holanda en 1832 fue denominada Sociedad General de Bélgica.

En opinión de Lous-Marc Servien dicha Sociedad no puede ser considerada como una auténtica sociedad de inversión, puesto que a pesar de que "...posee algunas características de las modernas entidades de inversión colectiva, en realidad fue esencialmente un banco de negocios."¹⁰

Sin embargo, en la Sociedad General de Bélgica aparece ya expresamente el principio de diversificación de riesgos y resulta significativo que en una de las filiales de dicha sociedad denominada *Société des Capitalistes Réunis dans un but de Mutualité Industrielle*, se encuentren concretamente las siguientes características:

- a) Asociación y agrupación de medios;
- b) Diversificación de riesgos;
- c) Ofrecimiento a los depositantes de la *Caisse de Epargne* (de la mencionada Sociedad General de Bélgica) la posibilidad de incrementar sus beneficios participando en las principales industrias según su capital social.¹¹

La idea plasmada en la Sociedad General de Bélgica sería recogida posteriormente por la *Banque de Belgique* para formar la llamada *Société des Actions Réunis* sin poder alcanzar el desarrollo total de la institución, debido

⁷ BATIZA, Rodolfo; *Las Sociedades de Inversión*. México, 1956; pág. 2.

⁸ En ese sentido LEÓN LEÓN, Rodolfo; *Op. Cit.*; pág. 358. nos dice: "Por el hecho de haber surgido las Sociedades de Inversión como respuesta a las necesidades mencionadas (Mayores expectativas de rendimientos y diversificación) y que éstas se hicieron sentir en distintos lugares, no existe un punto de acuerdo en los autores ni de su lugar de origen ni de la fecha en que aparecieron".

⁹ Ver GUIDO SERVENTE, Alberto; *Sociedades de Inversión*. Buenos Aires-Argentina, Ed. Tipográfica Editora Argentina, 1959; pág. 27. En el mismo sentido INSTITUTO INTERAMERICANO DE MERCADOS DE CAPITAL; *Las Sociedades de Inversión*. Caracas-Venezuela, 1986; pág. 39. Sobre el mismo tema Rodolfo Batiza nos dice: "...el primer ejemplo de un trust de inversión se encuentra en la Sociedad Algemeene Nederlandsche Maatschpp, organizada en Bruselas por el rey Guillermo en 1822, conocida después de la independencia de Bélgica como *Société des Pays Bas*, y más tarde como *Société Générale de Belgique*. Sin embargo, aún autores belgas como Druart y Mirimonde rechazan la afirmación, demostrando que el objeto de la *Société Générale* no es asimilable a las funciones desempeñadas por el trust de inversión..." BATIZA; *Loc. Cit.*

¹⁰ SERVIEN, Lous-Marc; *Op. Cit.*; pág. 21.

¹¹ PRATS ESTEVE, José María; *Op. Cit.*; pág. 94.

principalmente a que se trataba de una idea "...demasiado avanzada para las circunstancias socioeconómicas de la época."¹²

Otros antecedentes citados por algunos autores son la Sociedad Civil Ginebrina para el empleo de fondos (OMNIUM), que se realizó en Ginebra (Suiza) hacia el año de 1849 y el Crédito Mobiliario de los hermanos Péreire, fundado en 1852. Instituciones ambas, que no pueden ser consideradas como auténticas entidades de inversión colectiva.¹³

Por su parte el tratadista Prats Esteve menciona como uno de los antecedentes de la Sociedad de Inversión, el suceso acontecido a un joven escocés de nombre Robert Fleming quien en el año de 1860 realizó un viaje de negocios a los Estados Unidos; ante lo cual, algunos amigos decidieron encargarle la compra de acciones de diversas compañías. Teniendo en mente el riesgo que significaba tal inversión, Fleming decidió reunir todas las inversiones en un fondo común y distribuir a cada uno de los interesados una parte alícuota proporcional de dicho fondo. Para varios tratadistas, se trata del primer fondo de inversión mobiliaria.¹⁴

Independientemente de que se puedan señalar como antecedentes de la Sociedad de Inversión algunos ejemplos de administraciones de valores u otras organizaciones semejantes, desarrolladas principalmente en países europeos como Bélgica u Holanda.¹⁵ La opinión más generalizada de los tratadistas independientemente del origen británico o belga¹⁶ de la Sociedad de Inversión, coincide en sostener que fue en las Islas Británicas donde estas sociedades cuyo fin lo constituía la inversión en valores, alcanzaron su principal desarrollo e influencia práctica en esa época.

¹² Loc. Cit.

¹³ Ver SERVIEN, Louis-Marc; Op. Cit.; pág. 22.

¹⁴ PRATS ESTEVE, Op. Cit.; pág. 94. Señalando el mismo antecedente IGARTUA ARAIZA, Octavio; *Sociedades de Inversión. Expectativas y Realidades*. México. Ed. Academia Mexicana de Derecho Bursátil, 1980; pág. 9.

¹⁵ Las administraciones de valores en Holanda según Lagunilla Iñarritu ".Actuaron bajo la denominación de administratis Kantooren y su objetivo consistía en ofrecer al público la adquisición fraccionada de determinados valores mobiliarios... No eran verdaderas sociedades de inversión en el concepto moderno porque no procedían deliberadamente a la diversificación de cartera...con las limitaciones obvias, estas negociaciones representaban los primeros antecedentes de las sociedades de inversión de tipo cerrado" LAGUNILLA IÑARRITU, Alfredo; *Las Sociedades de Inversión*. México, Ed. Fondo de Inversiones Rentables Mexicanas, 1969; pág. 37. R. Argenziano citado por Prats Esteve afirma que "Algunos autores hallan una función casi similar a la de los Fondos en los banqueros de Augsburg (Alemania) del siglo XVI. En aquellas fechas, y para eludir la prohibición del interés, los ahorros se confiaban a dichos banqueros con lo que los inversores, al convertirse teóricamente en asociados, escapan al peligro del fuego eterno y a otras sanciones inmediatas". PRATS ESTEVE, Op. Cit.; pág. 93. Para Servien se puede considerar como antecedente de la Sociedad de inversión a los "Parish Trusts" que aparecieron en Inglaterra y que estaban formados por "...los miembros de algunas parroquias escocesas (que) reunían sus recursos y procuraban invertirlos ventajosamente" SERVIEN, Op.Cit; pág. 22.

¹⁶ Stevenson en "Shares in Mutual Investment Fund" citado por Prats Esteve, Op. Cit; pág. 94. afirma que "...el verdadero origen de las Sociedades y Fondos de Inversión puede situarse en el viejo continente, y concretamente en Bélgica, coincidiendo con los inicios del siglo XIX ". En el mismo sentido L.W. Speaker. "The Investment Trust". Chicago, 1924. En contrario "Algunos autores encuentran las primeras uniones de inversiones en ciertas empresas coloniales británicas de principios del siglo XVIII, empresas, en su mayoría, de contenido riesgoso y de porvenir incierto" C.C.M.C. Management Investment Company. New York, 1962; pág.6.

B) Su Evolución Histórica

1. En Gran Bretaña

Es precisamente en Inglaterra donde se presentaron las condiciones económicas más favorables para el desarrollo de las Sociedades de Inversión principalmente hacia la década de 1880, debido a que durante el siglo XVIII, el país alcanzó un importante auge económico propiciado principalmente por la revolución industrial y la fuerte acumulación de capitales. De este modo, los ingleses con "...el aumento en las ventas de sus productos al extranjero, producen un incremento en los ingresos de la población, generando la necesidad de invertirlos y en consecuencia se propicia el desarrollo de los fondos de inversión"¹⁷.

En estos fondos se aplica deliberadamente el principio de la diversificación de riesgos, procurando la adquisición de diferentes tipos de valores con una vigilancia planificada en cuanto a la integración de los activos, adoptando como forma de organización jurídica tanto la figura de la sociedad por acciones, como la forma fiduciaria.

En las Islas Británicas las primeras formas concretas de *Investment Trust* aparecen en las sociedades denominadas como *London Financial Association* e *International Financial Society* fundadas en Londres hacia el año de 1863, posterior a éstas, encontramos una serie de compañías designadas con el nombre genérico de *Finance Companies*, que en la práctica no resultaron del todo exitosas.¹⁸

Las auténticas compañías de inversión no aparecen con características semejantes a las actuales, hasta la promulgación de las leyes inglesas de 1862 y de 1867. Dicha normatividad basada en el principio anglosajón del *trust*, estableció "...la responsabilidad limitada de los accionistas frente a las deudas contraídas por las compañías..." y les permitió "...incluir entre sus actividades las dedicadas a la inversión en valores bursátiles"¹⁹

En esta legislación apreciamos algunos de los principios de la Sociedad de Inversión actual, por un lado la limitación de la responsabilidad de todos aquellos que adquieran las acciones de la Sociedad con fines de inversión, y por el otro, la posibilidad de que una Sociedad pueda tener como objeto social la inversión en valores. En opinión de Prats Esteve se trata de "...los principios legales y jurídicos que permitirían dar cuerpo a la vieja idea de la diversificación del riesgo mediante la inversión colectiva".²⁰

¹⁷ LEÓN LEÓN, Rodolfo; Op. Cit.; pág. 360.

¹⁸ "...a la mayoría de ellas encajaría mejor la definición de actividades amistosas que la de verdaderas compañías de inversión colectiva" PRATS ESTEVE, Op. Cit.; pág. 95.

¹⁹ PRATS ESTEVE, Op. Cit.; pág. 95.

²⁰ Loc. Cit.

Al amparo de dichas leyes, se crearon algunas primeras instituciones que adoptaron la forma legal denominada *Old English Trust*, en las que se otorgaban a los miembros individuales, títulos de capital en proporción a los montos invertidos. "En todos los casos, el *Trust* siguió el principio básico de diversificar la compra de valores. Los *Trust* más típicos, domiciliados tanto en Edimburgo como en Londres, tenían las características siguientes:

1. Captaban recursos de capital y emitían certificados y acciones comunes y preferentes. Las acciones comunes y preferentes eran vendidas en forma de certificados de 10 libras esterlinas que posteriormente eran convertidas en acciones comunes o preferentes.
2. Los *Trust* invertían a su vez en reservas en una amplia variedad de valores tanto extranjeros como ingleses, a fin de que la ley del promedio operase para proteger lo mismo el principal que sus rendimientos.
3. Supervisaban los valores de su cartera de manera muy concienzuda, para lo cual disponían de poderes discrecionales por parte de la clientela, y
4. Se esforzaban en obtener un rendimiento tan alto equivalente al que otorgaban otras inversiones de la misma clase."²¹

Sin embargo, es hasta el año de 1868 "...cuando encontramos la primera sociedad genuina, o al menos la más importante, en el *Foreign and Colonial Government Trust*".²² El cual estableció desde el principio "...la política de diversificar los riesgos de las inversiones en un gran número de valores..."²³, con el propósito de evitar los riesgos de inversión, razón por lo cual se le considera como el primer *trust* en su género en la Gran Bretaña.

En uno de los primeros tratados (Tal vez el primero) sobre sociedades de inversión titulado *Treatise on Association for Provident Investment* (Escrito por Arthur Schrachley en 1875), se transcribe un párrafo del prospecto que utilizó el *Foreign and Colonial Government Trust*, el cual podría repetirse hoy en día sin muchos cambios: "El objetivo de esta sociedad es dar al inversor de moderados recursos las mismas ventajas que el gran capitalista, al disminuir los riesgos de la inversión distribuyendo la misma en una cantidad de diferentes acciones".²⁴

Para el año de 1875 en Inglaterra y Escocia existían ya 18 fondos de inversión, organizados bajo la forma legal de *trust* o bien a través de compañías de responsabilidad limitada, en donde se practicó de forma común los principios de diversificación de inversiones y la compensación de riesgos. Hacia 1890

²¹ INSTITUTO INTERAMERICANO DE MERCADOS DE CAPITAL. "Las Sociedades de Inversión". Caracas-Venezuela, 1986; pág. 40.

²² PRATS ESTEVE, Op. Cit.; pág. 95.

²³ IGARTÚA ARAIZA, Op. Cit; pág. 5. Los estatutos originales del *Foreign Colonial* establecían: "Han sido seleccionados para la inversión los títulos siguientes, que son en su totalidad valores emitidos por gobiernos extranjeros o coloniales y cuyo pago de dividendos está comprobado: los empréstitos austriaco, australiano, argentino, canadiense, brasileño, chileno, danubiano, egipcio, italiano, de Nueva Escocia, peruano, portugueses, ruso, español, turco y de los Estados Unidos" SERVIEN, Loua-Marc; Op. Cit.; pág. 23.

²⁴ Arthur Wiesenberger de su obra "Investment Companies" citado por GUIDO SERVENTE, Op. Cit.; pág. 19.

operaban entre 50 y 60 fondos en Edimburgo y Londres, y para 1931 la cifra se había elevado a 190.

2. En Estados Unidos de América

De Inglaterra la idea de la inversión colectiva se trasladó a los Estados Unidos a finales del siglo XVIII, en donde su desarrollo fue bastante lento hasta antes de la primera guerra mundial. En realidad, cuando el concepto de los fondos de inversión llegó a dicho país, se formaron empresas de tipo cerrado (sociedades de inversión que no recompran sus acciones) con características idénticas a las inglesas.

Como ejemplos de estos primeros fondos americanos podemos citar el *Boston Property Trust* ²⁵ creado en 1893, la *Railway and Light Securities Company* creada en 1904, que se convertiría para el año de 1952 en el *Colonial Fund Inc.* y el *Alexander Fund* del año de 1907. Dichas empresas al igual que las inglesas, solo representaban cierto atractivo para los inversionistas por lo que hace a las rentas, pero sin permitir la participación en las ganancias del capital, circunstancia que "... las hizo vegetar sin despertar el interés popular, dado que el espíritu americano era típicamente emprendedor y amante de riesgos". ²⁶

Por su parte, el tratadista W.H. Steiner agrega como empresas con características similares de inversión colectiva a la *Massachusetts Hospital Life Insurance Co.*, la *Real State Loan Co.*, una compañía de ferrocarriles llamada *Union Pacific* y la *Federal Land Banks*, entre otras; las cuales no alcanzaron mucha importancia en general. ²⁷

Fue durante la primera guerra mundial, cuando las sociedades de inversión comenzaron a desarrollarse masivamente en territorio norteamericano, debido fundamentalmente a las condiciones históricas y económicas que se generaron con el conflicto. Los Estados Unidos se convirtieron en acreedores de sus aliados europeos, como consecuencia del dinero que les facilitaron para satisfacer las necesidades que exigía la continuación de la guerra. El capital americano se otorgó a cambio de títulos emitidos por los deudores europeos, que en principio no fueron aceptados con confianza por el público inversionista de los Estados Unidos, sin embargo, la idea del *Investment Trust* apareció como "...el intermediario ideal que podría vender indirectamente al ahorro americano estos valores extranjeros". ²⁸

²⁵ Respecto de esta compañía Prats nos dice: "Se trataba en realidad, de una compañía de inversiones cuyo campo básico inicial lo constituye el inmobiliario para pasar luego a convertirse en un trust del tipo closed end o de capital cerrado". PRATS ESTEVE, Op. Cit.; pág. 98.

²⁶ GUIDO SERVENTE, Op. Cit.; pág. 28.

²⁷ W.H. Steiner de su obra "Investment Trust, American Experience" citado por PRATS ESTEVE, Op. Cit.; pág. 99.

²⁸ SERVIEN, Op. Cit.; pág. 25.

Con esa intención, se creó en 1919 una ley federal denominada *Edge Act* cuyo propósito era fomentar la creación de entidades de inversión colectiva, sin embargo dicha regulación fracasó porque el público en general no estaba lo suficientemente preparado.

Más tarde, el desarrollo industrial generó un cierto desahogo económico en sectores cada vez más amplios de la población, generándose la generalización y democratización del ahorro, que involucraba a representantes de la pequeña burguesía, asalariados y mujeres, con necesidades de hacer fructificar sus ahorros rápidamente. Esta situación acompañada de una correcta campaña publicitaria, permitió la reaparición de los *Investment Trust* quienes se ostentaron como expertos financieros que prestarían servicios a estos nuevos capitalistas.

De ese modo las Sociedades de Inversión en su concepto moderno, surgen en la Unión Americana a partir de 1924, cuando se constituyen las más grandes sociedades de esa época. Como ejemplo de ellas, podemos mencionar a la "...*Massachusetts Investors Trust, State Street Investment Corporation* y *U.S. & Foreign*"²⁹, las cuales ofrecían públicamente sus acciones y estaban organizadas en general, con la mayor parte de las características de la sociedad de inversión moderna.³⁰

Durante el período comprendido entre los años de 1924 y 1930, los *Investment Trust* americanos se desarrollaron a través de la figura fiduciaria con su respectiva emisión de certificados; o bien, bajo la forma societaria que recibe aportaciones del público a cambio de las acciones representativas de su capital social. Cabe destacar que durante esta etapa, se empiezan a crear las primeras sociedades con la modalidad de capital variable de tipo abierto y en donde las decisiones de inversión son tomadas por los directores de la propia sociedad.

La gran depresión de los años treinta significó un freno total e inmediato para el incipiente desarrollo que experimentaban las sociedades de inversión, principalmente por lo que se refiere a las sociedades de tipo cerrado o de capital fijo. "La catástrofe económica de 1929 se llevó a muchas de ellas y puso al

²⁹ LEON LEON, Op. Cit.; pág.360.

³⁰ "Como otras corporaciones, la *U.S. & Foreign* era de capital fijo. El número de acciones de su capital (de acciones preferentes y comunes) permaneció incambiado por mucho tiempo después de su constitución. Los inversores que después de la constitución de cada sociedad cerrada deseaban adquirir acciones debían obtenerlas de otros inversores, con ánimo o sin ánimo de venderlas, formando el precio de acuerdo con la oferta y la demanda. El precio de mercado de las acciones comunes podía ser superior o inferior al precio de suscripción inicial, lo que sucedió a veces. Estas acciones se convirtieron en especulativas. Se conocían como *closed-end* compañías a causa de su capital fijo." LAGUNILLA IÑARRITU, Op. Cit.; pág. 39. "La organización de la *Massachusetts Investors Trust* fue ya diferente a las interiores en algunos aspectos. Su capital inicial fue únicamente de 50 mil dólares, pero se tomaron provisiones para emitir nuevas acciones tan pronto como pudieran ser solicitadas y así operar sobre la base del nuevo capital variable. Poco después de la constitución, todas las acciones fueron declaradas redimibles, sobre la base del valor del activo neto menos una pequeña retribución. Sólo fueron emitidas acciones comunes. En contraste con muchas sociedades cerradas M.I.T. comenzó a proporcionar a sus accionistas un reporte de sus operaciones y de su cartera de valores. M.I.T. se convirtió así en el prototipo de una "open-end" (compañía de inversión abierta). O en otras palabras: un "fondo mutuo", como se ha venido llamando a este tipo de sociedades." INSTITUTO INTERAMERICANO DE MERCADOS DE CAPITAL, Op. Cit.; pág. 42.

descubierto los graves vicios existentes en la organización de la inversión colectiva en los Estados Unidos. Los tenedores de participaciones perdieron muchas veces más del 90% de las sumas invertidas.³¹

El fracaso de los fondos no obedeció a la esencia de la inversión colectiva, sino a algunas de las formas con que se había estructurado. Y es que tanto el público como los profesionales, no veían en el *trust* un sistema de inversión, sino una fuente de dinero fácil para los especuladores y promotores.

Ante la desconfianza general en los fondos cerrados, proveniente sobre todo de su defectuosa administración, el desarrollo de los fondos abiertos experimenta un *boom* a partir de 1931. Las razones que se pueden mencionar fueron la mayor agilidad que ofrecía este tipo de fondo, la permanente posibilidad de reembolso inmediato sin acudir al mercado y la reinversión de beneficios.

Con la experiencia negativa que produjo la crisis de 1929, el Estado Norteamericano intervino a través del poder legislativo, con el propósito de asegurar al público ahorrador algunas garantías elementales. De ese modo, en el año de 1934 la *Security and Exchange Commission* (Organismo encargado en los Estados Unidos del control de valores) practicó una investigación exhaustiva respecto de todo el sistema de operación de las Sociedades de Inversión, que habría de dar como resultado, la promulgación de la *Investment Company Act* (Ley de Sociedades de Inversión) en el año de 1940.³²

Dicha ley fue complementada posteriormente con la *Revenue Act* de 1942, y entre ambas, lograron el resurgimiento de los *Investment Trust* americanos, alcanzando el saneamiento de las organizaciones existentes y recuperando la confianza del público inversionista.

La *Investment Company Act* definía a las compañías de inversión como medios para canalizar el ahorro del pequeño inversionista hacia colocaciones productivas, especificando aquellas actividades que les estaban permitidas y eliminando aquellas que habían ocasionado su fracaso en el pasado. Asimismo, se regularon las relaciones entre directivos y otras organizaciones financieras, insertando algunas prohibiciones e indicando las formas contractuales a través de las cuales se podrían llevar a cabo ciertas actividades.

"Se limita también la estructura del capital, de los dividendos y de las reservas, y se determinan las áreas de la política inversora y de la composición de la cartera. Se establece igualmente que sólo podrán ser considerados como diversificados aquellos *trust* en cuyas carteras se respete como mínimo en un 75% de su composición las normas por las cuales un valor no podrá representar

³¹ SERVIEN, Op. Cit.; pág. 26.

³² "En lo referente a compañías de inversión, las principales leyes serían la "Securities Act" de 1933, la "Securities Exchange Act" de 1934 y especialmente, la "Investment Company Act" de 1940". PRATS ESTEVE, Op. Cit.; pág. 137.

más del 5% del activo de la Sociedad o Fondo, mientras que éstos no podrán poseer más del 10% del activo de una compañía³³

Con la ley de 1940 que recogió el sentir popular, se lograron hacer "...efectivas por ley las garantías que antes estaban exclusivamente en la mano de la honestidad de los administradores".³⁴ Y se marca el comienzo de una época de rápido crecimiento para los activos de las Sociedades de Inversión.

La importancia de dicha ley es tal, que no solo ha sido considerada como "...la mejor protección para el partícipe y la regulación más funcional de las prácticas de gestión..."³⁵ en los Estados Unidos, sino que "...sus principios esenciales se repiten en la legislación mundial posterior".³⁶

Después de la segunda guerra mundial, las sociedades de inversión se desarrollaron con velocidad. En 1945 el *Mutual Fund Directory* agrupa a un total de 61 fondos de tipo abierto, "...a fines de 1958 se hallaban registradas en la Asociación Nacional de Sociedades de Inversión 24 compañías de capital fijo y 151 de capital variable".³⁷

"A finales de 1967, funcionaban en los Estados Unidos 161 organizaciones *closed-end* y 435 *open-end*, afiliadas al *Investment Company Institute*. Los activos de éstos últimos alcanzaban entonces unos 44,700 millones de dólares, los cuales representaban el 95% de los activos de todas las entidades de inversión colectiva americanas".³⁸

La adecuada cotización de sus acciones en el mercado y la habilidad para atraer y conservar a mayor número de inversionistas cada vez, ha permitido el auge de las sociedades de inversión hasta nuestros días, pero especialmente por lo que se refiere a los fondos mutuos de inversión o fondos abiertos.

3. En Otros Países

El desarrollo en general de las Sociedades de Inversión en el resto del mundo, ha seguido los pasos de los Estados Unidos básicamente después de la segunda guerra mundial.

³³ *Ibidem*, pág. 138.

³⁴ *Loc. Cit.*

³⁵ PRATS ESTEVE, *Op. Cit.*; pág. 138.

³⁶ *Loc. Cit.*

³⁷ GUIDO SERVENTE, *Op. Cit.*; pág. 30.

³⁸ SERVIEN, *Op. Cit.*; pág.29.

Canadá

En Canadá las primeras empresas de capital fijo se formaron en la década de 1920 y la primera sociedad de capital variable se constituyó en 1932 por una compañía americana.³⁹

En ese país, tanto las instituciones *open-end* como las *closed-end* tienen su propia asociación. "El activo neto de las 18 *closed-end companies* que formaban parte de la *Association of Canadian Investment Companies*, se elevaba a 388 millones de dólares el 31 de diciembre de 1967 y el de las 39 entidades, que se agrupan en la *Canadian Mutual Funds Association*, poseían un capital de 2300 millones de dólares".⁴⁰

Los Fondos Mutuos o Sociedades de Inversión abiertas canadienses, operan en forma similar a las americanas y han tenido un crecimiento espectacular, sobre todo a partir de 1950.⁴¹

Francia

En Francia el desarrollo de estos instrumentos de inversión se presentó hasta después de 1914, en virtud de que los ahorradores tenían preferencia por los valores de renta fija y tenían la inversión en acciones, sin embargo, se pueden citar como primeros ejemplos de sociedades con una intensa actividad de inversión a el *Crédit Mobilier des Frères Péreire*, *Société Financière Franco-Américaine*, *Unión Trust*, *Colonial Trust*, *Compagnie Francaise des Placements* y la *Société Financière de l'Est*.⁴²

Para 1945 el Estado francés adquirió un importante número de valores mobiliarios provenientes de la aplicación de impuestos, requisa de bienes en el extranjero, nacionalizaciones y confiscaciones. De tal suerte que consideró pertinente deshacerse de esos valores, pero no de una forma masiva en el mercado que alterara drásticamente las cotizaciones. De esta manera, promulgó el 2 de noviembre de 1945 la Ordenanza número 45-2710, que sirvió de base para la creación de entidades de inversión colectiva *closed-end*, nacionales y privadas.⁴³

Posteriormente, dos decretos de 28 diciembre de 1957 concedieron "...la posibilidad de crear fondos mutuos, llamados *fonds communs de placement*, y sociedades de inversión, *sociétés d'investissement*, de capital variable".⁴⁴

³⁹ GUIDO SERVENTE, Op. Cit.; pág. 31.

⁴⁰ SERVIEN, Op. Cit.; pág. 30.

⁴¹ INSTITUTO INTERAMERICANO DE MERCADOS DE CAPITAL; Op. Cit.; pág. 57.

⁴² SERVIEN, Op. Cit.; pág. 39.

⁴³ Ver GUIDO SERVENTE, Op. Cit.; pág. 32.

⁴⁴ INSTITUTO INTERAMERICANO DE MERCADOS DE CAPITAL, Op. Cit.; pág. 50.

Suiza

La aparición de entidades de inversión colectiva en Suiza ocurre aproximadamente hacia el año de 1930. El primer fondo de inversión de tipo cerrado, fue creado a través de la *Société Internationale de Placements* en Basilea, a iniciativa de tres bancos: el *Crédit Suisse*, la *Société de Banque Suisse* y la *Maison Gutzwiller*.⁴⁵

En Suiza se adoptó a los *Fonds de Placement* como forma de organización para llevar a cabo la inversión colectiva, constituidos mediante las aportaciones económicas de los tenedores de certificados (*porteurs de parts*), cuyo propósito central es la adquisición de títulos-valor. Dichos fondos son administrados por bancos, cajas de ahorro o sociedades cooperativas, pero en todo caso, la institución depositaria debe ser necesariamente una institución de crédito.

Posteriormente en 1938, se constituyó la *Société Anonyme pour la Gestion d'Investment Trust (INTRAG)* en la ciudad de Zurich-Lausana⁴⁶, la cual en su carácter de sociedad gestora ha formado diversos fondos de tipo abierto dentro de los que se destaca el *America-Canada Trust Fund (AMCA)*.

En la actualidad los fondos de inversión se rigen por la ley federal de julio de 1966 y su reglamento de enero de 1967, sujetándolos al control del Banco Nacional Suizo y la Comisión Federal de la Banca.⁴⁷

Holanda

Las primeras entidades de inversión colectiva surgieron en este país a partir de 1913, aunque su verdadero desarrollo ocurrió después de 1920 cuando los capitales extranjeros llegaron a Holanda en busca de seguridad.⁴⁸

En las formas de organización jurídica encontramos a "...las sociedades por acciones llamadas *Beleggingsmijnen* que gozan de notable aceptación, y los depósitos de inversión, modalidad análoga a los Fondos, a los que se denomina *Beleggingsdepots* y que generalmente vienen regidos por un tipo fijo de política."⁴⁹

⁴⁵ Ver PRATS ESTEVE, Op. Cit.; pág. 139. En el mismo sentido SERVIEN, Op. Cit. pág. 52.

⁴⁶ "El grupo más destacado de fondos (En Suiza) es administrado por la sociedad gestora INTRAG LIMITED, que a su vez fue fundada por la Unión des Banques Suisses en conexión con otras tres conocidas casas bancarias: Lombard Odier et Cie, de Ginebra; La Rochelle & Cie, de Basilea, y Collet Laird, Roguin & Cie, de Lausana." INSTITUTO INTERAMERICANO DE MERCADOS DE CAPITAL, Op. Cit.; pág. 51.

⁴⁷ *Ibidem*; pág. 50.

⁴⁸ "...ROBECO (Fondo Holandés), que se supone es el mayor fondo internacional en la Europa actual, comenzó su vida en 1929, después del desplome de la Bolsa de Nueva York, cuando un grupo de comerciantes de Rotterdam y profesionales decidió construir un consorcio privado con el propósito de invertir en un fondo común." INSTITUTO INTERAMERICANO DE MERCADOS DE CAPITAL, Op. Cit.; pág. 55.

⁴⁹ PRATS ESTEVE, Op. Cit.; pág. 140.

No hay una legislación especial relacionada con las sociedades de inversión y sus procedimientos contables, los movimientos de cartera deben estar aprobados por la administración y además por la institución de custodia y un notario público, las acciones observan un régimen para la recompra y están registradas en Bolsa.⁵⁰

Alemania

Las entidades alemanas de inversión colectiva son bastante recientes, no fue hasta después de la restauración monetaria, es decir en 1950 aproximadamente, cuando se creo la primera institución de este tipo.

El primer fondo mutuo se denominó FONDRA, "...creado en 1949 por la sociedad gestora *Allgemeine Deutsche Investment-Gesellschaft M.B.H.*"⁵¹ Posteriormente aparecieron en forma gradual otros fondos con sus sociedades gestoras, para 1950 se habían creado 27 entidades de este tipo, cuyo capital rebasaba en diciembre de 1967 los 4300 millones de marcos alemanes.⁵²

La estructura de los fondos alemanes tiene como característica fundamental, la existencia de un consorcio de bancos internacionales que forman una sociedad gestora que, a su vez, facilita los servicios al fondo cuyos certificados de capital (shares-acciones) distribuidos entre el público constituyen derechos de copropiedad sobre el propio fondo. La legislación sobre fondos mutuos fue decretada en 1957 bajo el nombre de Ley de Sociedades de Inversión (*Gesetz uber kapitalanlagegesellschaften*).⁵³

Japón

En Japón las entidades de inversión colectiva tienen su origen en 1937 con la *Fujimoto Securities Investment Association*, que tuvo un duración bastante corta.⁵⁴

Hasta 1941 no aparecieron los fondos mutuos introducidos según el modelo inglés, ligados a las agencias bursátiles como sociedades gestoras o administradoras y a las casas fiduciarias como depositarios. El primer fondo se denominó *Nomura Securities* y posteriormente aparecieron el *Yamaichi Securities*, *Koike Securities*, *Fujimoto Securities*, *Kawashimaya Securities* y *Kido Securities*.⁵⁵

⁵⁰ INSTITUTO INTERAMERICANO DE MERCADOS DE CAPITAL, Op. Cit.; pág. 54

⁵¹ *Ibidem*; pág. 49.

⁵² Ver SERVIEN, Op. Cit.; pág. 34.

⁵³ Ver INSTITUTO INTERAMERICANO DE MERCADOS DE CAPITAL, Op. Cit.; pág. 49.

⁵⁴ Anteriormente, podemos encontrar precedentes (De los Fondos de Inversión) en las formas reguladas en 1922 bajo el nombre de *Shintaku Kaishas*. El análisis terminológico es aquí muy significativo: *Shin* significa "crear", *Taku* equivale a "confiar" y *Kaisha* corresponde a "sociedad". PRATS ESTEVE, Op. Cit.; pág. 141.

⁵⁵ Ver INSTITUTO INTERAMERICANO DE MERCADOS DE CAPITAL, Op. Cit.; pág. 67.

Más tarde, el gobierno promulgó en 1951 la *Securities Investment Trust Act*, sobre el modelo de la ley norteamericana de 1940, la cual dio origen a la formación de numerosas entidades de inversión colectiva, constituidas según los modelos norteamericanos y suizos.⁵⁶

C) México

En nuestro país, el surgimiento de las sociedades de inversión ocurrió de manera inversa a como sucedió en los países europeos, se crea primero la legislación especial para regularlas y posteriormente se constituyen las primeras sociedades en la práctica.

La inserción de estas sociedades en el sistema financiero mexicano, tuvo como un objetivo primordial, el dotar de inversionistas institucionales al mercado de valores para brindarle mayor estabilidad. Además de que la inversión colectiva desarrollada a través de esta estructura, fue vista "como medio para estimular el interés (casi inexistente) de los ahorradores mexicanos por la compra de valores de renta variable, y de facilitar de esta manera la constitución de grandes empresas"⁵⁷. De ese modo, las autoridades y la comunidad financiera coincidieron en establecer en México sociedades de inversión según el modelo de los *mutual funds* de Estados Unidos.

A diferencia de otros lugares en el mundo, en México la forma jurídica que se adoptó para el desarrollo profesional de la inversión colectiva fue la figura de la Sociedad Anónima de Capital Variable, la cual fue insertada como regla especial desde la primera legislación de la materia, mientras que el fideicomiso como estructura de inversión, se ha utilizado "...en escasos supuestos y no con los fines perseguidos por los fondos de inversión..."⁵⁸.

La primera legislación en materia de sociedades de inversión aparece en el Diario Oficial de la Federación de 4 de enero de 1951, acompañada de un Reglamento publicado el 18 de octubre de ese mismo año. Dicha Ley fue sustituida por la Ley promulgada el 31 de diciembre de 1954, la cual a su vez, fue abrogada por la Ley publicada el 31 de diciembre de 1955. Cabe mencionar que las leyes de 1951 y 1954 tienen importancia como referencia histórica solamente, puesto que durante su vigencia no se constituyó sociedad de inversión alguna.

⁵⁶ Loc. Cit.

⁵⁷ MOORE, O. Ernest; *Evolución de las Instituciones Financieras en México*. México, Ed. Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 1963; pág. 373.

⁵⁸ LEÓN LEÓN, Rodolfo, Op. Cit.; pág. 364. El mismo autor ejemplificando el uso del fideicomiso en México nos dice: "...se han constituido en nuestro país fideicomisos para invertir en acciones, como fue el caso de los fideicomisos celebrados al amparo del Reglamento a la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera, en los que se adquirían acciones de sociedades mexicanas reservadas a nacionales, emitiendo certificados de participación que otorgaban respecto de las acciones que representaban sólo derechos patrimoniales y los derechos corporativos los ejercitaba la fiduciaria." Loc. Cit.

Con la Ley de 1955 (Reformada en 1963, 1965, 1978 y 1980) surgieron las primeras sociedades de inversión. En septiembre de 1956 se formó la primera sociedad de este tipo denominada Fondo de Inversiones Rentables, S.A.⁵⁹; posteriormente en el mismo año de 1956, el Banco Nacional de México (BANAMEX) creó la Sociedad General de Inversiones, S.A. (SOGERIN), la cual se transformaría más tarde en el Fondo Banamex.

Para 1957 se fundó Inversiones Mobiliarias Monterrey, S.A. (IMMSA), la cual tuvo estrecha relación con el grupo industrial y financiero de la Fundidora Monterrey.⁶⁰ En 1964 nacieron otras dos sociedades: Fondo Industrial Mexicano y la Inversora Mexicana, que sería después Multifondo de Desarrollo de Capitales.

A pesar de que la mayoría de los primeros fondos creados en México experimentaron un crecimiento importante durante sus primeros años de vida, tuvieron un descenso drástico en la década de los 70's, debido principalmente "...a las deficiencias legislativas y a la supeditación de estas sociedades a los intereses del grupo que controlaba la concesión."⁶¹ El principal problema que tenían en esta época las sociedades de inversión era que podían aumentar su capital poniendo en circulación nuevas acciones en la medida en que lo exigiera la demanda, pero no tenían la posibilidad de recomprar sus propias acciones. De manera que las operadoras para otorgar la liquidez necesaria, debían absorber la recompra, con los costos financieros y la posible pérdida del capital en su caso.

"Por otro lado, las Sociedades de Inversión se utilizaban gran parte de las veces, como instrumentos auxiliares de financiamiento del propio grupo concesionario, es decir, éste se valía de la sociedad de inversión colocándole paquetes de acciones de sus propias empresas, las que en muchos de los casos no eran las más rentables, ni las más bursátiles."⁶²

Más tarde, en el Diario Oficial de la Federación de 14 de enero de 1985 se publica una nueva Ley de Sociedades de Inversión que habría de sustituir a la de 1955, y que tendría reformas en los años de 1986, 1990, 1992, 1993 y 1995.

En dicha Ley se pretendió establecer un nuevo marco jurídico acorde a las necesidades, para tratar de superar las restricciones de la ley anterior y alcanzar así el buen funcionamiento de la sociedades de inversión.

⁵⁹ ASOCIACIÓN MEXICANA DE CASAS DE BOLSA, A.C.; La Problemática del Ahorro y las Sociedades de Inversión en México. México, 1983; pág. 57. Dicho Fondo fue conocido también por sus siglas FIRME y su creación se debe a una financiera denominada Sociedad Mexicana de Crédito Industrial. Ver MOORE, Op. Cit. pág. 376.

⁶⁰ MOORE, O. Ernest; Loc. Cit.

⁶¹ ASOCIACIÓN MEXICANA DE CASAS DE BOLSA, A.C.; Op. Cit.; pág. 57.

⁶² *Ibidem*; pág. 59.

De esta manera, las sociedades de inversión se introducen en nuestro país como entidades financieras a través de las cuales se otorga la posibilidad a los pequeños inversionistas de participar en el mercado de valores, mediante la formación de fondos colectivos resultado de las diversas aportaciones individuales de los participantes, que se destinan a la adquisición de una cartera de valores diversificada y profesionalmente administrada, buscando en todo momento la seguridad y la rentabilidad más alta para el inversionista.

II. EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

Una vez que hemos precisado algunos antecedentes de las sociedades de inversión, procederemos a explicar brevemente la estructura del Sistema Financiero Mexicano con el propósito de ubicar el lugar en donde se encuentran dichas sociedades y así poder comprender mejor la figura que estudiamos.

A) Concepto

Partiendo del significado de las palabras, podemos intentar proporcionar una definición de lo que se puede entender por sistema financiero. La palabra *sistema*, define al "conjunto de reglas o principios sobre una materia enlazados entre sí o bien, a un conjunto de cosas que ordenadamente relacionadas entre sí contribuyen a determinado objeto"⁶³, generalmente con esta palabra designamos una manera o forma de organización que se adopta para alcanzar un fin. En opinión del maestro Rafael De Pina, el *sistema* es un "Conjunto ordenado de reglas o principios relacionados entre sí (o bien) ordenación adecuada de los resultados de la investigación científica."⁶⁴

Por otro lado la palabra *financiero*, puede derivar de la voz latina *finer*, que significa terminar o pagar⁶⁵; o bien del francés *financier*, que se emplea como adjetivo para designar al "capitalista, banquero o bolsista"⁶⁶. De esta manera el concepto "financiero" encierra en sí mismo, varios aspectos importantes de la vida económica del ser humano tales como el crédito, la inversión, el ahorro, los tipos de cambios, la moneda, etc.

Con la unión de ambos términos podemos enunciar un pequeño concepto, para decir que por sistema financiero se puede entender la forma de organización, conjunto o estructura de todo lo relativo a los pagos, los capitales, los bancos y los valores.

⁶³ DICCIONARIO DE LA LENGUA ESPAÑOLA; Real Academia Española. Edición XVII. Madrid, 1947; pág. 1165.

⁶⁴ DE PINA VARA, Rafael; Diccionario de Derecho. México, Ed. Porrúa, 1993; pág. 456.

⁶⁵ "Así, el concepto de finanzas comprende todo lo relativo a pagar, en donde además del acto de terminar con el adeudo, también queda incluida la forma de manejar aquello con que se paga, y la forma en que se obtuvieron los recursos necesarios para estar en posibilidad de realizar los pagos." DELGADILLO GUTIÉRREZ, Luis Humberto y LUCERO ESPINOSA, Manuel; Elementos de Derecho Administrativo. Segundo Curso. México, Ed. Limusa, 1994.; pág. 16.

⁶⁶ GARCÍA-PELAYO Y GROSS, Ramón. Diccionario Pequeño Larousse Ilustrado. París, Ed. Larousse, 1976; pág. 469.

Sin embargo, cuando empleamos los términos de: pagos, capitales, bancos y valores, solo nos estamos refiriendo a algunos de los aspectos que conforman la materia financiera en general. Resultaría mejor expresar que esa estructura o conjunto, comprende todo lo relativo al mercado financiero (crediticio, bursátil, cambiario, monetario, seguros, etc.); y diremos entonces, que el sistema financiero es la estructura que permite el mejor desarrollo del mercado o los mercados financieros.

El concepto de mercado debe ser entendido no solo como un lugar específico donde las personas acuden a comprar y vender mercancías, sino como una constante actividad o tráfico que se realiza entre oferentes y demandantes de bienes o servicios, en diferentes lugares al mismo tiempo, comunicados permanentemente con medios idóneos (Fax, teléfono, sistemas de cómputo, etc.) que afecta a los precios tendiendo a su unificación.⁶⁷

De esta manera, el mercado financiero estaría formado tanto por las áreas de concurrencia (mercado en su primera acepción), como por una consistente actividad de oferta y demanda (mercado en su segunda acepción) para la canalización de recursos económicos, que desarrollan todos los sujetos que requieren recursos para el desarrollo de sus actividades y aquellos que cuentan con capitales ociosos susceptibles de ser invertidos.

Luego entonces, el concepto de sistema financiero entendido como conjunto o estructura, involucraría no solo la actividad que se realiza para desarrollar un mercado financiero, sino además, a los sujetos que intervienen en él, incluyendo a las autoridades que se encuentran encargadas de su regulación, inspección y vigilancia.

Según el tratadista Eduardo Villegas, ambos conceptos (Sistema y Mercado Financiero) se encuentran implicados necesariamente, y en ese sentido opina: "Cuando hablamos de un mercado financiero, estamos hablando de una organización, sea empresa privada o pública, sea el gobierno o algún particular que tratan de canalizar sus necesidades superavitarias o deficitarias de recursos financieros al mercado que los utilice eficientemente. Estamos hablando (entonces) de un sistema financiero."⁶⁸

A propósito de la actividad financiera, vale la pena mencionar que el concepto que se emplea actualmente de Derecho Financiero⁶⁹, se refiere únicamente al

⁶⁷ Ver GÓMEZ GRANILLO, Moisés; Teoría Económica. México, Ed. Esfinge, 1992.; pág. 55.

⁶⁸ Ver VILLEGAS H., Eduardo; El Nuevo Sistema Financiero Mexicano. México, Ed. Publicaciones Administrativas y Contables, 1991; pág. 93.

⁶⁹ Verbigracia, la que nos propone el maestro Sergio Francisco De la Garza quien entiende al Derecho Financiero como el "conjunto de normas jurídicas que regulan la actividad financiera del Estado en sus tres momentos a saber. En el establecimiento de los tributos y obtención de diversas clases de recursos, en la gestión o manejo de sus bienes patrimoniales y en la erogación de recursos para los gastos públicos, así como las relaciones jurídicas que en el ejercicio de dicha actividad se establecen entre los diversos órganos del Estado o entre dichos órganos y los particulares ya sean deudores o acreedores del Estado." DE LA GARZA, Sergio Francisco; Derecho Financiero Mexicano. México, Ed. Porrúa, 1992; pág. 13.

conjunto de normas jurídicas que regulan el ejercicio de la actividad financiera del Estado, lo cual "...provoca confusión con la *actividad financiera no estatal*, es decir, en la que únicamente el Estado vigila, regula o interviene a través de los intermediarios estatales, pero que su ejercicio y desarrollo está en poder de los intermediarios."⁷⁰

Cabe destacar, que el Sistema Financiero Mexicano no cuenta con un ordenamiento legal que lo regule en su conjunto, sino que existen varias leyes que regulan las diversas actividades de intermediación que se dan y las relaciones jurídicas que se derivan, además de una importante normatividad secundaria expedida por las autoridades administrativas.

De una manera más simple, podríamos decir que el Sistema Financiero es el conjunto de elementos (actividades, autoridades y entidades financieras) que permiten el tráfico de los recursos económicos para el desarrollo de la actividad productiva en el país.

B) Estructura

Del concepto de sistema financiero mencionado se puede derivar su estructura, y de ese modo, encontramos que el Sistema Financiero Mexicano está integrado básicamente por las autoridades encargadas de su regulación y vigilancia, y por las entidades financieras que prestan los diversos servicios en la materia.

En lo que se refiere a autoridades, nuestro Sistema Financiero cuenta con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el Banco de México y las Comisiones Nacionales: Bancaria y de Valores, Seguros y Fianzas, y del Sistema de Ahorro para el Retiro.

En cuanto a las entidades financieras, encontramos a las que integran el Sistema Bancario, las Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, el Sistema Bursátil, el Sistema de Riesgos y el Sistema del Ahorro para el Retiro.⁷¹

⁷⁰ HEGEWISCH DÍAZ INFANTE, Fernando; Derecho Financiero Mexicano. Instituciones del Sistema Financiero Mexicano. México, Ed. Porrúa, 1997; pág. 2. Por su parte, este autor considera que el empleo del concepto Derecho Financiero, debe reservarse a las relaciones, sujetos y actos que se dan e intervienen en el sistema financiero; proponiendo la siguiente definición. "Conjunto de normas jurídicas que tienen por objeto regular la actividad de los diversos entes que intervienen en la intermediación financiera, las relaciones jurídicas que se derivan de ésta y el objeto materia de las mismas. Todo lo cual conforma al sistema financiero." Ibidem; pág. 3.

⁷¹ Hegewisch Díaz propone clasificar a las entidades financieras, atendiendo al tipo de actos jurídicos que realizan, encontrando para ello cuatro grupos: "a) *Operaciones y Servicios Bancarios*: Según las operaciones activas y pasivas de la banca -recepción de dinero y otorgamiento de crédito- y los servicios que ésta presta; b) *Operaciones Bursátiles*: Operaciones sobre valores en el mercado de valores, de correturía, administración y de asesoría en materia financiera; c) *Operaciones de Riesgo*: Las que podemos dividir en operaciones de seguro y de fianza, las cuales tienden a prevenir el resultado de algún siniestro o bien garantizar el cumplimiento de una obligación; y d) *Operaciones No Bancarias*: Las he denominado como tales, para poder distinguir las de las bancarias, sin llamarlas auxiliares del crédito ya que no son propiamente auxiliares, sino son operaciones que celebran intermediarios como los almacenes generales de depósito, en materia de depósito, las arrendadoras financieras, en materia de arrendamiento financiero y puro, las sociedades de ahorro y préstamo, en materia de ahorro de sus socios, las uniones de crédito, mediante el fomento del crédito a sus agremiados, las empresas de

1. Autoridades del Sistema Financiero

Antes de entrar a la descripción de cada una de las autoridades que conforman el Sistema Financiero Mexicano, conviene señalar que se trata de autoridades administrativas federales y que por lo tanto, su fundamento legal se encuentra previsto tanto por la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, como por las diversas leyes federales que regulan las materias relativas.

De manera general, la Administración Pública Federal encuentra el fundamento para su organización, en el artículo 90 de la Constitución que a la letra dice: "La administración pública federal será centralizada y paraestatal conforme a la ley orgánica que expida el Congreso, que distribuirá los negocios del orden administrativo de la Federación que estarán a cargo de las Secretarías de Estado y Departamentos Administrativos y definirá las bases de creación de las entidades paraestatales y la intervención del Ejecutivo Federal en su operación."

Por su parte la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal establece las bases de organización para la Administración Centralizada y Paraestatal, y en su artículo 26 prevé la existencia de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Dicha Secretaría es en esencia, la Dependencia del Ejecutivo Federal, que se encarga de todos los asuntos que guardan relación con la materia financiera.

1.1 Secretaría de Hacienda y Crédito Público

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público como parte integrante de la Administración Pública Federal Centralizada, tiene a su cargo una serie de atribuciones en materia financiera que la convierten en la autoridad central del Sistema Financiero. Dichas facultades se encuentran precisadas en Ley Orgánica de la Administración Pública Federal y más concretamente, en dos de las fracciones que se encuentran contenidas en el artículo 31 de dicha ley que a continuación enunciamos:

Artículo 31. A la Secretaría de Hacienda y Crédito Público corresponde el despacho de los siguientes asuntos:

VII Planear, coordinar, evaluar y vigilar el sistema bancario del país que comprende al Banco Central, a la Banca Nacional de Desarrollo y las demás instituciones encargadas de prestar el servicio de banca y crédito.

VIII Ejercer las atribuciones que le señalen las leyes en materia de seguros, fianzas, valores y de organizaciones y actividades auxiliares del crédito

factoraje financiero, mediante operaciones de factoraje y las casas de cambio autorizadas para celebrar operaciones de compra y venta, en forma habitual, de divisas." *Ibidem*; pág. 10.

1.2 Comisiones

1.2.1 Comisión Nacional Bancaria y de Valores

En términos del artículo 1° de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, dicha Comisión es considerada como un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con autonomía técnica y facultades ejecutivas; siendo su objeto fundamental "...supervisar y regular, en el ámbito de su competencia, a las entidades financieras, a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto, en protección de los intereses del público. También será su objeto supervisar y regular a las personas físicas y demás personas morales, cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al citado sistema financiero."⁷²

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores tiene bajo su supervisión y vigilancia a las entidades financieras que conforman el Sistema Bancario, las Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, y el Sistema Bursátil;⁷³ siendo el órgano desconcentrado más importante para efectos de nuestro trabajo, en atención a que las Sociedades de Inversión se encuentran supervisadas por esta Comisión.

1.2.2 Comisión Nacional de Seguros y Fianzas

La naturaleza jurídica de este órgano es igual al de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, se trata también de un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público de conformidad con el artículo 108 de la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros.

La Comisión Nacional de Seguros y Fianzas tiene bajo su supervisión y vigilancia a las entidades financieras que conforman el Sistema de Riesgos, es decir, se encarga de la supervisión y vigilancia con respecto a las entidades previstas por la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, así como de la Ley Federal de Instituciones de Fianzas.

⁷² Artículo 2° de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, de fecha 24 de abril de 1995, publicada en el Diario Oficial de la Federación de fecha 28 de abril de 1995.

⁷³ Según el artículo 3° de la LCNBYV se entenderán como entidades financieras para efectos de la ley, a las sociedades controladoras de grupos financieros, instituciones de crédito, casas de bolsa, especialistas bursátiles, bolsas de valores, sociedades operadoras de sociedades de inversión, almacenes generales de depósito, uniones de crédito, arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero, sociedades de ahorro y préstamo, casas de cambio, sociedades financieras de objeto limitado, instituciones para el depósito de valores, instituciones calificadoras de valores, sociedades de información crediticia, así como otras instituciones y fideicomisos públicos que realicen actividades financieras y respecto de las cuales la Comisión ejerza facultades de supervisión.

1.2.3 Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro

De acuerdo con el artículo 2º de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, esta Comisión es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (Al igual que las dos Comisiones anteriores), dotado de autonomía técnica y cuyo objeto fundamental es la coordinación, regulación, supervisión y vigilancia de los sistemas de ahorro para el retiro.

1.3 Banco de México

El Banco de México es el Banco Central, persona de derecho público con carácter autónomo. Se encuentra regulado por la Ley del Banco de México, reglamentaria del párrafo sexto y séptimo del artículo 28 constitucional, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 23 de diciembre de 1993 y por su Reglamento Interior publicado en el Diario Oficial de la Federación de fecha 30 de septiembre de 1994.

Una de las finalidades principales del Banco de México consiste en proveer a la economía del país de moneda nacional, procurando siempre como objetivo primordial, la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda. Asimismo tendrá como finalidades, promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos, de conformidad con el artículo 2º de la Ley del Banco México. Para el cumplimiento de estas finalidades el Banco de México cuenta con una serie de funciones⁷⁴ que puede desarrollar, las cuales se encuentran precisados en la ley citada, siendo importante resaltar la fuerte actividad reguladora que realiza a través de las llamadas disposiciones de aplicación general (circulares), las cuales pueden estar dirigidas a uno o varios tipos de intermediarios del sistema financiero, a determinadas operaciones o a ciertas zonas o plazas.

2. Entidades Financieras que participan en el Sistema Financiero

En nuestro país se prestan los distintos servicios financieros a través de la figura del intermediario, quien es el vínculo que permite el contacto entre la oferta y demanda de recursos económicos. Hoy en día, la actividad financiera que se desenvuelve "...encuentra su fundamento en el concepto de intermediación, esto es, el acto jurídico a través del cual la entidad financiera presta el servicio que, legalmente esté autorizada a brindar al público demandante del mismo".⁷⁵ El

⁷⁴ La Ley del Banco de México en su artículo 3º establece las funciones que corresponde desempeñar al Banco: I. Regular la emisión y circulación de la moneda, los cambios, la intermediación y los servicios financieros, así como los sistemas de pagos; II. Operar con las Instituciones de crédito como banco de reserva y acreditante de última instancia; III. Prestar servicios de tesorería al Gobierno Federal y actuar como agente financiero del mismo; IV. Fungir como asesor del Gobierno Federal en materia económica y particularmente, financiera; V. Participar en el Fondo Monetario Internacional y en otros organismos de cooperación financiera internacional o que agrupen a bancos centrales, y VI. Operar con los organismos a que se refiere la fracción V anterior con bancos centrales y con otras personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad en materia financiera.

⁷⁵ HEGEWISCH DÍAZ INFANTE, Op. Cit.; pág. 10.

intermediario presta un determinado servicio financiero sujetándose a la normatividad aplicable según el tipo de entidad de que se trate.

En la actualidad la intermediación se ha institucionalizado con el propósito de que las operaciones se lleven a cabo con un alto nivel de eficiencia técnica y administrativa, además de que cuando los intermediarios financieros se organizan como sociedades, se genera mayor confianza y respetabilidad en el público en general.

2.1 Sistema Bancario

En este sistema encontramos como participantes principales al Banco de México y a las Instituciones de Crédito tanto de Banca Múltiple, como de Banca de Desarrollo; incluyendo además, según el artículo 3° de la Ley de Instituciones de Crédito, al Patronato del Ahorro Nacional, los Fideicomisos Públicos constituidos por el Gobierno Federal para el fomento económico y a los Fideicomisos que para el desempeño de las funciones que la ley encomienda al Banco de México, se constituyan.

El principal servicio financiero que presta este sistema es el de banca y crédito, que consiste en "...la captación de recursos del público, mediante actos causantes de pasivo directo o contingente, quedando el intermediario obligado a cubrir el principal y, en su caso, los accesorios financieros de los recursos captados"⁷⁶.

La diferencia fundamental entre la Instituciones de banca múltiple y las de desarrollo, se encuentra en que a pesar de que ambas pueden prestar el servicio de banca y crédito, las primeras se organizan como "...una sociedad anónima susceptible de fundarse por personas privadas, y expresamente autorizada para ello por el gobierno federal..."⁷⁷, y las segundas, son auténticas entidades "...de la administración pública federal, con personalidad jurídica y patrimonio propios, constituidas con el carácter de sociedades nacionales de crédito, en los términos de sus correspondientes leyes orgánicas..."⁷⁸ y de la Ley de Instituciones de Crédito.

Finalmente mencionaremos a las Sociedades Financieras de Objeto Limitado, que de conformidad con el artículo 103 en su fracción IV de la Ley de Instituciones de Crédito, son aquéllas autorizadas por la S.H.C.P. para captar recursos provenientes de la colocación de instrumentos inscritos en el Registro Nacional de Valores e intermediarios y otorgar créditos para determinada actividad o sector."

⁷⁶ Artículo 2° de la Ley de Instituciones de Crédito.

⁷⁷ DÁVALOS MEJÍA, Carlos Felipe; Op. Cit.; pág. 189.

⁷⁸ Artículo 30 de la Ley de Instituciones de Crédito.

2.2 Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito

En este sector intervienen entidades financieras especializadas en ciertas áreas del crédito, que fueron creadas en la ley para no forzar la actividad bancaria. Se trata de entidades que "...no intermedian la captación y la colocación (De dinero), sino que complementan algunas operaciones financieras concretas"⁷⁹, participando del mismo mercado financiero que los bancos pero con una especialidad que determina su actividad.

En la actualidad, la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito contempla como Organizaciones Auxiliares a: los Almacenes Generales de Depósito, cuyo objeto es el almacenamiento, guarda o conservación, manejo, control, distribución o comercialización de bienes o mercancías; así como la expedición de certificados de depósito y bonos de prenda; las Arrendadoras Financieras, que tienen como actividad central la celebración del contrato de arrendamiento financiero; las Sociedades de Ahorro y Préstamo que captan recursos exclusivamente de sus socios para su colocación posterior entre los propios socios o bien, para realizar una inversión que tenga beneficio mayoritario de los mismos; Uniones de Crédito, que "...son sociedades creadas por sus socios para darse a sí mismos un nuevo compañero y aliado de empresa y trabajo, el cual sólo les dará servicio a ellos"⁸⁰, y las Empresas de Factoraje Financiero que realizan como operación principal el llamado contrato de factoraje financiero, que de acuerdo al artículo 45-A, fracción I de la ley que consultamos, consiste en "aquella actividad en la que mediante contrato que celebre la empresa de factoraje financiero con sus clientes, personas morales o personas físicas que realicen actividades empresariales, la primera adquiera de los segundos derechos de crédito relacionados a proveeduría de bienes, de servicios o de ambos, con recursos provenientes de las operaciones pasivas" que celebre la propia Empresa de Factoraje.

Finalmente la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito tiene prevista como única Actividad Auxiliar, la realización en forma habitual y profesional, de operaciones de compra, venta y cambio de divisas; así como otras actividades afines; la cual es desarrollada principalmente por las Casas de Cambio.

2.3 Sistema Bursátil

Dentro de este sector del sistema financiero, en donde se lleva a cabo la negociación de títulos o documentos con el respectivo tráfico de recursos económicos (mercado de valores); se encuentran las Casas de Bolsa y los Especialistas Bursátiles; quienes son las únicas entidades financieras que pueden fungir como intermediarios en el mercado de valores. Asimismo

⁷⁹ DÁVALOS MEJÍA, Op. Cit.; pág. 224.

⁸⁰ *Ibidem*; pág. 231.

encontramos a la Bolsa de Valores, cuyo objeto es facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo; y la Institución para el Depósito de Valores (INDEVAL) que presta un servicio de interés público consistente en la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores.

Es necesario mencionar también a las Sociedades Calificadoras de Valores, Sociedades Valuadoras y a las Emisoras, como participantes en el mercado de valores; sin que podamos olvidar desde luego, a las Sociedades de Inversión y sus Sociedades Operadoras, de las cuales hablaremos en un capítulo posterior de la presente tesis.

2.4 Sistema de Riesgos

Dentro del Sistema Financiero Mexicano se hallan las entidades relacionadas con el concepto de administración de riesgos, que comprende a las Instituciones y a las Sociedades Mutualistas de Seguros, las cuales con su actividad cumplen "...una función estabilizadora, asegurando financieramente lo existente y garantizando la realización de los planes..."⁸¹ Dichas sociedades coadyuvan en la conservación de la producción y están organizadas por la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, publicada en el Diario Oficial de la Federación de fecha 31 de agosto de 1935.

Este sistema contempla además, a las Instituciones de Fianzas quienes a través del contrato de fianza, prestan una garantía institucional a título oneroso para el cumplimiento de obligaciones pactadas en diversos actos jurídicos. Tales sociedades, encuentran su normatividad en la Ley Federal de Instituciones de Fianzas publicada en el Diario Oficial de 29 de diciembre de 1950.

2.5 Sistema del Ahorro para el Retiro

Los participantes de este sector de acuerdo con la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (D.O.F. 23 de mayo de 1996), son fundamentalmente las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORE), que según el artículo 18 de dicha ley, "...se dedican de manera exclusiva, habitual y profesional a administrar cuentas individuales y canalizar los recursos de las subcuentas que las integran en términos de las leyes de seguridad social, así como a administrar sociedades de inversión"; y las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro (SIEFORE) que "...tienen por objeto exclusivo invertir los recursos provenientes de las cuentas individuales que reciban en los términos de las leyes de seguridad social. Asimismo, las sociedades de inversión invertirán los recursos de las administradoras a que se refieren los artículos 27 y 28 de esta ley." (Artículo 39 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro)

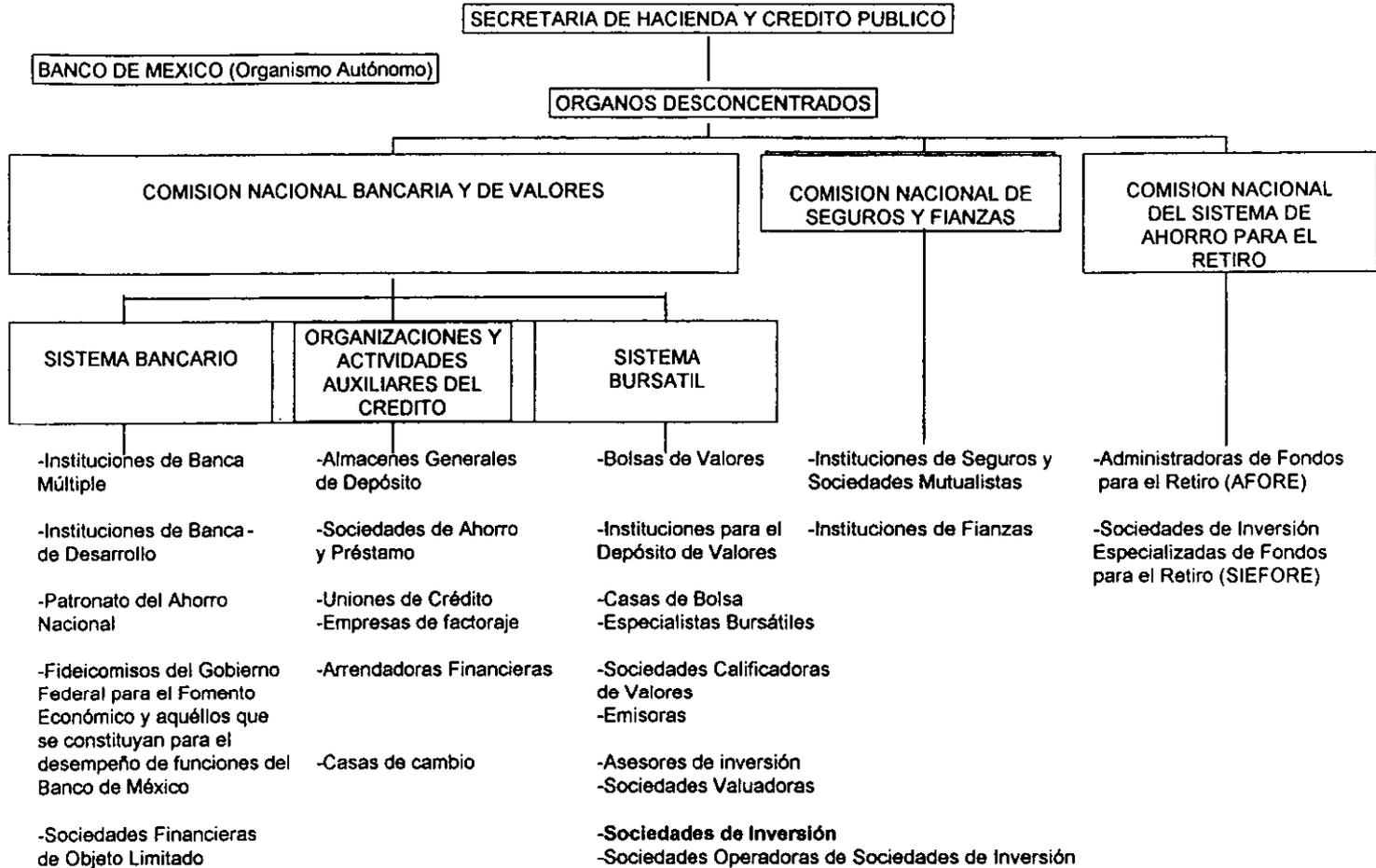
⁸¹ VILLEGAS, Eduardo; Op.Cit.; pág. 140.

III. UBICACIÓN DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

Las Sociedades de Inversión como hemos visto, son la forma de organización jurídica que se adoptó en nuestro país para la realización de la inversión colectiva, con la participación del pequeño y mediano inversionista en el mercado de valores. Estas sociedades tienen como objeto social la adquisición de valores y documentos mediante recursos que provienen de la colocación de sus acciones entre el público inversionista y por lo tanto, se encuentran ubicadas dentro del ámbito del sistema bursátil.

Desde el punto de vista jurídico las Sociedades de Inversión son Sociedades Anónimas de Capital Variable que se encuentran reguladas por la Ley General de Sociedades Mercantiles, sujetándose al mismo tiempo a las reglas especiales que contiene la Ley de Sociedades de Inversión. En esos sentido antes de llevar a cabo el estudio específico de la sociedad de inversión, analizaremos en el capítulo siguiente la figura de la Sociedad Anónima en forma genérica, poniendo un énfasis particular en los órganos sociales y sobre todo en el órgano de administración, ya que precisamente una de las reglas especiales que modifica la estructura societaria de la Sociedad de Inversión, es la presencia del Comité de Inversiones.

ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO



CAPITULO

SEGUNDO

CAPÍTULO SEGUNDO

“LA SOCIEDAD ANÓNIMA. FORMA DE ORGANIZACIÓN JURÍDICA DE LA SOCIEDAD DE INVERSIÓN”

I.- BREVE REFERENCIA RESPECTO AL ORIGEN DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA Y SU EVOLUCIÓN

Tomando en consideración que resulta demasiado ambicioso pretender abordar un tema tan extenso como los orígenes de la sociedad anónima y sus cambios a través de la Historia, nos hemos propuesto para no rebasar el objetivo del presente trabajo terminal, mencionar en este apartado solamente algunos de los antecedentes de dicha sociedad; sin olvidar desde luego, que no todas las estructuras sociales constituidas en la antigüedad se pueden considerar como auténticas precursoras de la moderna sociedad anónima.

Algunos historiadores inician sus reflexiones remontando el origen de la sociedad anónima al derecho romano, con las llamadas *Societates Publicanorum*, que fueron entidades destinadas a la recaudación de impuestos, la provisión del ejército y la construcción de obras públicas. Sin embargo, estas formas sociales en opinión de otros tratadistas no pueden ser consideradas como verdaderas precursoras de la sociedad anónima.⁸²

Por otro lado, se ha afirmado también que el origen de dicha sociedad se puede encontrar en la Edad Media ligada a las uniones o consorcios de los acreedores de las Repúblicas Italianas (*monti o masse*), especialmente después de una consolidación de títulos de deuda pública realizada en 1407 por la República Genovesa; dichas organizaciones evolucionarían más tarde para dar lugar al surgimiento de importantes Bancos italianos como el Banco de San Jorge o el de San Ambrosio.

El maestro Mantilla Molina señala por su parte, que algunos autores consideran como antecedente de la sociedad anónima a ciertas sociedades que existieron durante la Edad Media (concretamente a partir del siglo XIII), las cuales se formaron para la explotación de molinos y "...cuyo capital estaba dividido en sacos, fácilmente cesibles..."⁸³; aunque en su opinión, tales sociedades no revistieron importancia alguna en la creación del tipo moderno de sociedad anónima.

⁸² Ver BAUCHE GARCADIÉGO, Mario; *La Empresa. Nuevo Derecho Industrial, Contratos Comerciales y Sociedades Mercantiles*. México, Ed. Porrúa, 1983; pág. 496. En el mismo sentido MANTILLA MOLINA, Roberto; *Derecho Mercantil. Introducción y Conceptos Fundamentales Sociedades*. México, Ed. Porrúa, 1989.

⁸³ MANTILLA MOLINA; Op. Cit.; pág. 341.

También son mencionadas en la doctrina figuras como la *commenda* y la *colonna*, instituciones antiguas de carácter marítimo como antecedentes remotos de la sociedad anónima. Sin embargo, se piensa en general que la verdadera figura precursora de dicha sociedad se encuentra en las grandes compañías de comercio ultramarino que aparecieron a principio del siglo XVII en Holanda y de las que tomaron modelo países como Inglaterra y Francia.

En efecto, se afirma que el verdadero surgimiento de la sociedad anónima, ocurrió cuando se llevó a cabo la organización de grandes empresas para el descubrimiento y colonización de nuevas tierras, tales como la Compañía Holandesa de las Indias Orientales (1602), la Compañía Holandesa de las Indias Occidentales (1621) y la Compañía Sueca Meridional (1626).⁸⁴

En estas sociedades se originó al parecer, la estructura actual de la sociedad anónima, la cual fue transformándose poco a poco en el instrumento más eficaz para reunir capitales de gran volumen, requeridos para el desarrollo de la economía capitalista.

En nuestro país, la primera sociedad anónima según nos refiere el maestro Mantilla Molina, fue una compañía de seguros marítimos que inició sus operaciones en el estado de Veracruz en el mes de enero de 1789⁸⁵. Más tarde en el año de 1802, se constituyó la Compañía de seguros marítimos de la Nueva España, "...a la que indudablemente puede considerarse como una sociedad anónima, ya que su capital de cuatrocientos mil pesos, estaba dividido en ochenta acciones; los socios solo eran responsables de la integración del capital social y sus acciones eran transmisibles."⁸⁶

La primera regulación de la sociedad anónima en el Derecho Mexicano, se encuentra en el Código de Comercio de 1854 (Código Lares), el cual exigió la inscripción de las sociedades en el Registro Público de Comercio. Años después, el Código de Comercio federal de 1884 sustituyó dicha normatividad con una nueva reglamentación sin que los legisladores logran "...definiciones legales completas y sistemáticamente ordenadas..."⁸⁷, creando en general una legislación relativamente modesta para la época. Más tarde, el 10 de abril de 1889, se creó una Ley de Sociedades Anónimas que derogaría las normas previstas en ese código y que estaría basada fundamentalmente en el Código de Comercio italiano de 1882, dicha ley ofreció "...una reglamentación mucho mas avanzada en cuanto a la riqueza de las normas, concepción y sistematización de las mismas."⁸⁸

⁸⁴ *Ibidem*; pág. 342.

⁸⁵ MANTILLA MOLINA; Op. Cit.; pág. 342.

⁸⁶ *Loc. Cit.*

⁸⁷ FRISCH PHILIPP, Walter; *Sociedad Anónima Mexicana*. México, Ed. Harla, 1994; pág. 15.

⁸⁸ *Ibidem*; pág. 16.

Posteriormente con la entrada en vigor del Código de Comercio de 1890, se derogó la ley antes comentada y se reglamentó la sociedad anónima en dicho ordenamiento, conservando fielmente el texto de la ley anterior y buscando fundamentalmente reunir las normas relativas de la sociedad con las demás disposiciones del propio código. Finalmente este capítulo del código en comento, fue derogado por la Ley General de Sociedades Mercantiles publicada el 4 de agosto de 1934 que actualmente se encuentra en vigor.

II. REGULACIÓN ACTUAL DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA EN EL DERECHO MEXICANO

A) Concepto

La Sociedad Anónima es la figura jurídica más eficaz para movilizar los capitales de grandes masas de población hacia el financiamiento de la industria y de la actividades económicas en general. Y es que la necesidad de superar las limitaciones tanto en lo físico como en lo económico, han llevado a los seres humanos a unirse para la satisfacción de sus necesidades comunes.⁸⁹

Dicha pretensión, en lo que se refiere al desarrollo y explotación de las empresas, encuentra en la figura de la sociedad anónima una estructura jurídica interesante para llevar a cabo su adecuada consecución; reconociendo de antemano que los conceptos de sociedad y empresa son distintos por naturaleza, mientras que la sociedad "...es un negocio jurídico, un contrato (al menos al tiempo de su fundación), que se constituye por el acuerdo de las voluntades de sus miembros (dos o más); la empresa es un hecho, una situación económica, que consiste en la organización (que realiza su titular o sea el empresario) de diversos factores económicos (capital, trabajo), con el fin de producir bienes o servicios para el mercado".⁹⁰

Desde una perspectiva doctrinal, la sociedad anónima puede ser entendida como una "...sociedad mercantil, de estructura colectiva capitalista, con denominación, de capital funcional, dividido en acciones, cuyos socios tienen su responsabilidad limitada al importe de sus aportaciones."⁹¹

⁸⁹ "Casi todas las grandes empresas de la humanidad en los tiempos modernos están vinculadas a estas sociedades: los transportes terrestres, marítimos y aéreos, las grandes obras de canalización, la electrificación, las explotaciones mineras, los enormes conglomerados industriales y comerciales de nuestros días han sido organizados en forma de sociedad anónima...la construcción de un ferrocarril, de un canal, de una planta de automóviles, pongamos por caso, no es asequible a una sola fortuna, y aunque lo fuera sería rarísimo que una persona amesgase todo su patrimonio a la carta de un solo negocio" RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Joaquín; Curso de Derecho Mercantil. Tomo I. México, Ed. Porrúa, 1988; pág. 77.

⁹⁰ BARRERA GRAF, Jorge; Las Sociedades en Derecho Mexicano. México, Instituto de Investigaciones Jurídicas U.N.A.M., 1983; pág. 293.

⁹¹ RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Joaquín; Tratado de Sociedades Mercantiles. Tomo I. Ed. Porrúa. México, 1971; pág. 222. Mientras que el concepto puro de sociedad (Sin referirse a su calidad de mercantil o civil), puede descomponerse en los siguientes elementos: "...primero, se trata de un contrato, lo que supone la presencia de dos o más partes (socios); segundo, de un patrimonio social, que se forma con la combinación de bienes y derechos (recursos) y de servicios de los socios (esfuerzos), los cuales, tercero, se aportan por ellos a la

Nuestra Ley General de Sociedades Mercantiles la define en su artículo 87 como aquella que "...que existe bajo una denominación y se compone exclusivamente de socios cuya obligación se limita al pago de sus acciones". De dicho precepto se derivan dos conceptos primordiales (ya destacados en la definición doctrinal) que son: la responsabilidad limitada y la división del capital en acciones⁹².

A mayor abundamiento, el maestro Mantilla Molina al abordar esta norma, considera que en la definición legal se encuentra como un tercer elemento, además de los principios antes referidos (la limitación de responsabilidad de los socios y la incorporación de sus derechos fundamentales en acciones), la mención respecto al empleo de una denominación social⁹³, la cual se forma con palabras de fantasía o bien con palabras relativas al giro mercantil de que se trate.⁹⁴ En la ley, el artículo 88 de la L.G.S.M. confiere libertad para formar la denominación, con tal que sea distinta de cualquier otra usada por otra sociedad, debiendo seguirse en todo caso, por las palabras "sociedad anónima" o su abreviatura "S.A."

La sociedad anónima es entonces, una estructura jurídica sumamente adecuada para la explotación de grandes empresas, en virtud de que permite la colaboración económica de un gran número de sujetos, que atraídos por la idea de obtener una cierta utilidad, arriesgan solo una porción de su patrimonio; considerando además, que la aportación que se realiza se encuentra representada en títulos de fácil negociabilidad.

B) Requisitos y Procedimiento para su Constitución

En nuestro país, la constitución de una sociedad anónima requiere de un acuerdo de voluntades entre dos o más personas, que tengan el interés común de crear la sociedad. Además de esto, es necesario que dicha voluntad se exprese ante Notario según lo dispone el artículo 5° de la Ley General de Sociedades Mercantiles; es decir, estamos en presencia de un acto jurídico formal que requiere su otorgamiento en escritura pública.

sociedad; cuarto, para la consecución de un fin común, lo que supone, quinto, una organización y una actividad de la sociedad misma y de sus miembros." BARRERA GRAF, Op. Cit.; pág. 291.

⁹² Respecto a estos dos principios Tuño Ascarelli nos dice: "Sociedad y accionista constituyen distintos sujetos jurídicos; ni el accionista puede obligar a la sociedad, ni la sociedad puede obligar al accionista. Nombre y sede de la sociedad, difieren del nombre y domicilio del accionista; sus respectivos patrimonios están separados; los créditos del accionista no son los de la sociedad; las deudas de la sociedad no son las del accionista; los bienes de la sociedad no están en condominio con los accionistas. La responsabilidad limitada del accionista es de este modo, la lógica consecuencia de la personalidad jurídica de la sociedad y de la distinción rigurosa entre el patrimonio del accionista y el de la sociedad. El segundo de los principios antes mencionados, deriva de la irrelevancia de la persona del accionista, en lo que respecta a la identificación jurídica de la sociedad: el cambio de la persona del accionista no trasciende en una modificación del contrato social, pudiéndose representar la participación del accionista por un título de crédito..." citado por BAUCHE GARCADIÉGO, Op. Cit.; pág. 497.

⁹³ MANTILLA MOLINA, Op. Cit.; pág. 346.

⁹⁴ Ver BAUCHE GARCADIÉGO, Op. Cit.; pág. 497. Con respecto a la palabra "anónima" el autor nos señala: "El anonimato de este tipo de sociedades consiste en que no se conocen los nombres de los socios, en contraste con las que ...existen bajo una razón social, la cual debe estar formada con los nombres de los socios". Loc. Cit.

La constitución de la sociedad puede llevarse a cabo mediante dos procedimientos diferentes, ya sea por medio de la comparecencia ante notario o bien, a través de la suscripción pública. El primero de los procedimientos mencionados es denominado por la doctrina como constitución simultánea, en donde la sociedad "...se crea en virtud de las declaraciones de voluntad que simultáneamente emiten quienes comparecen ante el notario..."⁹⁵; mientras que el segundo, llamado constitución sucesiva, es aquél donde la sociedad no surge "...sino después de una serie de negocios jurídicos sucesivamente realizados".⁹⁶

Independientemente del procedimiento, la Ley General de Sociedades Mercantiles establece como elementos indispensables para la constitución de toda sociedad anónima, los siguientes:

ARTÍCULO 89.- Para proceder a la constitución de una sociedad anónima se requiere:

- I. Que haya dos socios como mínimo, y que cada uno de ellos suscriba una acción por lo menos;
- II. Que el capital social no sea menor de cincuenta millones de pesos y que esté íntegramente suscrito;
- III. Que se exhiba el dinero efectivo, cuando menos, el veinte por ciento del valor de cada acción pagadera en numerario; y
- IV. Que se exhiba íntegramente el valor de cada acción que haya de pagarse, en todo o en parte, con bienes distintos al numerario.

Además de los requisitos precisados en este artículo, se requiere de un permiso para la constitución de la sociedad que corresponde otorgar a la Secretaría de Relaciones Exteriores, de conformidad con el artículo 15 de la Ley de Inversión Extranjera.

Asimismo, es necesario señalar que la escritura constitutiva de la sociedad debe contener los datos a que se refiere el artículo 6° de la Ley General de Sociedades Mercantiles, en atención a su calidad general de sociedad

⁹⁵ MANTILLA MOLINA, Op. Cit.; pág. 351.

⁹⁶ Loc. Cit. Respecto de la constitución sucesiva Rodríguez y Rodríguez nos dice: "La fundación sucesiva se desenvuelve en las tres etapas siguientes: 1. Redacción del programa y depósito del mismo; 2. Adhesiones y aportaciones; 3. Asamblea constitutiva...Se entiende por programa el documento redactado por los fundadores en el que éstos dan a conocer al público el proyecto de escritura constitutiva y lo invitan para adherirse a la misma y a efectuar las aportaciones en la forma que determina...Los que se interesan por la sociedad proyectada dan su adhesión a la misma mediante la firma de los boletines de suscripción. Estos se firman por duplicado; un ejemplar se entrega en las oficinas que en ellos se señalan con tal finalidad; el otro debidamente reseñado, queda en poder del suscriptor para que en todo momento pueda comprobar su calidad de tal...Una vez que transcurre el plazo que en el programa se fija para la recolección de adhesiones, que en ningún caso puede ser mayor de un año (Art. 97 L.G.S.M.), debe procederse a celebrar la asamblea constitutiva...El acta de asamblea y los estatutos se redactarán en escritura pública que será inscrita en el Registro Público de Comercio (art. 101 L.G.S.M.)." RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Curso de Derecho Mercantil, Op. Cit.; págs. 99 y 100.

mercantil⁹⁷, así como los que exige su propia especie de sociedad anónima, previstos en el artículo siguiente:

Artículo 91.- "La escritura constitutiva de la sociedad anónima deberá contener, además de los datos requeridos por el artículo 6º, los siguientes:

- I. La parte exhibida del capital social;
- II. El número, valor nominal y naturaleza de las acciones en que se divide el capital social, salvo lo dispuesto en el segundo párrafo de la fracción IV del artículo 125;
- III. La forma y términos en que deba pagarse la parte insoluble de las acciones;
- IV. La participación en las utilidades concedida a los fundadores,
- V. El nombramiento de uno o varios comisarios, y
- VI. Las facultades de la asamblea general y las condiciones para la validez de sus deliberaciones, así como para el ejercicio del derecho de voto, en cuanto a las disposiciones legales pueden ser modificadas por la voluntad de los socios."

Los requisitos contenidos en los preceptos antes señalados (6º Y 91 L.G.S.M.), constituyen el contenido legal mínimo que debe tener la escritura constitutiva de toda sociedad anónima, sin perjuicio de todas aquellas cláusulas potestativas que se inserten, cuando se trate de aspectos en donde la ley permita la reglamentación por parte de la voluntad de los socios.

Una vez protocolizado el contrato social⁹⁸, es necesaria la inscripción de la sociedad en el Registro Público de Comercio; para dar cumplimiento a la

⁹⁷ Según se desprende del artículo 1º fracción IV de la Ley General de Sociedades Mercantiles, que al señalar las diversas especies de sociedades mercantiles que reconoce, menciona a la sociedad anónima. Por su parte, el artículo 6º de la ley antes mencionada, señala que la escritura constitutiva deberá contener: I. Los nombres, nacionalidad y domicilio de las personas físicas o morales que constituyan la sociedad; II. El objeto de la sociedad; III. Su razón social o denominación; IV. Su duración; V. El importe del capital social; VI. La expresión de lo que cada socio aporte en dinero o en otros bienes; el valor atribuido a éstos y el criterio seguido para su valorización. Cuando el capital sea variable, así se expresará, indicándose el mínimo que se fije; VII. El domicilio de la sociedad; VIII. La manera conforme a la cual haya de administrarse la sociedad y las facultades de los administradores; IX. El nombramiento de los administradores y la designación de los que han de llevar la firma social; X. La manera de hacer la distribución de las utilidades y pérdidas entre los miembros de la sociedad; XI. El importe del fondo de reserva; XII. Los casos en que la sociedad haya de disolverse anticipadamente, y XIII. 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.

⁹⁸ Calificación que usamos para referirnos al acto constitutivo de la sociedad, en virtud de que la Ley General de Sociedades Mercantiles emplea con frecuencia dicha designación (Arts. 2º, párrafo cuarto, 7º, 112, 114, 125 fracción VIII, 130, 136, 137, entre otros.). Sin embargo cabe reconocer que en la actualidad la naturaleza jurídica de dicho acto, ha sido punto de controversia entre los tratadistas y no tiene una definición unánime. Reconocen la naturaleza contractual autores como BRUNETTI, Antonio; Tratado del Derecho de las Sociedades. Tomo I. Buenos Aires-Argentina, Ed. Unión Tipográfica Editorial Hispano Americana (UTEHA), 1960; pág. 88; FRISCH PHILIPP, Op. Cit.; pág. 173 y RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Tratado de Sociedades, Op. Cit.; pág. 14. El maestro Barrera Graf comenta que en general la legislación ha aceptado la naturaleza contractual del acto constitutivo y también la doctrina española, francesa e italiana; aunque en su opinión personal se trata de "...una figura especial, irreductible a cualquier otro modelo. Desde este punto de vista, admitimos que se trata de un

obligación que tienen en general todas las sociedades mercantiles, de conformidad con el artículo 19 del Código de Comercio.

C) El Capital Social y las Acciones

La sociedad anónima es considerada una sociedad de capitales, en atención a que lo importante en ella, son las aportaciones a la sociedad que realizan los socios y no sus características personales.⁹⁹ También se habla de una sociedad con un capital fundacional, en el sentido de que "...es condición previa e indispensable para que la sociedad pueda fundarse, que el capital o por lo menos una parte del mismo, esté previamente desembolsado."¹⁰⁰

En efecto, para que la sociedad pueda existir de acuerdo con la L.G.S.M., se requiere que el capital social no sea menor a cincuenta millones de pesos y que esté íntegramente suscrito (Art. 89 fr. II), es decir, "... los socios han de contraer la obligación suscrita con su firma, de cubrir totalmente la cantidad que se señala como capital social."¹⁰¹ Además, es necesario que se exhiba, o sea que se entregue a la caja social; cuando menos el veinte por ciento del valor de cada acción cuando sean aportaciones pagaderas en numerario, y la totalidad de las mismas; cuando en todo o en parte, se pretenda pagar el valor de las aportaciones con bienes distintos al dinero (Art. 89 fracs. III y IV).

El capital social ha sido definido como un concepto aritmético, cuya cuantía equivale al "...total de los valores nominales de las acciones suscritas de una sociedad anónima."¹⁰²; cuya constitución y conservación, se protege en diversas disposiciones legales en el ánimo de asegurar la existencia de un capital que representa la garantía de los acreedores de la sociedad.

No debe confundirse el capital social (cifra aritmética) con el patrimonio social, el cual "...equivale a la suma de valores reales poseídos por la sociedad en un momento determinado"¹⁰³; ya que aunque ambos coinciden al tiempo en que la sociedad se constituye, comienzan a tener diferencias en cuanto la sociedad inicia sus operaciones.

El concepto de capital social se encuentra fuertemente relacionado con el concepto de acción, puesto que el capital necesariamente se encuentra dividido en acciones, circunstancia que constituye un aspecto sustancial y fundamental en el estudio de la sociedad anónima.

negocio complejo." BARRERA GRAF, Jorge, Op. Cit.; pág. 19; Para Mantilla Molina el acto constitutivo de la sociedad es un acto colectivo MANTILLA MOLINA, Op. Cit.; pág. 196.

⁹⁹ Ver CERVANTES AHUMADA, Raúl; Derecho Mercantil, México, Ed. Herrero, 1978; pág. 88.)

¹⁰⁰ RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Derecho Mercantil, Op. Cit.; pág. 79.

¹⁰¹ MANTILLA MOLINA, Op. Cit.; pág. 349.

¹⁰² FRISCH PHILIPP, Op. Cit., pág. 156.

¹⁰³ RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Derecho Mercantil, Op. Cit.; pág. 79.

Acciones

La acción puede ser apreciada desde tres puntos de vista distintos: como títulovalor, como expresión de la calidad de socio o bien como parte alicuota del capital social.

Como parte del capital social, sabemos que cada acción es una fracción de él y por lo tanto, las acciones en su conjunto representan la totalidad del mismo. Es por ello, que cada acción tiene un valor fraccionario del capital social, llamado valor nominal o abstracto, que se inserta en los títulos o bien se obtiene dividiendo al capital social entre el número total de acciones. En síntesis la acción expresa una suma de aportación a la sociedad y a la vez, es una fracción del capital social.

El contenido de los títulos acciones y de los certificados provisionales en su caso, se encuentra previsto en el artículo 125 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, indicando que deberán expresar:

- I. El nombre, nacionalidad y domicilio del accionista;
- II. La denominación, domicilio y duración de la sociedad;
- III. La fecha de la constitución de la sociedad y los datos de su inscripción en el Registro Público de Comercio;
- IV. El importe del capital social, el número total y el valor nominal de las acciones.
Si el capital se integra mediante diversas o sucesivas series de acciones, las menciones del importe del capital social y del número de acciones se concretarán, en cada emisión, a los totales que alcancen cada una de dichas series.
Cuando así lo prevenga el contrato social, podrá omitirse el valor nominal de las acciones, en cuyo caso se omitirá también el importe del capital social;
- V. Las exhibiciones que sobre el valor de la acción haya pagado el accionista o la indicación de ser liberada;
- VI. La serie y número de la acción o del certificado provisional, con indicación del número total de acciones que corresponda a la serie;
- VII. Los derechos concedidos y las obligaciones impuestas al tenedor de la acción y, en su caso, las limitaciones del derecho de voto, y
- VIII. La firma autógrafa de los administradores que conforme al contrato social deban suscribir el documento, o bien la firma impresa en facsímil de dichos administradores, a condición, en este último caso, de que se deposite el original de las firmas respectivas en el Registro Público de Comercio en que se haya registrado la sociedad.

Nuestra legislación exige además (Art. 112 L.G.S.M.), que todas las acciones deberán tener igual valor nominal, aunque reconoce también la posibilidad de que se emitan acciones de distintas clases, que confieran a sus tenedores derechos distintos.

En otra de sus acepciones, la acción es considerada como un títulovalor, un documento (Medio material de representación de la aportación) "...en el que se incorporan los derechos de participación social de los socios"¹⁰⁴. Nuestra Ley General de Sociedades Mercantiles en el artículo 111 establece que: "Las acciones en que se divide el capital social de una sociedad anónima estarán representadas por títulos nominativos que servirán para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio, y se regirán por las disposiciones relativas a valores literales, en lo que sea compatible con su naturaleza y no sea modificado por la presente ley".

Asimismo, la Ley General de Títulos y de Operaciones de Crédito señala, en su artículo 22, que "a las acciones de sociedades y a los demás títulos de crédito regulados por leyes especiales, se aplicará lo prescrito en las disposiciones legales relativas y, en cuanto ellas no prevengan, lo dispuesto por este capítulo." De los numerales antes citados, Rodríguez y Rodríguez concluye que "...las acciones son títulosvalores regidos, en primer término, por las disposiciones de la Ley de Sociedades y, en segundo, por la Ley de Títulos y demás fuentes que se enumeran en el artículo 2º de la misma".¹⁰⁵

Sin embargo, a pesar de que a las acciones le son aplicables las normas relativas a los títulos de crédito, es importante indicar que "el título de la acción no expresa una situación de crédito, (sino que) materializa por decirlo así, algo que es inmaterial por esencia, la posición de socio, el complejo de derechos, obligaciones, poderes y deberes atribuidos impersonalmente por la ley y el estatuto a las personas que ocupen la calidad de socio a través de la tenencia legítima de la acción".¹⁰⁶

En su tercer concepto, la acción es el título representativo de los derechos corporativos y patrimoniales que corresponden al suscriptor de la acción y le otorgan la calidad de socio de la sociedad emisora. Es decir, "los derechos de los socios...están incorporados en el documento llamado acción, sin el cual no

¹⁰⁴ RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Derecho Mercantil, Op. Cit.; pág. 84. "Se trata de auténticos títulosvalores, respecto de los cuales pueden predicarse y deducirse de la ley, las características generales de los mismos, es decir, la incorporación, la literalidad, la legitimación y la autonomía." Loc. Cit. Para Mantilla Molina "La acción es un título privado, causal, de contenido corporativo, definitivo y emitido en serie. Desde el punto de vista de su circulación, las acciones deben ser nominativas. En tanto acciones definitivas, deberán extenderse a favor de persona determinada y su transmisión no se perfecciona por el endoso del documento, sino que se necesita inscribirla en un registro que al efecto llevará la sociedad emisora (Art. 24 L.G.T.O.C. y 128 L.G.S.M.)...y en el cual se expresarán los generales del accionista y los datos que identifiquen a las acciones, las exhibiciones que sobre ellas se hagan y las transmisiones de que sean objeto." MANTILLA MOLINA, Op. Cit.; pág. 368.

¹⁰⁵ RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Derecho Mercantil, Op. Cit.; pág. 84.

¹⁰⁶ LA LUMIA, Isidoro citado por GALINDO GARFIAS, Ignacio; Sociedad Anónima. Responsabilidad Civil de los Administradores. México, Ed. Nuevo Mundo, 1957; pág. 27.

pueden ejercerse, y mediante cuya negociación pueden transmitirse fácilmente. Las obligaciones, que eventualmente, pueden ligar a los socios están también en íntima conexión con el mencionado documento que resulta así el punto central en el estudio del *status* del socio en la sociedad anónima.¹⁰⁷

La acción entonces, es considerada un títulovalor¹⁰⁸ que representa una parte del capital social y que además incorpora los derechos y obligaciones de los socios. Por lo que hace a los derechos del socio, encontramos como derechos fundamentales: la participación en las utilidades, la participación en el haber social en caso de disolución y el derecho de voto, que consiste en la posibilidad de intervenir en las deliberaciones sociales.

En general, se distinguen dos tipos de derechos que confiere la acción, los llamados derechos patrimoniales, como serían el derecho a las utilidades y a la cuota de liquidación; y los derechos corporativos, entre los cuales encontramos al derecho de voto, impugnación de los acuerdos sociales, derecho a que se formule la convocatoria para asamblea, entre otros. Como principal obligación, los socios deben pagar el importe de sus acciones de conformidad con el artículo 87 de la L.G.S.M.

D) Los Órganos Sociales

La sociedad anónima tiene reconocida la personalidad jurídica¹⁰⁹ en el derecho mexicano y por lo tanto, es un sujeto de derecho susceptible de tener de derechos y obligaciones. Se trata pues, de una persona jurídica autónoma con una finalidad propia que realizar, que se encuentra dotada de los órganos necesarios para la realización de sus fines.

El concepto de órgano está estrechamente vinculado al de personalidad, puesto que un ente creado por la ley no puede actuar si no es a través de personas físicas, que manifiesten su voluntad y la ejecuten.

¹⁰⁷ MANTILLA MOLINA, Op. Cit.; pág. 367.

¹⁰⁸ "Las acciones pertenecen a la categoría de los títulos de crédito llamados de participación; su función principal, no consiste en atribuir a su titular el derecho para exigir determinada prestación... (sino) acreditar y transmitir el estado o situación de socio. Se le considera como título de crédito *impropio*, para distinguirlo de los títulosvalor en sentido estricto. La evolución de los títulos de crédito ha ampliado la denotación del vocablo que los designa y hoy en día, tales documentos incorporan relaciones jurídicas de diversa naturaleza... En rigor, no debería hablarse de impropiedad del título, sino de impropiedad del vocablo con que se designa a esta clase de documentos, pues han dejado de incorporar en sí, derechos de crédito solamente y hoy son aptos para comprender dentro de esa incorporación una variada gama de conceptos jurídicos de diverso contenido (derechos de disposición, derechos de garantía, situaciones jurídicas)." GALINDO GARFIAS, Op. Cit.; Pág. 28.

¹⁰⁹ Nuestro Derecho reconoce la personalidad jurídica de las sociedades mercantiles en el artículo 2º de la L.G.S.M. que el efecto establece "Las sociedades mercantiles inscritas en el Registro Público de Comercio tienen personalidad jurídica distinta de la de los socios..." denominadas en la doctrina como sociedades regulares, y mas adelante continúa "...Las sociedades no inscritas en el Registro Público de Comercio que se hayan exteriorizado como tales frente a terceros, consten o no en escritura pública, tendrán personalidad jurídica..." a las se ha llamado sociedades irregulares.

Atendiendo a esta idea, la persona jurídica forma, expresa y realiza su voluntad a través de sus órganos, los cuales constituyen un elemento indispensable para su desarrollo y cuya existencia se encuentra prevista en la ley.

Los órganos de la sociedad forman parte de la estructura social y no son independientes de la persona jurídica, los individuos titulares de los poderes de cada órgano, toman a su cargo el expresar en nombre de la colectividad, la propia voluntad como voluntad de la persona orgánicamente constituida, sin que exista por lo tanto una relación de representación¹¹⁰ en sentido estricto, puesto que "...falta la relación entre dos sujetos: representante y representado"¹¹¹. Mas bien, entre el sujeto y el órgano existe "...una relación funcional que se concreta en el cargo, es decir, en el campo de actividad que proporciona la esfera de sus naturales atribuciones".¹¹²

Por otro lado, la organización y funcionamiento de los órganos sociales en conjunto es compleja, puesto que se trata de distintos pero interdependientes grupos de personas físicas que actúan con competencias delimitadas desarrollando diversas funciones en la sociedad, es decir, internamente se establecen atribuciones y áreas de competencia entre los órganos, las cuales constituyen la condición de validez para su actuación.

Para Brunetti, el órgano puede ser definido como el grupo de "...personas físicas que por decisión de la ley, están autorizados a manifestar su voluntad y a desarrollar la actividad del ente para la consecución de sus fines"¹¹³; sin embargo, tal definición contempla solo uno de los dos aspectos contenidos en la teoría orgánica.

En realidad, el órgano puede ser apreciado desde dos puntos de vista distintos: como un conjunto de normas abstractas que reglamentan la actuación de los titulares del propio órgano, un núcleo o conjunto de poderes-deberes atribuidos a las personas físicas que ocupan los cargos respectivos, o bien (Como refiere Brunetti), puede ser entendido como la persona o personas autorizadas para manifestar la voluntad de la sociedad y llevar a cabo la actividad jurídica tendiente a la realización de la finalidad social.¹¹⁴

¹¹⁰ Aunque el término representación no es del todo exacto en opinión de Brunetti, ya que "Los representantes de la persona jurídica no son los exponentes de un interés ajeno sino del que es propio del ente a que pertenecen." BRUNETTI, Op. Cit.; pág. 328. "En realidad (Apunta Betti), en el terreno del derecho privado, la representación supone una neta, completa separación de las dos esferas jurídicas del representante y del representado: esta separación debe ser tal que haga posible, por lo menos de una manera abstracta, que el negocio produzca sus efectos con referencia a quien los realiza. Esta separación, con la consiguiente derivación posible, está excluida a priori de la posición de órgano, por lo menos cuando éste no sea una persona individual que pueda, de manera abstracta, concluir el negocio para sí. En realidad, el órgano está falto, como órgano, de una individualidad jurídica propia y distinta, diversa e independiente de la de la persona de que es órgano. Éste forma un todo con esta persona y sus actos están referidos a ella como si fueran propios..." citado por Brunetti, Loc. Cit.

¹¹¹ BRUNETTI, Op. Cit.; pág. 334.

¹¹² Loc. Cit.

¹¹³ BRUNETTI, Op. Cit.; pág. 332.

¹¹⁴ En ese sentido opina Adriano Fiorentino citado por GALINDO GARFIAS, Op. Cit.; pág. 52.

Ahora bien, como sabemos, dentro de la sociedad anónima existen y se relacionan diversos intereses que deben conservarse en equilibrio y armonía entre sí; ya que no solo el interés de los socios debe ser tutelado sino también el de los terceros y el de la sociedad misma como organización. La norma de derecho en este caso, tiende a buscar la protección de esos intereses en su conjunto, y dicha circunstancia, influye decisivamente en el establecimiento y conformación de la estructura de la sociedad y las relaciones jurídicas que se derivan.

De ahí que la estructura orgánica de la sociedad anónima se encuentre normativamente regulada, distribuyendo funciones y asignando las competencias entre los diversos órganos, "...con el propósito de armonizar los intereses egoístas de los socios y someterlos al interés común de la persona jurídica"¹¹⁵, además de salvaguardar el interés de los terceros en general.

En este sentido, es claro que la ley establece los órganos fundamentales que deben integrar la estructura de la sociedad, asignándoles una serie de atribuciones que en principio, no pueden ser modificadas por acuerdo de los socios. Esa distribución de competencias, implica una división de funciones que en la sociedad anónima se materializa a través de tres órganos necesarios: la Asamblea como órgano supremo, la Administración como órgano de gestión y representación y los Comisarios que conforman el órgano de vigilancia. La presencia de estos tres órganos necesarios, se contempla en los artículos 178, 142 y 164 de la Ley General de Sociedades Mercantiles respectivamente.

A pesar de la competencia que corresponde a los tres órganos de acuerdo a la indicación anterior, es importante destacar que con tal división no se agota la función de los mismos, puesto que el poder jurídico de expresión de voluntad social, no es exclusivo de la asamblea y en ciertos casos, corresponde su formación a los otros dos órganos señalados.¹¹⁶ El estudio de las atribuciones de cada uno de estos órganos necesarios, se hará con posterioridad incluyendo además el estudio de algunos órganos facultativos que pueden llegar a existir, principalmente dentro del ámbito de la actividad de los administradores.

Así pues, al margen de que exista la posibilidad de crear otros órganos adicionales a los órganos necesarios de la sociedad anónima, nuestra legislación exige una estructura mínima de tres órganos (Asamblea, Órgano de

¹¹⁵ *Ibidem*, pág. 39.

¹¹⁶ "La asamblea, órgano mayor, decide sobre la estructura jurídica y económica de la sociedad; los administradores dirigen la empresa, desarrollando la actividad del negocio, y el colegio de los síndicos (Figura semejante a los comisarios) conoce y controla la gestión de los administradores... Se advierte, no obstante, que incluso en el ordenamiento de las sociedades de capitales no corresponde una rigurosa asignación de funciones a la respectiva competencia de los órganos señalados..." BRUNETTI, Op. Cit.; págs. 332 y 333. "En el órgano de administración y en el de vigilancia, la persona jurídica de la sociedad encuentra también la fuente de expresión de su propia voluntad; y así de ninguna manera puede entenderse acotado el campo de expresión de esa voluntad de la sociedad, exclusivamente dentro de la órbita de competencia de la asamblea de accionistas." GALINDO GARFIAS, Op. Cit.; pág. 41.

Administración y Órgano de Vigilancia) cuya presencia es indispensable y obligatoria.

E) Disolución y Liquidación

Cuando se habla de disolución de la sociedad, nos estamos refiriendo a la extinción del negocio jurídico celebrado por los socios y no a la persona jurídica que nace como consecuencia de dicho acto¹¹⁷. La sociedad subsiste y conserva su personalidad, aunque solo sea para llevar a cabo su liquidación.¹¹⁸ Este efecto, es reconocido por el artículo 244 de la Ley General de Sociedades Mercantiles que textualmente dice: "Las sociedades, aún después de disueltas, conservarán su personalidad jurídica para los efectos de la liquidación".

La disolución no produce de inmediato la extinción de la persona jurídica y sus relaciones con terceros, es solo una primera etapa que traerá como consecuencia posterior, la cesación del ente social. Se trata simplemente de "...un fenómeno previo a su extinción, a lograr lo cual va encaminada la actividad social durante la etapa que sigue a la disolución, o sea, la liquidación."¹¹⁹

Para Brunetti, por disolución se entiende "...la verificación de las causas de suspensión y resolución de las relaciones jurídicas establecidas para la consecución del fin común; mejor aún, es el inicio de la resolución y el fin de todas las relaciones jurídicas ligadas con el organismo social."¹²⁰

Rodríguez y Rodríguez afirma que: "Las circunstancias que según la ley son capaces de poner fin al contrato de sociedad se llaman causas de disolución. El estado jurídico que resulta de la presencia de una de dichas causas es el que se llama estado de disolución...".¹²¹ Las causas de disolución en nuestro derecho, se encuentran fundamentalmente en el artículo 229 de la Ley General de Sociedades Mercantiles¹²², aunque también los artículos 3º (realización habitual

¹¹⁷ Ver MANTILLA MOLINA, Op. Cit.; pág. 451. El propio autor agrega "Cabe distinguir disolución parcial y disolución total del negocio jurídico de sociedad. La primera, denominada así por algunos autores (Garrigues, Soprano), aunque no por la L.G.S.M., queda comprendida dentro del concepto general de disolución de los negocios jurídicos. En efecto, disolución parcial de la sociedad no es otra cosa que extinción del vínculo jurídico que liga a uno de los socios con la sociedad. Por el contrario, con la llamada disolución total o disolución propiamente dicha, no termina el negocio jurídico ni ninguna de las relaciones jurídicas creadas por él: la sociedad conserva su personalidad moral (art. 244), y los socios, el carácter de tales; las normas establecidas en el negocio constitutivo su validez, etc." Loc. Cit.

¹¹⁸ "La razón fundamental (dice Rocco) de la subsistencia real y no ficticia de la sociedad durante la liquidación es la autonomía del patrimonio social... (ya que) una verdadera liquidación no tendría razón de ser sin la subsistencia de la personalidad jurídica de la sociedad durante la liquidación; ésta es, al mismo tiempo, una conquista y una consecuencia de la personalidad jurídica." citado por BRUNETTI, Op. Cit.; pág. 361.

¹¹⁹ MANTILLA MOLINA, Op. Cit.; pág. 451.

¹²⁰ BRUNETTI, Op. Cit.; pág. 362.

¹²¹ RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Joaquín; Tratado de Sociedades Mercantiles. Tomo II. México, Ed. Porrúa, 1971; pág. 200.

¹²² De acuerdo con el artículo 229 de la L.G.S.M. las sociedades se disuelven por: I. Por expiración del término fijado en el contrato social; II. Por imposibilidad de seguir realizando el objeto principal de la sociedad o por quedar éste consumado; III. Por acuerdo de los socios tomado de conformidad con el contrato social y con la ley; IV: Porque el número de accionistas llegue a ser inferior al mínimo que esta ley establece, o porque las partes de interés se reúnan en una sola persona, y V. Por la pérdida de las dos terceras partes del capital social.

de actos ilícitos) y 224 (Fusión con otra sociedad) de la ley citada, contemplan otras causas de disolución.

La existencia de una causa de disolución, no produce *ipso iure* sus efectos, dicha causa debe ser comprobada por la sociedad mediante una declaración de la asamblea de accionistas ¹²³ y posteriormente, debe inscribirse en el Registro Público de Comercio (Art. 232 L.G.S.M.). Solo cuando se trata de la expiración del término fijado en el contrato social, la disolución no requiere "...declaración de ninguno de los órganos sociales ni de las autoridades judiciales, ni requiere tampoco que sea inscrita en el Registro de Comercio: resulta del propio acto de constitución y de la correspondiente inscripción en dicho Registro."¹²⁴

Una vez disuelta la sociedad, se debe proceder a la siguiente etapa que traerá como consecuencia su total extinción, nos estamos refiriendo a la liquidación (art. 234 L.G.S.M.). No debemos olvidar que antes de llegar a la extinción de la sociedad como persona jurídica, es necesario que los negocios sociales en curso se concluyan, que los compromisos asumidos se cumplan y que el activo se haya transformado en dinero.

"La liquidación en sentido técnico (dice Stoffi) consta de dos elementos distintos entre sí: es un puente de paso entre la vida activa de la sociedad y su extinción y es además un procedimiento encaminado a preparar la masa que debe ser dividida entre los socios."¹²⁵

Para Mantilla Molina el concepto de liquidación a que se refiere la L.G.S.M., debe entenderse como "...las operaciones necesarias para concluir los negocios pendientes a cargo de la sociedad, para cobrar lo que a la misma se le adeuda, para pagar lo que ella deba, para vender todo el activo y transformarlo en dinero contante para dividir entre los socios el patrimonio que resulte".¹²⁶

En esta fase la organización social deja de ser activa para la realización de operaciones que tiendan a la finalidad social, y sobrevive sólo para la eliminación de las relaciones pendientes y para el reparto entre los socios del patrimonio, que es convertido previamente en efectivo. La actividad social se ha transformado, ahora ya no se pueden ejecutar actos para llevar a cabo la finalidad social, la actividad se concreta a concluir las operaciones pendientes, cubrir el pasivo y repartir el patrimonio líquido entre los socios.

¹²³ "Incluso podría afirmarse que no es el hecho mismo el que produce la disolución de la sociedad, sino el acto en que se declara la existencia de tal hecho. Ahora bien, tal declaración no es potestativa sino *necesaria*, de modo que si no la realiza la sociedad misma, cualquier interesado (socio, acreedor de la sociedad, acreedor de un socio, etc.), puede obtener que la autoridad judicial haga la declaración omitida por la sociedad, y ordene su inscripción en el Registro de Comercio (art. 232)...se trata (en conclusión) de una participación representativa o de conocimiento: la sociedad hace saber que ha comprobado la realización de una causa de disolución." MANTILLA MOLINA, Op. Cit.; págs. 456 y 457.

¹²⁴ *Ibidem*; pág. 456.

¹²⁵ Citado por BRUNETTI, Op. Cit.; pág. 362

¹²⁶ MANTILLA MOLINA, Op. Cit.; pág. 460.

Según la Ley General de Sociedades Mercantiles, la liquidación debe estar a cargo de uno o más liquidadores, los cuales serán considerados como representantes legales de la sociedad y serán responsables por los excesos que cometan en el ejercicio de su encargo (art. 235); cuando se trate de varios liquidadores, deberán obrar conjuntamente (art. 239). Los liquidadores deberán sustituir a los administradores, por eso una vez que se realice su nombramiento¹²⁷ y que haya sido inscrito en el Registro Público de Comercio (art. 237); los administradores les entregarán todos los bienes, libros y documentos de la sociedad, mediante un inventario que al efecto se levante (art. 241).

Los liquidadores, salvo acuerdo de los socios o lo que disponga el acto constitutivo, tienen las siguientes facultades en términos del artículo 242 de la L.G.S.M.:

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

La liquidación de la sociedad debe practicarse de acuerdo con las estipulaciones establecidas en los estatutos o bien conforme a lo convenido por los socios en el momento de acordar o reconocer la disolución. A falta de tales estipulaciones, la liquidación se practicará de conformidad con las disposiciones del capítulo XI de la Ley General de Sociedades Mercantiles (art. 240).

La parte final del procedimiento de liquidación es la división del haber social entre los socios, es decir, una vez que se hayan pagado las deudas y el activo se encuentre transformado en dinero, procede su distribución entre los socios. Cuando los liquidadores elaboren el balance final de liquidación, éste deberá "...publicarse tres veces de diez en diez días, y quedar, por quince, a disposición

¹²⁷ "El nombramiento de liquidadores puede hacerse en la misma escritura (Arts. 6º, fr. XIII y 236 L.G.S.M.); si no estuviere hecho, deberá designarlos...la asamblea de accionistas, inmediatamente que se realice o declare la causa de disolución; en caso necesario, puede hacer el nombramiento la autoridad judicial, a petición de un socio (art. 236)." Loc. Cit.

de los accionistas, que deberán ser convocados después a una asamblea para decidir sobre dicho balance (art. 247); una vez aprobado se harán los pagos correspondientes contra la entrega de las acciones (art. 248).¹²⁸

Tras la aprobación del balance final, los liquidadores tienen obligación de depositarlo en el Registro Público de Comercio y obtener la cancelación de la inscripción de la sociedad.¹²⁹

III.- LOS ÓRGANOS SOCIALES

Con la descripción general que hemos hecho de los elementos mas importantes de la sociedad anónima, estamos en posición de abordar con mas amplitud el tema de los órganos sociales; y concretamente, profundizar en el análisis del órgano de administración, cuyo estudio reviste vital importancia para el objetivo de nuestra tesis.

Ahora, trataremos de explicar brevemente las características primordiales de la asamblea de accionistas y el órgano de vigilancia, para después analizar en detalle al órgano de administración, cuyas funciones y responsabilidades son fuertemente modificadas en la estructura de la sociedad de inversión, lo cual guarda una estrecha relación con la existencia del Comité de Inversiones.

A) Asamblea de Accionistas

1. Concepto

Este primer órgano de la estructura necesaria que debe existir en la sociedad anónima, puede ser definido en opinión de Rodríguez y Rodríguez como la "...reunión de accionistas legalmente convocada y reunida para expresar la voluntad social en asuntos de su competencia"¹³⁰. La asamblea general de accionistas como su nombre lo indica, es una reunión de los titulares de las acciones, que se encuentra "...prevista por la ley para que ejerzan en ésta sus facultades corporativas".¹³¹ A este órgano corresponde la función de formar originalmente la voluntad social; ya que los accionistas actuando en el interior del órgano, determinan en su conjunto a través del voto, la voluntad del ente. Por ello se afirma que en la base de la voluntad colectiva, se halla la expresión formal de las voluntades individuales de los accionistas.¹³²

¹²⁸ MANTILLA MOLINA, Op. Cit., pág. 461.

¹²⁹ Según el artículo 245 de la L.G.S.M. una vez liquidada la sociedad, "Los liquidadores mantendrán en depósito, durante diez años después de la fecha en que se concluya la liquidación, los libros y papeles de la sociedad."

¹³⁰ RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Derecho Mercantil, Op. Cit.; pág. 113.

¹³¹ FRISCH PHILIPP, Op. Cit.; pág. 423.

¹³² "El querer como fenómeno psíquico (Dice Enrico Soprano) sólo puede encontrarse en cada individuo. Así como el patrimonio de la sociedad se compone de fracciones de patrimonio de los socios, así la subjetividad social, resulta de la subjetividad de cada uno de los titulares de ese patrimonio social...La cuota social no deja de tener siempre un titular, que puede ser desconocido en un momento dado, pero que en definitiva, es el verdadero árbitro de la suerte del ente". Citado por GALINDO GARFIAS, Op. Cit.; pág. 42.

Nuestra Ley General de Sociedades Mercantiles establece en su artículo 178, que la asamblea general de accionistas es el órgano supremo de la sociedad. Mantilla Molina considera que el carácter de órgano supremo, aparece claramente determinado cuando se observan las materias de su competencia, puesto que "...de la asamblea dimanan los demás órganos sociales y a ella están sometidos; a la asamblea corresponde la decisión de los asuntos de más importancia para la sociedad...(y además) puede acordar y ratificar todos los actos y operaciones de la compañía."¹³³

Los accionistas en general, tienen el derecho de reunirse para la celebración de la asamblea, en la cual habrán de expresar sus opiniones para lograr la formación de la voluntad social. Este acto volitivo requiere el cumplimiento de ciertas formas legales para su validez, y desde luego la inobservancia de las mismas, puede afectar la fuerza decisoria de las resoluciones que se tomen. Algunas son previas a la asamblea, otras son relativas a la constitución de la misma, algunas más, se refieren a la integración de la mayoría y finalmente existe un conjunto de normas aplicables a cada declaración de voluntad individual de los socios.¹³⁴

"Solamente la reunión de accionistas que ha cumplido los trámites legales de convocatoria y de reunión tiene la calidad de asamblea, como resulta del artículo 188 (L.G.S.M.), que dispone la nulidad de las que se celebran con infracción a las disposiciones sobre convocatoria y publicidad"¹³⁵

Luego entonces, si la asamblea se ajusta a las formalidades establecidas, estará en condiciones de actuar como órgano deliberante de la sociedad (facultado con un poder decisorio supremo¹³⁶), que emitirá por lo tanto, resoluciones legalmente válidas y obligatorias aún para los ausentes y disidentes (Art. 200 L.G.S.M.).

¹³³ MANTILLA MOLINA, Op. Cit.; pág. 401. La calidad de órgano supremo que se le atribuye a la asamblea "...significa que sus decisiones no pueden ser discutidas por ningún otro órgano y que es quien dice la última palabra en lo concerniente a la marcha de la sociedad pudiendo marcar normas de actuación y dar instrucciones a todos los demás órganos." RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Derecho Mercantil, Op. Cit.; pág. 113. "En el derecho mexicano, la asamblea general de accionistas no solamente puede actuar en la modificación de estatutos...sino también en la administración de la sociedad anónima, es decir, en operaciones concretas...por ejemplo, en una compraventa, pudiendo así acordar y ratificar según el art. 178, L.G.S.M., que el órgano de administración la celebre o no...por ende, (se puede) sintetizar las facultades de la asamblea general de accionistas...en el sentido de que ella puede actuar como órgano supremo de la sociedad anónima en todos los actos y operaciones de ésta..." FRISCH PHILIPP, Op. Cit.; pág. 425.

¹³⁴ Ver GALINDO GARFIAS, Op. Cit. pág. 41. "En efecto, la norma jurídica establece como presupuesto de validez de las resoluciones adoptadas por la asamblea, el cumplimiento de las disposiciones legales sobre una debida publicidad de la convocatoria, del número necesario de accionistas asistentes, para que se considere constituida la asamblea y de las mayorías que según las materias de que trate ésta, se exige para otorgar al acuerdo validez jurídica y con fuerza vinculatoria aún para los accionistas ausentes y disidentes (artículos 183, 186, 189, 190 y 191 de la Ley General de Sociedades Mercantiles)." Loc. Cit.

¹³⁵ RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Derecho Mercantil, Op. Cit. pág. 113.

¹³⁶ Y sin embargo este poder supremo que ejerce la mayoría en la asamblea, tiene ciertos límites, puesto que no puede llegar "...a) A contrariar la finalidad social b) A vulnerar los derechos individuales de los socios c) A desconocer los derechos de terceros y d) A exceder los márgenes de licitud y de las buenas costumbres, en que toda expresión de voluntad jurídica debe mantenerse." GALINDO GARFIAS, Op. Cit.; pág. 43.

2. Clases

La Ley General de Sociedades Mercantiles, ha reglamentado a la asamblea de accionistas estableciendo diversas clases de la misma; atendiendo ya sea a los sujetos que pueden participar en ella o bien, tomando en consideración los temas o materias que se vayan a resolver. De este modo encontramos que las asambleas de accionistas pueden clasificarse en dos grupos: Asambleas Generales, que son aquéllas en las que participan todos los accionistas de la sociedad, y las Asambleas Especiales, en las cuales solamente concurren "...los tenedores de una clase especial de acciones cuyos derechos se pretenda afectar."¹³⁷

Dentro de las asambleas generales encontramos dos especies que son las Asambleas Ordinarias y las Asambleas Extraordinarias, las cuales se encuentran diferenciadas en la ley, en función a "...los asuntos en que han de ocuparse...y de los requisitos para su funcionamiento".¹³⁸

De manera general, podemos decir que son asambleas extraordinarias "...las que se reúnen para acordar modificaciones a los estatutos, o resoluciones, que por disposición de la ley o de los propios estatutos, requieren mayorías especiales"¹³⁹; mientras que las asambleas ordinarias se encargan de cualquier otro asunto que no corresponda tratar a la asamblea extraordinaria (Art. 180 L.G.S.M.), debiendo ocuparse primordialmente de la aprobación del informe de los administradores, el nombramiento de administradores y comisarios, y la determinación de sus emolumentos.

3. Competencia

De conformidad con el artículo 181 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, la asamblea ordinaria se deberá reunir cuando menos una vez al año dentro de los cuatro meses siguientes a la clausura del ejercicio social, debiendo ocuparse de los asuntos que se señalen en el orden del día (cualquier otro asunto que no esté encomendado a la extraordinaria) y de los siguientes:

- I. Discutir, aprobar o modificar el informe de los administradores a que se refiere el enunciado general del artículo 172, relativo a la información financiera de la sociedad¹⁴⁰, debiendo tomar en cuenta el informe de los comisarios para tomar las medidas que se juzguen pertinentes.

¹³⁷ MANTILLA MOLINA, Op. Cit.; pág. 400.

¹³⁸ Loc. Cit.

¹³⁹ RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Derecho Mercantil, Op. Cit.; pág. 113.

¹⁴⁰ El artículo 172 de la L.G.S.M. señala que el informe deberá incluir por lo menos: "A) Un informe de los administradores sobre la marcha de la sociedad en el ejercicio, así como sobre las políticas seguidas por los administradores y, en su caso, sobre los principales proyectos existentes. B) Un informe en que se declaren y expliquen las principales políticas y criterios contables y de información seguidos en la preparación de la información financiera. C) Un estado que muestre la situación financiera de la sociedad a la fecha de cierre del ejercicio. D) Un estado que muestre, debidamente explicados y clasificados, los resultados de la sociedad durante el ejercicio. E) Un estado que muestre los cambios en la situación financiera durante el ejercicio. F) Un estado

II. Nombramiento del administrador único o los miembros del consejo de administración y los comisarios de la sociedad.

III. Determinación de los emolumentos que correspondan a los administradores y comisarios que no hayan sido designados en los estatutos.

Por lo que hace a la asamblea general extraordinaria, ésta podrá reunirse en cualquier tiempo cuando sea necesario, y deberá ocuparse de los asuntos a que se refiere el artículo 182 de la ley citada, mismos que a continuación se enuncian:

I. Prórroga de la duración de la sociedad

II. Disolución anticipada de la sociedad

III. Aumento o reducción del capital social

IV. Cambio de objeto de la sociedad

V. Cambio de nacionalidad de la sociedad

VI. Transformación de la sociedad

VII. Fusión con otra sociedad

VIII. Emisión de acciones privilegiadas

IX. Amortización por la sociedad de sus propias acciones y emisión de acciones de goce

X. Emisión de bonos

XI. Cualquiera otra modificación del contrato social

XII. Los demás asuntos para los que la ley o el contrato social exija un quórum especial.

Tratándose de asambleas especiales, éstas se ocuparán de todos aquellos asuntos que perjudiquen los derechos de los tenedores de una clase especial de acciones. (Art. 195 L.G.S.M.)

4. Funcionamiento

En atención a que la asamblea es un órgano que se reúne de vez en cuando para adoptar resoluciones en las materias que le corresponden, es necesario que su celebración sea comunicada con toda oportunidad a los accionistas; ya

que muestre los cambios en las partidas que integran el patrimonio social, acaecidos durante el ejercicio. G) Las notas que sean necesarias para completar o aclarar la información que suministren los estados anteriores. A la información anterior se agregará el informe de los comisarios a que se refiere la fracción IV del artículo 166."

que éstos últimos, requieren ser previamente citados y enterados del lugar y fecha exacta en que se llevará a cabo la reunión, para poder estar en posibilidades de acudir a ejercer su derecho de voto.

Esa cita que debe preceder a la reunión, recibe el nombre de convocatoria y a pesar de que la ley no establece con toda claridad su contenido, podemos afirmar que de la combinación de diversos preceptos legales, se deduce que "...en la misma han de expresarse, por lo menos, la fecha, la orden del día y la firma de quien la hace".¹⁴¹

La facultad para convocar la asamblea general de accionistas corresponde normalmente a la administración o los comisarios (Art. 183 L.G.S.M), pero están obligados a hacerla los comisarios, ante la omisión de los administradores o siempre que lo consideren pertinente (Art. 166 fr. VI), mientras que los administradores deberán convocarla ordinariamente y cuando falte la totalidad de los comisarios (Art. 168). Tanto los administradores como los comisarios podrán hacerla, cuando lo solicite un accionista o un grupo de accionistas que posea el treinta y tres por ciento del capital social (Art. 184), y, en ciertos casos aunque el solicitante sea titular de una sola acción (Art. 185).

"Si los administradores no atendieren la solicitud de los accionistas para que se convoque a asamblea, en los casos en que tienen derecho a exigirla, la convocatoria debe ser expedida por el juez del domicilio social (Arts. 168, 184 y 185)."¹⁴²

Para que la convocatoria pueda llegar a conocimiento de los interesados de un modo efectivo, la ley exige que sea debidamente publicada. Al efecto, el artículo 186 de la ley anteriormente citada, establece que la convocatoria debe publicarse en el periódico oficial de la entidad del domicilio de la sociedad, o en uno de los periódicos de mayor circulación en ese domicilio, con la anticipación que señalen los estatutos o bien, con quince días antes de la fecha indicada para la reunión.

La inobservancia de las formalidades requeridas en la convocatoria, produce la nulidad de todas las resoluciones que se adopten, salvo que se trate de asambleas totalitarias, es decir, aquéllas en las que todos los socios están presentes en el momento de la votación (Art. 188).¹⁴³

¹⁴¹ RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Derecho Mercantil, Op. Cit.; pág. 116.

¹⁴² MANTILLA MOLINA, Op. Cit.; pág. 402.

¹⁴³ "La institución de la asamblea totalitaria con sus efectos sanatorios es aplicable a asambleas no convocadas y a temas de resoluciones no contenidos en la orden del día de una asamblea convocada. Los estatutos podrán excluir o restringir dicha institución" FRISCH PHILIPP, Op. Cit.; pág. 442. "En este caso, la convocatoria deja de tener sentido puesto que la presencia de los socios es la mejor comprobación de su conocimiento de la asamblea; tampoco puede decirse que podría sorprenderse la voluntad de alguno al obligarse a resolver sin preparación sobre determinadas materias, puesto que el disconforme simplemente con ausentarse impedirá que los acuerdos puedan adoptarse. La asamblea totalitaria decide válidamente aunque parte de los accionistas voten en contra de la resolución, siempre que estén presentes" RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Derecho Mercantil, Op. Cit.; pág. 116.

Ahora bien, una vez convocados debidamente los socios, es necesario que en la reunión concorra un cierto número de accionistas para que la asamblea se considere válida (*Quórum* de asistencia), además de que se requiere un cierto número de accionistas conformes con las resoluciones para la validez de las mismas (*Quórum* de votación).

En el caso de las asambleas ordinarias, ésta se considerará legalmente reunida cuando esté representada por lo menos, la mitad del capital social, y las resoluciones serán válidas cuando sean adoptadas por la mayoría de los votos presentes (Art. 189 L.G.S.M.). Si se trata de segunda convocatoria, no se exige *quórum* de asistencia, pero los acuerdos serán decididos por la mayoría relativa. (Art. 191 L.G.S.M.)

En las asambleas extraordinarias se requiere como *quórum* de asistencia, de por lo menos las tres cuartas partes del capital social, y como *quórum* de votación, se necesita la mitad del capital social (Art. 190 L.G.S.M.). En segunda convocatoria, no se requiere *quórum* de asistencia, pero los acuerdos sociales no pueden ser adoptados si no votan por ellos accionistas que representen la mitad del capital social (Art. 191 L.G.S.M.).

Las asambleas generales de accionistas serán presididas por quien señalen los estatutos, o en su caso, por el presidente del consejo de administración o el administrador único, y en su defecto, por quien fuere designado por los accionistas presentes (Art. 193 L.G.S.M.)

El artículo 194 de la Ley General de Sociedades Mercantiles establece que "las actas de las asambleas generales de accionistas se asentarán en un libro y deberán ser firmadas por el presidente y por el secretario de la asamblea, así como por los comisarios que concurren. Se agregarán a las actas los documentos que justifiquen que las convocatorias se hicieron en los términos que esta ley establece.". Solamente las actas de las asambleas extraordinarias serán protocolizadas ante notario e inscritas en el Registro Público de Comercio, ya que las actas de asambleas ordinarias, solo se protocolizarán cuando no puedan asentarse el acta en el libro respectivo.

El segundo párrafo del artículo 195 establece que "las asambleas especiales se sujetarán a lo que disponen los artículos 179, 183, y del 190 al 194 y serán presididas por el accionista que designen los socios presentes".

B) Órgano de Vigilancia

1. Concepto

La función de vigilancia en la sociedad anónima es desarrollada por un órgano necesario que de modo continuo se dedica a esa actividad. Nos referimos por supuesto a los comisarios, quienes son "...los órganos encargados de vigilar

permanentemente la gestión social, con independencia de la administración y en interés exclusivo de la sociedad."¹⁴⁴

Según el artículo 164 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, la vigilancia de la sociedad estará a cargo de uno o varios comisarios, que podrán ser socios o personas extrañas a la sociedad. Lo anterior implica la posibilidad de que la sociedad cuente con una o varias personas que desempeñarán esta actividad según lo determinen los socios, aunque es claro que la existencia de por lo menos un comisario es obligatoria. En el caso de que sean nombrados varios comisarios, su actuación no deberá ser conjunta, ni formarán un consejo de vigilancia o algo semejante. En síntesis no funcionarán como "...un órgano colegiado, sino que actuarán en forma individual."¹⁴⁵

2. Aspectos Generales

El nombramiento de los comisarios corresponde a la asamblea general de accionistas (Art. 181 fr. II L.G.S.M.), la cual deberá respetar en todo caso los derechos otorgados a las minorías, a que se refiere el artículo 171 en relación con el 144 de la ley citada; con arreglo al cual, la minoría que represente el 25% del capital social, tendrá derecho a nombrar un comisario si éstos son tres o mas.

El cargo de comisario puede ser remunerado, ya que el artículo 181 fr. III L.G.S.M., prevé que la asamblea general ordinaria, se ocupará de determinar los emolumentos de los comisarios, cuando no hayan sido establecidos en los estatutos.

Como lo establece la Ley (Art. 164 L.G.S.M.), el cargo de comisario tendrá carácter temporal y revocable, lo cual significa que los comisarios deberán ser nombrados por un tiempo determinado, y que la asamblea general tiene el derecho de revocar en cualquier momento a los comisarios, sin necesidad de expresar la causa.

Finalmente nuestra Ley señala algunos impedimentos para desempeñarse como comisario, estableciendo para tales efectos lo siguiente:

Artículo 165. - No podrán ser comisarios:

I. Los que conforme a la ley estén inhabilitados para ejercer el comercio;

¹⁴⁴ RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Derecho Mercantil, Op. Cit.; pág. 133.

¹⁴⁵ FRISCH PHILIPP, Op. Cit.; pág. 416. El carácter individual del cargo de comisario explica por que "...la Ley no contiene disposiciones sobre *quórum*, voto u otros puntos relevantes para un órgano colegiado". Loc. Cit. "La Ley General de Sociedades Mercantiles quiere que los comisarios sean *órganos individuales* cualesquiera que sea su número, como resulta de diversas disposiciones que establecen la responsabilidad individual de todos ellos, lo que sería incompatible con su funcionamiento de órgano colegiado, y de la no aplicación del artículo 143 a los comisarios, como se desprende de la lectura del artículo 171 de la misma ley". RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Derecho Mercantil, Op. Cit.; pág. 134.

II. Los empleados de la sociedad, los empleados de aquellas sociedades que sean accionistas de la sociedad en cuestión por más de un veinticinco por ciento del capital social, ni los empleados de aquellas sociedades de las que la sociedad en cuestión sea accionista en más de un cincuenta por ciento, y

III. Los parientes consanguíneos de los administradores, en línea recta sin limitación de grado, los colaterales dentro del cuarto y los afines dentro del segundo.

3. Atribuciones

De manera general, a los comisarios les corresponde cuidar del cumplimiento exacto de los estatutos y de la ley, además de vigilar la actuación de la gestión social que lleva a cabo la administración; a través de ciertas actividades como la inspección de los documentos sociales, su asistencia a las sesiones de la administración y de las asambleas generales y la presentación del informe con respecto a la información presentada por la administración.

La obligación de vigilancia que desarrollan los comisarios, "...no se limita a un simple examen periódico de la contabilidad social, sino en general a la adecuada gestión y al cumplimiento exacto de los deberes de los administradores. Deben vigilar ilimitadamente y en cualquier tiempo las operaciones de la sociedad (artículo 166 fracción IX de la Ley General de Sociedades Mercantiles)."¹⁴⁶ Esta vigilancia ilimitada "...se extiende a observar, considerar y proponer juicios críticos en la asamblea general acerca de la labor de administración desarrollada por los órganos competentes."¹⁴⁷

El artículo 166 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, enumera las principales facultades-deberes de los comisarios:

I. Cerciorarse de la constitución y subsistencia de la garantía que exige el artículo 152; dando cuenta sin demora de cualquier irregularidad a la asamblea general de accionistas;

II. Exigir a los administradores una información mensual que incluya por lo menos un estado de situación financiera y un estado de resultados;

III. Realizar un examen de las operaciones, documentación, registros y demás evidencias comprobatorias, en el grado y extensión que sean necesarios para efectuar la vigilancia de las operaciones que la ley les impone y para poder rendir fundamento el dictamen que se menciona en el siguiente inciso;

IV. Rendir anualmente a la asamblea general ordinaria de accionistas un informe respecto a la veracidad, suficiencia y razonabilidad de la información presentada por el consejo de administración a la propia asamblea de accionistas. Este informe deberá incluir por lo menos:

¹⁴⁶ GALINDO GARFIAS, Op. Cit.; pág. 65.

¹⁴⁷ RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Derecho Mercantil, Op. Cit.; pág. 137.

a) La opinión del comisario sobre si las políticas y criterios contables y de información seguidos por la sociedad son adecuados y suficientes tomando en consideración las circunstancias particulares de la sociedad.

b) La opinión del comisario sobre si esas políticas y criterios han sido aplicados consistentemente en la información presentada por los administradores.

c) La opinión del comisario sobre sí, como consecuencia de lo anterior, la información presentada por los administradores refleja en forma veraz y suficiente la situación financiera y los resultados de la sociedad;

V. Hacer que se inserten en el orden del día de las sesiones del consejo de administración y de las asambleas de accionistas, los puntos que crean pertinentes;

VI. Convocar a asambleas ordinarias y extraordinarias de accionistas, en caso de cualquier otro en que lo juzguen conveniente;

VII. Asistir con voz, pero sin voto, a todas las sesiones del consejo de administración, a las cuales deberán ser citados;

VIII. Asistir con voz, pero sin voto, a las asambleas de accionistas; y

IX. En general, vigilar ilimitadamente y en cualquier tiempo las operaciones de la sociedad."

Además de las facultades anteriores, los comisarios deberán comunicar en sus informes a la asamblea general de accionistas, todas aquellas denuncias de hechos irregulares que reciban de los accionistas, debiendo formular las consideraciones que se estimen pertinentes (Art. 167 L.G.S.M.).

En cuanto al tema de la responsabilidad, los comisarios responden individualmente por el debido cumplimiento de las obligaciones que les corresponden de acuerdo a la ley y los estatutos, según lo dispuesto por el artículo 169 de la Ley General de Sociedades Mercantiles. Siendo aplicables por disposición del artículo 171 de la ley citada, las normas que en cuestiones de responsabilidad se aplican a los administradores y que mas adelante explicaremos.

Son responsables también, por los daños que infieran a la sociedad cuando no cumplan con su obligación de abstención en aquellos asuntos en los que tengan un interés contrario al social (Art. 170 L.G.S.M.).

C) Órgano de Administración

Una vez que hemos comentado brevemente algunas consideraciones fundamentales con respecto a la asamblea de accionistas y al órgano de vigilancia, procederemos a estudiar al tercer órgano que completa la estructura necesaria de la sociedad anónima, el llamado órgano de administración.

1. Concepto

Al órgano de administración se encomiendan básicamente las funciones de administración y representación de la sociedad, lo cual significa que dicho órgano llevará a cabo "...una actividad de gestión en las relaciones internas, o sea la organización del ente y el establecimiento de las relaciones con las personas que forman parte de él, así como la representación en sus relaciones externas, obrando a nombre y por cuenta de la sociedad".¹⁴⁸

Estas dos funciones primordiales son señaladas en el concepto del maestro Rodríguez y Rodríguez, quien al efecto lo define como "...el órgano permanente a quien se confían la administración y la representación de la sociedad."¹⁴⁹

Esas atribuciones principales que caracterizan al órgano se desenvuelven en dos sentidos: "la primera (administración) en una potestad de gestión de los negocios sociales, que no se agota ciertamente en el concepto jurídico de mandato para administrar bienes...y la segunda, en un poder de representación del ente jurídico frente a terceros y frente a los socios."¹⁵⁰

El artículo 142 de la Ley General de Sociedades Mercantiles establece que "La administración de la sociedad estará a cargo de uno o varios mandatarios temporales y revocables, quienes pueden ser socios o personas extrañas a la sociedad". Asimismo, el artículo 10 de la ley citada, expresa en su primer párrafo que "la representación de toda sociedad mercantil corresponderá a su administrador o administradores, quienes podrán realizar todas las operaciones inherentes al objeto de la sociedad, salvo lo que expresamente establezcan la ley y el contrato social." Como vemos, de la lectura de ambos preceptos se observa que la ley permite que el órgano de administración esté formado por una sola persona (Administrador único) o bien por un grupo de personas (Consejo de Administración) que actúan en forma colegiada; pero además, se aprecian las dos funciones características de dicho órgano que le son atribuidas: la labor de administración y la de representación, sin que la ley defina claramente lo que se entiende por uno u otro concepto.

La palabra administrar (Del latín *administrare*, de *ad*, a; y de *ministrare*, servir) significa gobernar, regir o cuidar. También puede significar dirigir una institución, o bien, ordenar, disponer y organizar, en especial la hacienda o los bienes.¹⁵¹

¹⁴⁸ LEÓN LEÓN, Rodolfo; Naturaleza de las funciones de los consejeros de las Casas de Bolsa y los Delitos Especiales Bursátiles. México, Ed. Academia Mexicana de Derecho Bursátil y de los Mercados Financieros, A.C., 1993; pág. 9. Brunetti a ese respecto comenta: "La representación es el medio en cuya virtud la sociedad se produce frente a los terceros, mientras que en la administración se concentran las relaciones internas de organización." BRUNETTI, Op. Cit.; pág. 327.

¹⁴⁹ RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Derecho Mercantil, Op. Cit.; pág. 125.

¹⁵⁰ GALINDO GARFIAS, Op. Cit.; pág. 48.

¹⁵¹ REAL ACADEMIA DE LA LENGUA ESPAÑOLA; Diccionario de la Lengua Española. Tomo I. Madrid, 1984; pág. 29. En el Derecho Administrativo "el concepto de administración (Refiere Deigadillo Gutiérrez) inicialmente se utilizó para designar una actividad relativa a la prestación de servicios a otras personas...(posteriormente) también fue utilizado para designar a los órganos encargados de la prestación de los servicios, y de esta manera

Por su parte el término representación, es un concepto que tiene dos acepciones: la acción de representar, o sea el acto por virtud del cual una persona dotada de poder, llamada representante, obra a nombre y por cuenta de otra llamada representada o *dominus* del negocio; pero también puede significar, la declaración unilateral que el representante hace frente a los terceros, indicando que realiza el acto jurídico actuando en nombre y por cuenta de su representado (*Contemplatio domini*).¹⁵²

Como vemos, el órgano de administración desarrolla una actividad sumamente importante para la sociedad, ya que con las funciones que le son otorgadas, se convierte en un órgano deliberante y creador de la voluntad colectiva, que no se dedica tan solo a ejecutar los acuerdos de la asamblea y manifestar dichas resoluciones frente a terceros, sino que participa en la formación de la voluntad social con decisiones y actos dentro del ámbito de las atribuciones otorgadas.

Es importante señalar también, que el órgano de administración no agota su actividad con el desarrollo de sus atribuciones de administración y representación¹⁵³ de la persona jurídica, puesto que le compete además, una función de tutela con respecto a la estructura y buen funcionamiento de la sociedad. En esta última actividad, los administradores "...se encuentran investidos de otros poderes-deberes para garantizar y asegurar la aplicación eficaz de ciertas normas, relativas al mantenimiento de la estructura jurídica de la sociedad anónima."¹⁵⁴

2. Integración

Como ya lo mencionamos anteriormente la ley establece que el órgano de administración puede constituirse en forma unitaria o colegiada, es decir con un administrador único o bien con un consejo de administración. Serán los socios quienes determinarán el sistema de administración que consideren más conveniente en cada caso, indicándolo directamente en los estatutos o bien en una asamblea general de accionistas posterior.

Si la administración se encomienda a una sola persona, en ella concurren todas las atribuciones necesarias para ejercer plenamente la función administrativa de

tuvo un objeto doble: el órgano y su actuación, con el calificativo de pública, cuando se le relacionó con el Estado." DELGADILLO GUTIÉRREZ; Op. Cit.; págs. 43 y 44.

¹⁵² SÁNCHEZ MEDAL, Ramón; De los Contratos Cíviles. México, Ed. Porrúa, 1991; pág. 300.

¹⁵³ Representación que según Brunetti puede calificarse como orgánica por oposición a negocial, al efecto nos dice: "La representación orgánica es también legal y lo es por su condición de inherente a la estructura de la persona jurídica. El representante legal no es el exponente de un derecho ajeno, sino de un derecho que le pertenece por razón del cargo. Por el motivo de que no es representante voluntario está autorizado para impugnar los acuerdos de la asamblea que no estén de acuerdo con la ley o con el acto constitutivo...si fuese un mandatario no podría oponerse a la voluntad manifestada en nombre del supuesto mandante." BRUNETTI, Op. Cit.; pág. 336.

¹⁵⁴ GALINDO, GARFIAS, Op. Cit.; pág. 56. "Como ejemplos de esta función de tutelar pueden citarse las disposiciones legislativas que contienen los artículos 19, 20, 21, 22, 158 y 159 de la Ley General de Sociedades Mercantiles. Señaladamente en este último precepto podemos percibir aquella *función general de genérica vigilancia* para lograr un sano funcionamiento del órgano de administración" Loc. Cit.

la cual es único titular. Pero cuando se crea un Consejo de Administración, ocurre que "...ninguno de los miembros de ese consejo (salvo el caso de delegación) se encuentra investido individualmente de los poderes necesarios para ejercer por sí mismo, con independencia de los demás administradores, los poderes del órgano."¹⁵⁵ En este caso, las funciones corresponden al órgano actuando siempre en forma conjunta, y su voluntad se formará "...a través de un proceso de integración, que se desarrolla en el seno del órgano administrativo por medio de la deliberación y resolución que adopte el órgano."¹⁵⁶

2.1. Nombramiento de los Administradores

La facultad de nombrar al administrador único o a los miembros del consejo de administración, corresponde principalmente a la asamblea general de accionistas. Dicho nombramiento está contemplado como una de las materias propias de la asamblea general ordinaria, de conformidad con el artículo 181 fr. II, de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

En la designación de los administradores, debe respetarse el derecho que la ley establece en favor de la minoría que represente el 25% del capital social o bien el 10% cuando se trate de sociedades que tengan inscritas sus acciones en la Bolsa de Valores; consistente en la posibilidad que tiene este grupo de accionistas para nombrar a uno de los administradores, cuando éstos sean tres o más, sin perjuicio de que los estatutos atribuyan a la minoría un número mayor de puestos en el órgano de administración (Art. 144 L.G.S.M.).

"El nombramiento de los administradores podrá hacerse en la escritura constitutiva, si la fundación es simultánea, y en la asamblea constitutiva, en el caso de que la fundación sea sucesiva."¹⁵⁷ Si el nombramiento es realizado durante la existencia de la sociedad, posterior a la fase de su constitución, será materia de conocimiento a cargo de la asamblea ordinaria de accionistas como ya lo apuntamos.

En cualquier caso, según el artículo 21 fracción VII del Código de Comercio, el nombramiento de los administradores deberá ser inscrito en el Registro Público de Comercio, para la debida publicidad frente a terceros

2.2. Características del cargo y calidades para su desempeño

El cargo de administrador de la sociedad anónima, puede recaer en socios o personas extrañas a la sociedad, tal y como lo establece el artículo 142 de la Ley General de Sociedades Mercantiles. Se trata de un cargo que la ley (Art. 147 L.G.S.M.) y la doctrina califican como de tipo personal, razón que impide su desempeño a través de representante alguno; sin embargo, "por lo que se

¹⁵⁵ GALINDO GARFIAS, Op. Cit.; pág. 72.

¹⁵⁶ Loc. Cit.

¹⁵⁷ RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Curso de Derecho Mercantil, Op. Cit.; P&g. 126.

refiere al nombramiento de suplentes permanentes de los administradores propietarios, la ley mexicana, no establece tal posibilidad del nombramiento, pero la práctica se sirve de él.¹⁵⁸

La doctrina¹⁵⁹ coincide en que solamente las personas físicas, pueden desempeñarse como miembros del órgano de administración, excluyendo por consiguiente, la posibilidad de que las personas morales ocupen dicho cargo; la razón principal que se argumenta, es que el nombramiento de todo administrador "...supone cierta confianza en calidades personales del designado, tomando en consideración la importancia y gran responsabilidad del cargo..."¹⁶⁰, circunstancia que no se cumpliría en el caso de la persona moral puesto que ésta, "...podría ejercer tal cargo por cualquiera de sus representantes legales muy distintos entre sí y fácilmente alternables a causa de remociones y sucesiones respectivas."¹⁶¹

Por otra parte, para el desempeño del cargo de administrador se requiere también, no estar inhabilitado para el ejercicio del comercio (Art. 151 L.G.S.M.), lo cual significa que, no solo es necesario tener capacidad para ejercer el comercio, sino que se requiere no estar comprendido en alguna de las prohibiciones que la propia ley mercantil (Código de Comercio) establece.¹⁶²

"Una incapacidad especial resulta del artículo 162 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, según el cual *los administradores removidos por causa de responsabilidad sólo podrán ser nombrados nuevamente en el caso de que la autoridad judicial declare infundada la acción ejercitada en su contra.*"¹⁶³

El cargo de administrador tiene las características de ser temporal y revocable (Art. 142 L.G.S.M.), la temporalidad se refiere a que los administradores han de ser designados por un tiempo preciso y determinado, indicándose la duración de su gestión en la escritura social o bien en el acuerdo que dicte la asamblea en que se les designe. Nuestra normatividad no establece un tiempo mínimo o máximo de gestión, ni tampoco prohíbe la reelección de los administradores.

Se dice que el cargo es revocable, porque "la asamblea ordinaria de accionistas tiene la más amplia facultad de revocación, sin que necesite expresar causa ni

¹⁵⁸ RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Tratado de Sociedades Mercantiles, Op. Cit.; pág. 94.

¹⁵⁹ En ese sentido opinan RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Tratado de Sociedades Mercantiles, Tomo II; pág. 86. BAUCHE GARCADIAGO, Op. Cit.; pág. 514. MANTILLA MOLINA, Op. Cit.; pág. 418. FRISCH PHILIPP, Op. Cit.; pág. 373.

¹⁶⁰ FRISCH PHILIPP, Op. Cit.; pág. 373.

¹⁶¹ *Ibidem*, pág. 374.

¹⁶² Al respecto el artículo 5º del Código de Comercio establece: "Toda persona que según las leyes comunes es hábil para contratar y obligarse, y a quien las mismas leyes no prohíben expresamente la profesión del comercio, tienen capacidad legal para ejercerlo", por su parte el artículo 12 del código indicado señala los sujetos que no pueden ejercer el comercio: "I. Los corredores; II. Los quebrados que no hayan sido rehabilitados, y III. Los que por sentencia ejecutoriada hayan sido condenados por delitos contra la propiedad, incluyendo en éstos la falsedad, el peculado, el cohecho y la concusión."

¹⁶³ FRISCH PHILIPP, Op. Cit.; pág. 374.

fundarla en justos motivos (revocación *ad nutuum*).¹⁶⁴ Esta decisión unilateral de la asamblea, tiene como única limitación el hecho de que no puede revocarse el nombramiento del administrador designado por la minoría, si no se remueve a todos los demás administradores (Art. 144 Párrafo segundo L.G.S.M.).

El cargo además de ser temporal y revocable, puede ser remunerado¹⁶⁵; lo anterior se desprende del artículo 181 fracción III de la Ley General de Sociedades Mercantiles, cuando señala como facultad de la asamblea ordinaria el "determinar los emolumentos correspondientes a los administradores y comisarios, cuando no hayan sido fijados en los estatutos."

Adicionalmente a los requisitos señalados en este punto, debemos mencionar que según nuestra ley (Art. 152 L.G.S.M.), se puede establecer en los estatutos o en una resolución de la asamblea general de accionistas, la obligación para los administradores de otorgar una garantía que asegure la responsabilidad que pudiera derivar por el mal desempeño de sus encargos. En ese caso, no se podrá inscribir en el Registro Público de comercio los nombramientos respectivos sin que se compruebe la debida constitución de dicha garantía (Art. 153 L.G.S.M.).

Finalmente, "los estatutos pueden establecer, hasta cierto grado y dentro del margen permitido por las normas legales sobre la sociedad anónima y otras disposiciones legales, requisitos adicionales para el nombramiento de los administradores."¹⁶⁶

2.3. Conclusión del encargo

Como hemos visto, la ley establece como una de las características fundamentales del cargo de administrador, su temporalidad, y en atención a ello, los administradores desempeñan sus funciones durante el tiempo que dure el periodo para el cual fueron designados. En consecuencia lógica, la expiración del plazo genera como efecto natural, la conclusión del encargo. El simple transcurso del tiempo establecido es una de las causas de terminación de las funciones de los administradores, que se deriva como efecto normal de la fijación del plazo.

Cabe aclarar que esta causa de terminación no opera automáticamente, ya que el artículo 154 de la Ley General de Sociedades Mercantiles establece que los

¹⁶⁴ RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Curso de Derecho Mercantil, Op. Cit.; pág. 126.

¹⁶⁵ "Según el derecho mexicano, se pueden determinar en los estatutos de la sociedad anónima los emolumentos de los administradores. En caso de falta de esta determinación, la asamblea ordinaria tendrá tal competencia (art. 181, frac. III, L.G.S.M.)...No creemos que la Ley determine imperativamente un carácter oneroso del cargo de administrador. Sin embargo, en caso de duda, se puede suponer tal carácter, a no ser que se presenten situaciones especiales, como una función honoraria en una sociedad con fines humanitarios." FRISCH PHILIPP, Op. Cit.; pág. 410.

¹⁶⁶ *Ibidem*, pág. 374.

administradores deberán continuar en funciones hasta que se nombren y tomen posesión los nuevos administradores.

Además del transcurso del plazo, encontramos otras causas que generan la conclusión del cargo: la muerte, la renuncia, la aparición de un impedimento, la revocación, la quiebra y la disolución, entre otras.

"En el caso de quiebra de la sociedad, la administración pasa a los síndicos, y en el supuesto de liquidación a los liquidadores, por lo que en ambos casos cesan los administradores en sus funciones."¹⁶⁷

Tratándose de la renuncia, debe recordarse que el desempeño del cargo no puede ser obligatorio y por lo tanto, el administrador puede válidamente dejar de desempeñar su cargo cuando lo considere pertinente, aceptando desde luego, que la renuncia puede producirle en ciertos casos, responsabilidad por los daños que se ocasionen a la sociedad.¹⁶⁸

El artículo 155 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, establece las reglas que deben observarse ante la terminación del cargo por revocación de los administradores, extendiéndose su aplicación según el párrafo final, a otros supuestos como la muerte, impedimento y en general, cualquier otra causa. El numeral en comento textualmente establece:

ARTÍCULO 155.- En los casos de revocación de nombramientos de los administradores, se observarán las siguientes reglas:

I. Si fueren varios los administradores y sólo se revocaren los nombramientos de algunos de ellos, los restantes desempeñarán la administración si reúnen el quórum estatutario, y

II. Cuando se revoque el nombramiento del administrador único o cuando habiendo varios administradores se revoque el nombramiento de todos o de un número tal que los restantes no reúnan el quórum estatutario, los comisarios designarán con carácter provisional a los administradores faltantes.

Iguals reglas se observarán en los casos de que la falta de los administradores sea ocasionada por muerte, impedimento u otra causa.

A pesar de que la revocación está admitida por nuestro derecho (Art. 142 L.G.S.M.), la ley no establece específicamente los supuestos en los que procede, a excepción del caso previsto por el artículo 162 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, que se refiere a la remoción por causa de responsabilidad.

¹⁶⁷ RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Curso de Derecho Mercantil, Op. Cit.; pág. 127.

¹⁶⁸ "En relación con el momento desde el que surte efecto la renuncia del cargo, la doctrina está dividida. Parte de ella opina que estos efectos se producen desde el momento en que se comunica al consejo la renuncia. Otra parte entiende que sólo es así desde el momento en que la asamblea toma el correspondiente acuerdo." RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Tratado de Sociedades Mercantiles, Op. Cit.; pág. 102.

Como consecuencia, se acepta que en el derecho mexicano la revocación puede tener su origen en una causa de responsabilidad para el administrador, o bien llevarse a cabo sin justificación alguna, ya que la asamblea general de accionistas tiene plena libertad para proceder libremente a la misma. Dependiendo de la causa, los efectos que se producen en uno u otro caso son distintos.¹⁶⁹

De acuerdo con la ley (Art. 162 L.G.S.M.), la revocación por causa de responsabilidad produce el cese en el desempeño del cargo en forma inmediata (Con la resolución de la asamblea general), además los administradores que se remuevan de esta forma, no podrán ser repuestos en su cargo hasta que la autoridad judicial declare su inculpabilidad.

2.4. El Consejo de Administración

De conformidad con la ley (Art. 142 L.G.S.M.), la administración de la sociedad anónima puede encomendarse a una sola persona o bien a dos o más sujetos si se desea. En el último caso, el grupo de personas debe actuar necesariamente en forma colegiada, constituyendo así un consejo de administración (Art. 143 L.G.S.M.). La integración de dicho consejo deberá ser determinada en los estatutos (Art. 6° fr. VIII L.G.S.M.), estableciendo "...el número necesario de los consejeros, supuestos adicionales exigidos eventualmente respecto a su capacidad y la forma prevista para la representación y administración de la sociedad...".¹⁷⁰ Ante la falta de disposiciones estatutarias, corresponderá a la asamblea general ordinaria determinar el número de consejeros a través de su nombramiento, mientras que por lo que hace al funcionamiento del consejo, se aplicarán supletoriamente las disposiciones previstas por la ley (Art. 8° L.G.S.M.).

Según el artículo 143 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, para que el consejo de administración funcione legalmente, es necesario que se reúnan cuando menos la mitad de sus miembros¹⁷¹, y sus resoluciones para ser válidas deben ser tomadas por la mayoría de los consejeros presentes.¹⁷² Asimismo, el precepto citado permite que los estatutos prevean la posibilidad de otorgar plena validez a las resoluciones adoptadas por los consejeros fuera de la sesión de

¹⁶⁹ "La revocación que se funda en la existencia de una responsabilidad del administrador o de los consejeros no puede crear obligación alguna a cargo de la sociedad. Por el contrario, la revocación que se haga sin justo motivo crea una obligación a cargo de la sociedad revocante; la de resarcir los daños y perjuicios que se hayan causado al administrador o a los consejeros revocados." RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Tratado de Sociedades Mercantiles, Op. Cit.; pág. 99.

¹⁷⁰ FRISCH PHILIPP, Op. Cit.; pág. 352.

¹⁷¹ "Para facilitar que haya el quórum legal o el más elevado que fijen los estatutos, es frecuente que se elijan consejeros suplentes; los mismos estatutos que establezcan su existencia deberán fijar las normas conforme a las cuales desempeñarán sus funciones (si podrán hacerlo en los casos de falta eventual del propietario, o sólo en las de cierta duración, o en las definitivas, si cada propietario tendrá un suplente determinado, o los suplentes entrarán en ejercicio en un orden determinado, o según acuerde el consejo, etc.);" MANTILLA MOLINA, Op. Cit.; pág. 421.

¹⁷² "Debe entenderse que cada consejero tiene un voto, excepto el presidente, a quien la Ley (Art. 143) expresamente le concede voto de calidad para el caso de empate." *Ibidem*, pág. 422.

consejo, cuando se trate de resoluciones tomadas por unanimidad y siempre que se confirmen por escrito.

"Respecto a la designación del presidente del consejo de administración, pueden disponer lo correspondiente los estatutos, en forma general, o las soluciones tomadas por la asamblea ordinaria, en forma concreta, en ocasión del nombramiento de los miembros del Consejo."¹⁷³ A falta de ello, se aplicará la norma contenida en el segundo párrafo del artículo 143 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, según la cual *"salvo pacto en contrario, será presidente del consejo el consejero primeramente nombrado, y a falta de éste el que le siga en el orden de la designación."*

En cuanto a las sesiones del consejo, éstas deberán celebrarse con la periodicidad que señalen los estatutos o cuando el propio consejo lo estime pertinente. La convocatoria para la sesión en estos casos, corresponde hacerla al presidente del propio consejo.¹⁷⁴ De cada sesión se levantará un acta que deberá constar en el libro a que se refiere el artículo 41 del Código de Comercio, en la misma según el precepto indicado, deberá expresarse la fecha, nombre de los asistentes y una relación de los acuerdos aprobados; y será autorizado con las firmas de las personas que los estatutos señalen (Normalmente presidente y secretario).

3. Facultades y Obligaciones de los Administradores

Los administradores como titulares del órgano de administración, "...gozan en la órbita de sus atribuciones, de todas las facultades necesarias para administrar los negocios de la sociedad y para representarla, obligando con sus actos a la sociedad frente a terceros y frente a los accionistas."¹⁷⁵

Dichas facultades constituyen una verdadera actividad necesaria para el órgano de administración, en atención a que esas atribuciones tienen un carácter instrumental para el cumplimiento de la finalidad social. En ese sentido, como expresa el maestro Rodríguez y Rodríguez, los administradores "...pueden actuar en la medida en que deben hacerlo, para que la sociedad pueda realizar su objeto social. Por eso se ha hablado de ...potestad administrativa, y de poderes-deberes y de actividad necesaria, para referirse a la posición de los administradores, y es que, efectivamente, no tienen simples derechos, sino que las atribuciones de que son titulares son auténticos poderes-deberes."¹⁷⁶

¹⁷³ FRISCH PHILIPP, Op. Cit.; pág. 382.

¹⁷⁴ En ese sentido MANTILLA MOLINA, Op. Cit.; pág. 422.

¹⁷⁵ GALINDO GARFIAS, Op. Cit.; pág. 53.

¹⁷⁶ RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Tratado de Sociedades Mercantiles, Op. Cit.; pág. 103. A mayor abundamiento: "Todas las atribuciones que competen a los administradores, no tienen la naturaleza de derechos subjetivos, ni en relación con los administradores, ni en relación con la sociedad; son verdaderas cargas o por mejor decir, medios jurídicos al alcance de los administradores, para cumplir con los deberes que les corresponden...". GALINDO GARFIAS, Op. Cit.; pág. 47.

Esas facultades que se otorgan a los administradores tiene como límite principal la finalidad social, y de ese modo, tales atribuciones pueden ser incluso ampliadas o restringidas en los estatutos, pero respetando siempre dicha limitante.

3.1. Competencia General

La Ley General de Sociedades Mercantiles establece la competencia general del órgano de administración en dos preceptos fundamentales. En primer lugar, encontramos el multicitado artículo 142 que atribuye la administración de la sociedad a una o varias personas cuyo cargo será temporal y revocable. Esta norma "...concede a los administradores el cargo de la administración, por ende, ni los estatutos, ni otros acuerdos podrían conceder a los administradores facultades que excedan a las de administración, tomando en consideración que la última comprende también actos de dominio, en el sentido del artículo 2554 del Código Civil del Distrito Federal, debido a que se trata de una administración, en lo relativo a la dirección de la empresa."¹⁷⁷

El tratadista Frisch Philipp en relación al artículo 142 que comentamos, opina que la actividad de administración que lleva a cabo el órgano relativo, encuentra dos limitaciones importantes. Por un lado el artículo 178 de la ley citada que permite a la asamblea general de accionistas intervenir no solo en "...asuntos individuales de la administración, sino también estableciendo limitaciones relativas a la competencia de un administrador especialmente en ocasión de su nombramiento (Art. 181 L.G.S.M.)"¹⁷⁸, y por el otro, el artículo 166 fracción V de la ley en comento, el cual otorga facultades a los comisarios para hacer que se inserten en el orden del día de las sesiones del consejo los puntos que estimen pertinentes.

En segundo lugar encontramos el artículo 10 de la ley que estudiamos, como el otro precepto primordial que fundamentan la actuación del órgano de administración. Declara dicho numeral que la representación de la sociedad corresponderá al administrador o a los administradores, quienes podrán realizar todas las operaciones inherentes al objeto social con las limitaciones que la ley o los estatutos establezcan. Esta amplísima competencia no detalla las actividades concretas que corresponden a los administradores, y por lo tanto, las facultades específicas serán normalmente precisadas en los estatutos.

3.2. La Gestión de los Negocios Sociales

La labor de administración comprende en general tres aspectos principales: la realización de los actos propios de administración (gestión de los negocios sociales), la ejecución de los acuerdos de la asamblea y la observancia de

¹⁷⁷ FRISCH PHILIPP, Op. Cit.; pág. 384.

¹⁷⁸ *Ibidem*, pág. 383.

deberes específicos impuestos por la ley.¹⁷⁹ La primera de estas tareas implicadas dentro de la función administrativa (gestión social), significa llevar a cabo todos aquellos "...actos y operaciones que, incidentes sobre el patrimonio del ente, se orientan a la realización del objeto social, es decir, el cumplimiento de cualquier tipo de actividad económica y jurídica en relación con el patrimonio de la sociedad."¹⁸⁰ El fundamento legal de las facultades de gestión, se deriva directamente de la competencia general que ya estudiamos (Arts. 10 y 142 L.G.S.M.).

Esta gestión de los negocios sociales es la que permite desarrollar en la práctica las diversas fases o etapas que importa todo ciclo productivo permanente. En el proceso común mediante el cual se producen bienes o servicios, es normal que la gestión de los administradores¹⁸¹ transite por las fases de programación o planificación, dirección ejecución y control o vigilancia.

Nuestra ley (Art. 10 L.G.S.M.), no establece facultades específicas cuando se refiere a los actos propios de administración, y solamente formula una expresión general y permisiva, según la cual los administradores tendrán facultades para llevar a cabo todas las operaciones necesarias para la realización del objeto social.

Este esquema legal permite que en la práctica, la gestión de los negocios sociales se establezca en los estatutos como "...una variada gama de actividades cuyo número, carácter técnico y complejidad van en aumento a medida que crecen la importancia y dimensiones de la sociedad, dando lugar a un rico y diversificado campo de actuación que va desde la toma de decisiones en relación a las operaciones a efectuarse en el futuro hasta la previsión y puesta a punto de los recursos materiales e inmateriales necesarios para la práctica de la programación proyectada."¹⁸²

3.3. La ejecución de las resoluciones de la asamblea

El órgano de administración es el ejecutor natural de las resoluciones de la asamblea cuando ésta no haya designado a un delegado especial para dicha tarea (Art. 178 primer párrafo L.G.S.M.).

Por lo que se refiere al tema de las resoluciones ilegales de la asamblea, cabe destacar que nuestro derecho vigente no contempla disposición expresa que

¹⁷⁹ Ver GALINDO GARFIAS, Op. Cit.; pág. 88.

¹⁸⁰ CRISTÓBAL MONTES, Ángel; La administración delegada de la sociedad anónima. Pamplona-España, Ed. Universidad de Navarra, 1977; pág. 74.

¹⁸¹ Para LEARNED la actividad de gestión se descompone en los tres elementos siguientes: "1) La formulación de la estrategia y los objetivos de la sociedad en base a las propias posibilidades y las circunstancias externas; 2) La elaboración de un conjunto de planes generales orientados a la realización de la estrategia planteada y, al mismo tiempo, el establecimiento de una organización que permita la puesta en marcha y ejecución de dichos planes, y 3) La dirección y control de la organización de acuerdo a la programación formulada." citado por CRISTÓBAL MONTES, Op. Cit.; pág. 75.

¹⁸² Loc. Cit.

prohiba a los administradores ejecutarlas y por el contrario, establece su responsabilidad solidaria por el exacto cumplimiento de los acuerdos respectivos (Art. 158 fracción IV L.G.S.M). Empero, un sector importante de la doctrina¹⁸³ se manifiesta en el sentido de que el órgano de administración no debe cumplir los acuerdos ilegales, puesto que si tomamos en cuenta que a los administradores compete en general la vigilancia y cumplimiento de las disposiciones legales y estatutarias; no sólo pueden, sino que deben negarse a ejecutar aquellas resoluciones de la asamblea que violen notoriamente las disposiciones aplicables.

3.4. Las facultades inderogables

Además de las facultades de gestión de los negocios sociales y de ejecución de los acuerdos de la asamblea, los administradores se encuentran investidos de un mínimo de poderes-deberes inderogables establecidos en la ley, que pretenden tutelar la estructura de la persona jurídica y que han sido establecidos en protección de los intereses de los accionistas y de los acreedores sociales.

"Las normas jurídicas inderogables que establecen deberes a cargo de los administradores, procuran mantener un justo equilibrio entre el ejercicio de los poderes de gestión de la empresa y el respeto a los derechos de los accionistas, y al interés de los acreedores."¹⁸⁴

De manera ejemplificativa y aceptando de antemano el inconveniente que tiene toda enumeración casuística, mencionaremos los siguientes poderes-deberes que corresponden a los administradores:

1. Hacerse cargo de los documentos relativos a la fundación de la sociedad (Art. 94 L.G.S.M.).
2. Cuidar la existencia y conservación en debido orden de los libros sociales y documentación en general de la sociedad (Art. 158 L.G.S.M.).
3. Inscribir los documentos registrables en el Registro Público de Comercio del domicilio de la sociedad (art. 153 L.G.S.M.).
4. Llevarán a cabo la comprobación de la realidad de las aportaciones hechas por los socios (Art. 158 fracción I L.G.S.M.)
5. Expedir oportunamente la convocatoria para la reunión de la asamblea de accionistas (Art. 183 L.G.S.M.).
6. Redactar el informe anual y el balance del ejercicio (Art. 173 L.G.S.M.).

¹⁸³ En ese sentido RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Tratado de Sociedades Mercantiles, Op. Cit.; pág. 105. FRISCH PHILIPP, Op. Cit.; pág. 402. GALINDO GARFIAS, Op. Cit.; pág. 91.

¹⁸⁴ GALINDO GARFIAS, Op. Cit.; pág. 83

7. Constituir con las utilidades del ejercicio la reserva legal y reconstruirla en su caso (Art. 20 L.G.S.M.).

8. Otorgar la caución que garantice su conducta como administradores (Art. 152 L.G.S.M.).

Adicionalmente a estos actos positivos que implican obligaciones de hacer, encontramos también algunos deberes de abstención (obligaciones de no hacer) previstos por la ley como prohibiciones. En ese sentido los administradores no podrán:

1. Autorizar la adquisición de acciones propias para la sociedad, con las excepciones que la ley determina (Arts. 134 y 136 L.G.S.M.).

2. Hacer préstamos o anticipos sobre las acciones de la sociedad (Art. 139 L.G.S.M.).

3. Repartir dividendos ficticios (Arts. 19 y 158 fracción II L.G.S.M.).

4. Abandonar el cargo mientras no se hayan hecho nuevos nombramientos y las personas que deban sustituirlos tomen posesión de sus puestos (Art. 154 L.G.S.M.).

5. Votar en los casos que tengan conflicto de intereses con la sociedad (art. 156 L.G.S.M.).

6. Practicar operaciones de administración con posterioridad a la fecha de disolución de la sociedad (Art. 233 L.G.S.M.).

En suma, los deberes (De hacer y no hacer) contenidos en las normas legales citadas protegen los derechos del accionista y los derechos del acreedor social, sin embargo, garantizan al mismo tiempo, la sana existencia de la sociedad y el patrimonio de la misma.

3.5. La Representación y el uso de la firma social

Cuando las funciones del órgano son ejercidas por un administrador único, la facultad de representación le corresponde plenamente a éste sin limitación alguna, ya que en general, a él corresponde el ejercicio de la totalidad de los poderes conferidos al órgano. Pero cuando la administración se deposita en un consejo de administración, el poder de representación recae exclusivamente en este órgano colegiado que por lo tanto, requerirá de una persona física que ejecute materialmente y haga posible el uso de esta facultad.

Esa necesidad es resuelta en la Ley General de Sociedades Mercantiles a través de su artículo 148, el cual dispone que el consejo de administración

puede designar de entre sus miembros, a un delegado especial para la ejecución de actos concretos y que a falta de disposición especial, la representación corresponderá al presidente del consejo.

De este artículo se desprende la figura del consejero delegado, cuya actuación en el derecho mexicano se concreta únicamente a la ejecución de los acuerdos tomados por el consejo de administración, ya que como sabemos, el consejo no puede delegar totalmente en ninguno de sus miembros el poder decisorio o de formación de la voluntad jurídicamente válida, permitiéndose solamente por virtud del numeral citado, la delegación de la facultad de representación para casos concretos.

Según la opinión del maestro Galindo Garfias, "en los términos del artículo 148 que se comenta, el delegado sólo tiene poderes para manifestar la voluntad del ente, la cuál ya se encuentra formada en el seno del órgano de administración."¹⁸⁵

Por lo que hace a la representación pasiva, relativa a la recepción de declaraciones por parte de terceros, es suficiente la actuación o conducta de uno solo de los miembros del consejo.¹⁸⁶

La facultad de representación del órgano de administración, encuentra su fundamento en el artículo 10 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, el cual atribuye de forma general este poder de representación al administrador o administradores de la sociedad. Complementando esta norma, encontramos el artículo 6º fracción IX de la ley citada, según el cual es posible disponer en los estatutos sobre la forma en que se ejercerá la representación. Este precepto relativo a los elementos que debe contener la escritura constitutiva, indica que se señalará "el nombramiento de los administradores y la designación de los que han de llevar la firma social". Conforme a esta disposición es posible hacer diversas combinaciones para el ejercicio de la representación, por ejemplo, se puede acordar que la representación social recaiga en una sola persona o bien en dos o más administradores que actuarán conjuntamente.

El otorgamiento de facultades para el uso de la firma social que se hace en los estatutos¹⁸⁷, "comprende solamente la atribución de un poder para contratar y

¹⁸⁵ GALINDO GARFIAS, Op. Cit.; pág. 97.

¹⁸⁶ Ver FRISCH PHILIPP, Op. Cit.; pág. 386. "En México no exista expresión legal que distinga entre estos tipos de representación (activa y pasiva), sin embargo, el pensamiento jurídico llegará al mismo resultado que en forma casuística y de ejemplo encontramos en el art. 326 del Código Federal de Procedimientos Civiles, según el cual el emplazamiento de personas morales se hará válidamente a cualquier miembro de sus representantes." Loc. Cit. En sentido contrario opina Galindo Garfias, quien sostiene que tratándose de la representación pasiva, corresponde al presidente del consejo de administración la representación social "...para recibir en nombre de ella toda clase de notificaciones y de manifestaciones de voluntad emitidas por terceros." GALINDO GARFIAS, Op. Cit.; pág. 99.

¹⁸⁷ Para De Gregorio "La obligación de indicar a cuál (o cuáles) de los administradores pertenece la firma social, se refiere exclusivamente a la determinación del administrador, a quien corresponde notificar a los terceros la voluntad social y recibir de estos terceros las notificaciones que éstos quieran hacer a la sociedad." citado por RODRIGUEZ Y RODRIGUEZ, Tratado de Sociedades Mercantiles, Op. Cit.; pág. 107.

obligarse en nombre de la sociedad y se refiere exclusivamente a la declaración de la voluntad social, expresada en la suscripción de toda clase de documentos.¹⁸⁹

3.6. Obligaciones de los Administradores

Ya establecimos al referirnos a las facultades de los administradores, que dichas atribuciones constituyen al mismo tiempo un conjunto de deberes que les corresponde cumplir. De ahí que se califique a dichos poderes como una verdadera actividad necesaria o como un conjunto de poderes-deberes.

Luego entonces, como obligaciones de los administradores encontramos de igual modo, las que se refieren a la realización de actos positivos (obligaciones de hacer) como serían la conservación en debido orden de los libros y documentos de la sociedad, la expedición de la convocatoria para la reunión de la asamblea y la redacción del informe anual y del balance del ejercicio social, entre otras; y por otro lado se presentan también los deberes de abstención (obligaciones de no hacer), los cuales derivan de las prohibiciones que enunciamos en párrafos anteriores; verbigracia la de no hacer préstamos o anticipos sobre las acciones de la sociedad, etc.

Para Bauche Garciadiego "los administradores tienen dos clases de obligaciones que cumplir, las primeras, derivadas de las disposiciones expresas de la ley o de los estatutos, de imperativo categórico; las segundas, derivadas del cumplimiento de su deber general de buena gestión de los negocios sociales."¹⁸⁹

La determinación del tipo de obligaciones que corresponden a los administradores no solo tiene relevancia desde el punto de vista doctrinal, sino también por lo que se refiere a la responsabilidad que surge ante el incumplimiento de la misma. Elementos que se derivan de esa determinación, son por ejemplo, precisar el grado de diligencia esperado en los administradores, la demostración del daño sufrido, el señalamiento del sujeto legitimado para exigirla, etc., son factores muy importantes en cuanto al tema de la responsabilidad, tópico que analizaremos a continuación.

¹⁸⁸ GALINDO GARFIAS, Op. Cit.; pág. 99.

¹⁸⁹ BAUCHE GARCADIIEGO, Op. Cit.; pág. 516. Complementando el mismo autor nos dice: "Las primeras obligaciones, que llamaré *legales* son de fácil comprobación, mientras que en las segundas que denominaré *diligentes* requieren el examen del grado de *diligencia*, que exige el ejercicio del cargo, en relación con la conducta observada por el administrador único o por los miembros del Consejo de Administración. La imprudencia, la impericia, la falta de diligencia, son factores determinantes de esta conducta *culposa* o aún *dolosa*." Loc. Cit. Para Frisch Philipp las obligaciones de los administradores pueden ser sistematizadas atendiendo a quien resulta ser el sujeto legitimado para exigir el cumplimiento de la obligación frente al administrador. De este modo deben distinguirse las obligaciones en donde : a) El daño afecta exclusivamente a la sociedad; b) El daño afecta a la vez a la sociedad y a los accionistas, a los últimos en forma indirecta; y c) El daño que se refiere exclusivamente a los accionistas. FRISCH PHILIPP, Op. Cit.; pág. 389.

4. Responsabilidad de los Administradores

Como vimos antes, el órgano de administración de la sociedad anónima no solo es el portador de la voluntad social, sino que de acuerdo a sus atribuciones, le corresponde también en ciertos casos la formación de la voluntad del ente. En ese sentido, la administración como órgano deliberante, cuenta con una cierta autonomía en cuanto a su actuación, y las personas físicas que ejercitan las funciones de dicho órgano, cuentan a su vez con un amplio poder de apreciación para la ejecución de sus deberes.¹⁹⁰

Debe entenderse que por virtud de esa discrecionalidad, los administradores son susceptibles de tomar decisiones que pueden generar en su caso, una responsabilidad que deriva del incumplimiento de las obligaciones que impone el cargo.

De esta manera, cuando la conducta de los titulares del órgano de administración se ajusta a las disposiciones legales aplicables que regulan el ejercicio de los poderes-deberes que les corresponden, no es posible exigir responsabilidad alguna hacia ellos. Por el contrario, cuando los administradores incumplen los deberes que la ley les impone, dan lugar al surgimiento de la responsabilidad que los constituye en la obligación de reparar el daño causado, por el simple hecho de que la conducta ejecutada significó una infracción a la norma jurídica.

4.1. Origen y tipo de responsabilidad en que incurren los administradores

En general los administradores deben realizar todas las actividades necesarias tendientes a la consecución del objeto social, cuidando siempre del pleno cumplimiento de los deberes que les son impuestos por la ley, los estatutos y los acuerdos de la asamblea. Cuando su conducta no coincide con el contenido del deber impuesto por la norma, deben responder por los daños que causen a la sociedad y a terceros.

Desde el punto de vista jurídico, la responsabilidad que pesa sobre los administradores de la sociedad es de carácter civil¹⁹¹. Su justificación lógica, se encuentra en que los administradores tienen plena libertad para encaminar su conducta en un sentido o en otro, respetando o infringiendo los deberes

¹⁹⁰ "El administrador puede interpretar y apreciar cuál es el interés del ente colectivo y en qué sentido ha de desarrollarse la actividad de que goza; dentro de su competencia, su decisión vale como la voluntad del órgano...". FRÉ citado por GALINDO GARFIAS, Op. Cit.; pág. 55.

¹⁹¹ "Hay responsabilidad civil cuando una persona causa daño a otra, por culpa o dolo, existiendo una relación directa o indirecta entre el hecho y el daño." ROJINA VILLEGAS, Rafael; Derecho Civil Mexicano, Tomo Quinto Volumen II Obligaciones, México, Ed. Porrúa, 1985; pág. 121. La responsabilidad civil puede ser definida como "la obligación que corresponde a una persona determinada, de reparar el daño o perjuicio causado a otra, bien por ella misma, por el hecho de las cosas (responsabilidad objetiva), o por actos de las personas por las que deba responder." DE PINA, Diccionario de Derecho, Op. Cit.; pág. 442.

preexistentes. En opinión de la doctrina¹⁹², la responsabilidad civil de los administradores es de naturaleza contractual¹⁹³, en atención a que deriva de obligaciones preestablecidas.

Además de la natural función restauradora que permite la responsabilidad civil con la reparación de los daños causados, dicha responsabilidad ha sido establecida en el caso de los administradores sociales, como garantía de una prudente administración y de un correcto funcionamiento del órgano respectivo.¹⁹⁴

El artículo 157 de la Ley General de Sociedades Mercantiles es el fundamento principal de la responsabilidad que comentamos, al efecto establece "los administradores tendrán la responsabilidad inherente a su mandato y la derivada de las obligaciones que la ley y los estatutos les imponen."

Según Rodríguez y Rodríguez, este precepto no debe ser interpretado en el sentido de considerar que los administradores tienen por un lado, obligaciones propias del mandato, y por el otro, obligaciones derivadas de la ley y los estatutos, "...sino que sencillamente los administradores deben cumplir su encargo atendiendo a la buena gestión de la sociedad de conformidad con su objeto social."¹⁹⁵

4.2. Los Elementos de la Responsabilidad

En su acepción clásica, la responsabilidad civil tiene en el derecho tres elementos principales que son: a) La comisión de un daño; b) La culpa, y c) La relación de causalidad entre el hecho y el daño.¹⁹⁶ Tratándose de la responsabilidad de los administradores, habremos de estudiar posteriormente cada uno de estos elementos por separado.

¹⁹² RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Tratado de Sociedades Mercantiles, Tomo II, Op. Cit.; pág. 163. GALINDO GARFIAS, Op. Cit.; pág. 116. BRUNETTI, Op. Cit.; pág. 368.

¹⁹³ Se distingue la responsabilidad civil contractual de la extracontractual o aquiliana, en razón de que a pesar de que las dos derivan de la violación de la norma e implican la producción de un daño, la primera (contractual) supone una relación previa, como sería por ejemplo la celebración de un contrato. Sobre este tema el maestro Rojina Villegas nos dice: "...cuando exista una relación jurídica concreta entre las partes, como la que nace del contrato, y una de ellas falta al cumplimiento de la misma, la responsabilidad debe ser distinta en cuanto a su denominación, de la que se origina en los casos que no impliquen esa relación preexistente." ROJINA VILLEGAS, Op. Cit.; pág. 127.

¹⁹⁴ "Los administradores garantizan la ejecución de esa conducta esperada (Obligación primaria a su cargo) con su propia responsabilidad patrimonial (Obligación secundaria) en el caso de la violación de los deberes que están obligados a cumplir ineludiblemente." GALINDO GARFIAS, Op. Cit.; pág. 116.

¹⁹⁵ RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Tratado de Sociedades Mercantiles, Op. Cit.; pág. 125.

¹⁹⁶ Ver ROJINA VILLEGAS, Op. Cit.; pág. 119. "En el derecho francés se agrega un elemento más a los anteriores, consistente en la imputabilidad." Loc. Cit. Para Soto Álvarez la responsabilidad civil se puede descomponer en los elementos siguientes: "1. Un acto (de comisión o de omisión), 2. Imputable al demandado, 3. Daños para el demandante, ya sea que experimente una pérdida o que sea privado de una ganancia, 4. Ilícito, es decir, causado sin derecho, intencionalmente o por imprudencia o por negligencia." SOTO ÁLVAREZ, Clemente; Prontuario de Introducción al estudio del Derecho y nociones de Derecho Civil. México, Ed. Limusa, 1990; pág. 246.

Es importante señalar que la totalidad de atribuciones que corresponden al órgano de administración constituyen su ámbito de competencia, y por lo tanto, la responsabilidad se presenta cuando la conducta es contraria a la norma reguladora de dicha competencia. Con el propósito de precisar el surgimiento de la responsabilidad de los administradores, el maestro Galindo Garfias nos propone dos criterios:

- a) Un criterio objetivo, que se emplea cuando los administradores incumplen deberes específicos señalados en la ley. En ese caso, se compara la conducta del administrador con la norma legal, estatutaria o el acuerdo de la asamblea que delimitan la competencia, para establecer si la conducta en cuestión, se ajusta o no a la norma establecida.
- b) Un criterio subjetivo, que se utiliza cuando el administrador comete un "error de conducta" que no habría cometido una persona prudente, colocada en las mismas circunstancias que el autor del daño. En esta hipótesis, los administradores incurrir en responsabilidad cuando a pesar de que actúan dentro de la competencia del órgano, no prestan el debido cuidado que han de poner en la gestión de los negocios sociales; ya sea porque ejerzan indebidamente sus atribuciones o porque se abstengan de ejercerlas cuando es necesario.¹⁹⁷

Esta distinción a que se refiere el tratadista, nos parece muy importante en el sentido de que la demostración de la culpa en juicio no es necesaria en todos los supuestos de responsabilidad. Aunque más adelante profundizaremos sobre el tema, queda claro que en el caso de la violación del deber de gestión, la existencia y grado de la culpa (Falta de atención, cuidado o negligencia) está sujeta a un juicio estimativo; en tanto que en las violaciones de otros deberes específicos, se reduce simplemente a la constatación de un hecho realizado.

4.2.1. El Daño

La responsabilidad de los administradores deriva de una actuación violatoria de los deberes legales que les corresponden, pero sólo cuando dicha conducta genera un daño ya sea para la sociedad, los accionistas o los terceros en general. Luego entonces, el daño es un elemento *sine qua non* para el surgimiento de la responsabilidad.

Nuestra Ley General de Sociedades Mercantiles solamente contiene algunas disposiciones muy breves sobre el tema de la responsabilidad de los administradores, por lo que ante la insuficiencia de dichas normas, se hace necesaria la aplicación supletoria¹⁹⁸ de algunas disposiciones del Código Civil para el Distrito Federal, referentes a la responsabilidad civil.¹⁹⁹

¹⁹⁷ GALINDO GARFIAS, Op. Cit.; pág. 111.

¹⁹⁸ "Por lo que se refiere al orden jurídico mexicano, en los términos del art. 3º, frac. II; del Código de Comercio no existe duda de que es aplicable a la sociedad anónima la legislación mercantil en general...la primera fuente

En el derecho civil, el elemento del daño comprende en su acepción más amplia, no solo al daño en sentido estricto, entendido como la pérdida o menoscabo sufrido en el patrimonio por el incumplimiento de una obligación (Art. 2108 del Código Civil para el Distrito Federal), sino también al llamado perjuicio, que consiste en la privación de cualquier ganancia lícita que debería haberse obtenido con el cumplimiento de la obligación (Art. 2109 del Código citado).

En la responsabilidad de los administradores, la falta de ganancia lícita (perjuicio) no es exigible en opinión de Joaquín Garrigues, puesto que para su procedencia sería necesario probar debidamente la relación directa e inmediata entre la conducta ilícita y la posible ganancia que podría haberse obtenido de no realizarse el incumplimiento. Para esto, "tendrían que sucederse encadenadas una serie de pruebas que acreditaran la relación positiva de un conjunto de hipótesis."²⁰⁰ El daño en cambio, en la responsabilidad que estudiamos, se produce cuando existe un menoscabo patrimonial que afecta los bienes de la sociedad, de los socios considerados individualmente o de los terceros. La obligación de reparar este daño que en su caso adquieran los administradores, comprenderá por lo tanto, una reparación en la medida del menoscabo sufrido por la víctima.

4.2.2. La Culpa

La culpa es el elemento subjetivo de la responsabilidad que según la doctrina tradicional, constituye un requisito imprescindible para que surja la obligación de reparar el daño (Exceptuando desde luego el caso de la responsabilidad objetiva, que se explica con la teoría del riesgo creado). Dicho elemento implica un obrar "...con negligencia, descuido, falta de previsión, o bien, con la intención de dañar en cuyo caso ya esa culpa toma el nombre de dolo."²⁰¹

En párrafos anteriores señalábamos que la comprobación de la culpa como elemento para dar lugar a la responsabilidad de los administradores, no se exige en todos los supuestos de ella. En efecto, cuando se viola el deber de gestión de los negocios sociales, se requiere la demostración de la culpa en que incurrieron los administradores, y es necesario señalar claramente, la falta de cuidado, negligencia o incluso la conducta dolosa que generó el daño. En cambio, "tratándose de la violación de los deberes concretamente señalados en la ley,

supletoria de la Ley General de Sociedades Mercantiles es, por tanto, el Código de Comercio...la segunda fuente supletoria, para los efectos del derecho sustantivo, es el llamado derecho común (derecho civil), como lo indican los arts. 2º y 81 del Código de comercio." FRISCH PHILIPP, Op. Cit.; pág. 60.

¹⁹⁹ Nos referimos a las disposiciones que sean aplicables, contenidas en el Capítulo Primero, Título Cuarto, Primera Parte del Libro Cuarto del Código Civil para el distrito Federal (Arts. 2104 al 2118), que se refieren a las consecuencias del incumplimiento de las obligaciones o a la llamada responsabilidad contractual como la denomina la doctrina. "Por culpa contractual en sentido lato se entiende el incumplimiento de toda obligación preconstituida. Impropiamente se dice culpa contractual, porque evoca la idea de que es el incumplimiento de una obligación contractual, pero en realidad, todo incumplimiento de una obligación preconstituida comprende el hecho ilícito...no solo el contrato es la única fuente de cuyo incumplimiento se desprende *ipso facto* una responsabilidad civil." ROJINA VILLEGAS, Op. Cit.; pág. 344.

²⁰⁰ GARRIGUES citado por GALINDO GARFIAS, Op. Cit.; pág. 121.

²⁰¹ ROJINA VILLEGAS, Op. Cit.; pág. 142.

sólo es necesario probar la violación de un deber establecido específicamente en un precepto legal o estatutario.²⁰² Pareciera pues, que en este último caso, se establece una presunción de que el incumplimiento se genera por culpa del administrador.

Luego, mientras que en la segunda situación resulta fácil apreciar si la conducta de los administradores se apegó al cumplimiento de aquellos deberes específicamente estipulados en la ley, los estatutos o los acuerdos de la asamblea. En el caso del deber de buena gestión, la noción de culpa se deriva de una comparación entre la conducta realizada y la conducta normalmente esperada del sujeto, que representa la idea de deber.²⁰³ La idoneidad de esta actuación, debe pues examinarse con un criterio subjetivo, e independiente de que no se hayan obtenido los resultados perseguidos por el contrato social.

Luego entonces, cuando los administradores llevan a cabo la gestión de los negocios sociales, se espera de ellos una actuación especial y calificada con un cierto grado de diligencia que supone al mismo tiempo, una cierta capacidad que responda a esa conducta ideal que exige el cargo, sin embargo, "...en el derecho mexicano, no encontramos una determinación de un grado especial de diligencia²⁰⁴ exigida legalmente a los administradores, como se encuentra, por

²⁰² GALINDO GARFIAS, Op. Cit.; pág. 113. Nuestro Código Civil vigente respecto al tema de la responsabilidad por incumplimiento de obligaciones establece:

Artículo 2104.- El que estuviere obligado a prestar un hecho y dejare de prestarlo o no lo prestare conforme a lo convenido, será responsable de los daños y perjuicios en los términos siguientes: I. si la obligación fuere a plazo, comenzará la responsabilidad desde el vencimiento de éste; II. Si la obligación no dependiere de plazo cierto, se observará lo dispuesto en la parte final del artículo 2080. El que contraviene una obligación de no hacer pagará daños y perjuicios por el solo hecho de la contravención.

Artículo 2105.- En las obligaciones de dar que tengan plazo fijo, se observará lo dispuesto en la fracción I del artículo anterior. Si no tuvieran plazo cierto, se aplicará lo prevenido en el artículo 2080, parte primera.

En estos preceptos no se menciona expresamente la exigencia de la culpa para la aparición de la responsabilidad y al parecer, basta el simple incumplimiento para la integración de la misma. Rojina Villegas al referirse a esta situación nos dice: "Ni la doctrina tradicional, ni el derecho romano, ni el Código vigente, suponen culpa, de tal suerte que el acreedor tenga que demostrar que además del incumplimiento, hubo culpa al no ejecutar la prestación...(luego entonces) la indemnización compensatoria, es exigible en toda obligación por el solo hecho de que el deudor incurra en mora, sin que sea menester culpa alguna para su procedencia. En las obligaciones de dar, basta con que no se cumpla la prestación principal de transmitir el dominio y entregar la cosa o de transmitir el uso o goce con la entrega de la misma, para que proceda la indemnización compensatoria...en las obligaciones de hacer, generalmente basta el hecho del incumplimiento...en las obligaciones de no hacer, es suficiente el hecho de la contravención para que proceda la reparación de daños y perjuicios." ROJINA VILLEGAS, Op. Cit.: págs. 330 y 331.

²⁰³ Para Jean Pierre Paulus, en el cumplimiento del deber de buena gestión debe observarse si la conducta de los administradores es adecuada a la realización de las obligaciones del órgano, en este supuesto, la conducta del agente debe ser examinada para calificarla de acuerdo con un criterio estimativo, basado en la comparación de la conducta observada, con un patrón o tipo ideal. Citado por GALINDO GARFIAS, Op. Cit.; pág. 114.

²⁰⁴ En otros países las leyes en los preceptos sobre responsabilidad, establecen el grado de diligencia que deben observar los administradores. "Así manifiesta la ley alemana que los miembros del consejo deben poner en su gestión la diligencia de un gerente correcto y concienzudo...y la ley brasileña, que los directores deberán poner en el ejercicio de sus funciones, tanto interés de la empresa como en el del bien público, la diligencia que todo hombre activo y probo acostumbre emplear en la administración de sus propios negocios." RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Tratado de Sociedades Mercantiles, Op. Cit.; pág. 124. En Austria, se establece "...la diligencia de un comerciante ordenado (art. 25 de la ley austríaca sobre la sociedad de responsabilidad limitada en cuanto a los administradores de dicho tipo societario) o...la diligencia de un director de empresa ordenado y consciente (art. 84, de la ley austríaca sobre la sociedad anónima)." FRISCH PHILIPP, Op. Cit.; pág. 390.

ejemplo, en el artículo 356 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, respecto al fiduciario que deberá obrar como *buen padre de familia*.²⁰⁵

Por otra parte, opina el maestro Garrigues que "es muy difícil precisar reglas concretas sobre la diligencia del administrador, ya que administrar bien una sociedad, quiere decir apreciar en cada caso la conveniencia de resolver en un sentido o en otro, un determinado asunto, o de adoptar iniciativas oportunas, o de llevar al cabo proyectos que de antemano es difícil calificar de prudentes o de temerarios. Las operaciones de una sociedad tienen siempre carácter aleatorio y este carácter es justamente el que impide formular reglas concretas de diligencia."²⁰⁶

Para Rodríguez y Rodríguez, el grado de diligencia que corresponde a los administradores, debe encontrarse en las referencias que hace la Ley General de Sociedades Mercantiles (Arts. 142 y 157) con respecto a las normas del mandato, las cuales considera aplicables con carácter analógico. " En este sentido, debemos invocar los artículos 286 y 287 del Código de Comercio y 2562 y 2563 del Código Civil para el Distrito Federal, que establecen que el comisionista o el mandatario deberán cumplir la comisión o el mandato con arreglo a las instrucciones recibidas, y, en defecto de ellas, con la diligencia que se pone en el negocio propio."²⁰⁷

En cualquier caso, parece adecuado para determinar el grado de diligencia exigible en la culpa de los administradores, atender a cada situación específica, tomando en consideración las particularidades del negocio de que se trata y las circunstancias que le han dado lugar; además, deberá apreciarse "...el tamaño y el nivel de la empresa y con esto, el nivel de la tarea del administrador"²⁰⁸, puesto que es lógico pensar, que de acuerdo a "...la altura de estas calidades empresariales se elevará el grado de diligencia exigible al administrador en su caso concreto."²⁰⁹

Pasando a otro aspecto de la culpa, debemos mencionar que los administradores también son responsables por las conductas dañosas en que incurran los diversos delegados del órgano de administración (gerentes, apoderados, etc.), tomando en cuenta que aunque los administradores no participen directamente en el acto generador del daño, dentro de sus deberes en general se encuentra el de vigilar la adecuada marcha de los negocios sociales.²¹⁰

²⁰⁵ FRISCH PHILIPP, Op. Cit.; pág. 390.

²⁰⁶ GARRIGUES citado por GALINDO GARFIAS, Op. Cit.; pág. 154.

²⁰⁷ RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Tratado de Sociedades Mercantiles, Op. Cit.; pág. 125.

²⁰⁸ FRISCH PHILIPP, Op. Cit.; pág. 390.

²⁰⁹ Loc. Cit.

²¹⁰ "Puede percibirse que esta obligación de vigilancia sobre los negocios de la sociedad que pesa sobre los administradores, transforma con frecuencia en este respecto y en cuanto al cumplimiento de ese deber, aquella obligación de responder de las consecuencias dañosas de los actos propios, en otra obligación de reparar los efectos dañosos derivados de la conducta ajena (la de los delegados, apoderados y factores de la sociedad). GALINDO GARFIAS, Op. Cit.; pág. 117.

Esta responsabilidad es consecuencia lógica de que en la práctica, los negocios de la sociedad no son conocidos por el órgano de administración en forma directa e inmediata, sino que en realidad son los delegados, quienes tienen a su cargo la ejecución de los actos concretos del tráfico cotidiano. Debido a lo anterior, el órgano de administración ejerce más bien un deber de dirección general y vigilancia sobre las personas que se encargan directamente de los asuntos ordinarios.

La responsabilidad que se produce en este supuesto, proviene de una culpa distinta a la que estudiamos antes, se trata de una *culpa in vigilando*, que vulnera el deber relativo a "...la vigilancia de la marcha general del negocio que se relaciona con el cumplimiento de aquella obligación general de responder de una buena administración"²¹¹, o bien, puede derivarse de una *culpa in eligendo*, que se produce cuando los administradores designan a una persona que "...no reúne los requisitos de idoneidad para desempeñar el cargo."²¹²

Ahora bien, nos hemos referido hasta este momento a la culpa en sentido estricto (o sea el obrar con descuido, negligencia o imprudencia); pero falta referirnos por último, al aspecto de la culpa en donde se actúa con toda intencionalidad, es decir, el obrar con dolo.

En efecto, es posible que la responsabilidad de los administradores sobrevenga como consecuencia de una conducta, en donde el causante del daño tiene pleno conocimiento de que lo va a provocar, y a pesar de ello, ejecuta la conducta ilícita. En estos casos el responsable actúa deliberadamente y con fines claramente contrarios al cumplimiento de sus deberes esenciales, verbigracia, en el supuesto de la redacción de balances e informes falsos que ocultan pérdidas, para dar lugar a un reparto de utilidades ficticias.

Galindo Garfias considera que el artículo 156 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, representa un caso específico de dolo civil, cuando "...existiendo oposición de intereses entre los administradores y la sociedad en la realización de determinados actos o en la adopción de ciertos acuerdos, aquellos no se abstienen de votar en el momento en que el órgano administrativo adopte la resolución dañosa para la sociedad."²¹³

4.2.3. El Nexo de Causalidad

De conformidad con el artículo 2110 del Código Civil para el Distrito Federal²¹⁴, es necesario como elemento de la responsabilidad, la existencia de una relación de causalidad directa e inmediata entre el incumplimiento de la obligación y las

²¹¹ *Ibidem*, pág. 131.

²¹² *Loc. Cit.*

²¹³ GALINDO GARFIAS, *Op. Cit.*; pág. 120.

²¹⁴ "Artículo 2110.- Los daños y perjuicios deben ser consecuencia inmediata y directa de la falta de cumplimiento de la obligación, y sea que se hayan causado o que necesariamente deban causarse."

daños que origine tal hecho; en otras palabras, una vez que se genere el daño, debe determinarse si éste tiene por causa la violación de los deberes que corresponden a los administradores.

Para explicar este nexo de causalidad, la doctrina ha elaborado diversas teorías dentro de las cuales se destaca la de la causa próxima²¹⁵ y la de la equivalencia de las causas²¹⁶, aunque también hay quien opina que no es posible establecer reglas generales o abstractas para la determinación del nexo causal, correspondiendo a cada juez en particular, la apreciación de este elemento en cada caso especial.²¹⁷

En otra perspectiva, es posible usar como criterio para determinar la existencia del nexo causal, el hecho de que la conducta ilícita sea idónea para producir el daño, o sea, que se constituya como la causa que objetivamente era más adecuada para generar el daño o perjuicio.²¹⁸

4.3. La Responsabilidad Colectiva de los miembros del Consejo

Si la administración se encomienda a dos o más administradores, éstos deben formar necesariamente el consejo de administración que como órgano, tendrá una naturaleza colegial en cuanto a su funcionamiento. De acuerdo con esa estructura colectiva (no individualizada), que implica la participación de todos los miembros del consejo en el ejercicio de las facultades que le son atribuidas al órgano; encontramos que de igual modo, la responsabilidad civil que estudiamos, le recae a todas y cada una de las personas que lo integran, aunque no hayan incurrido objetivamente en la conducta dañosa.

De esa manera, la responsabilidad es colectiva entre todos los miembros del consejo, y se entiende según la doctrina²¹⁹, como una obligación solidaria que

²¹⁵ "Teoría de la causa próxima.- Esta condición ulterior ha sido señalada por algunos por la proximidad de la causa entre diversos factores que concurren a la producción de un hecho, jurídicamente, se dice, es causa del daño solo la condición más próxima. Este sistema ha sido especialmente aplicado por la antigua jurisprudencia inglesa y americana." ROJINA VILLEGAS, Op. Cit.; pág. 306.

²¹⁶ "Teoría de la equivalencia de las causas.- Una teoría que ha tenido gran éxito es la que se denomina de la equivalencia de las causas o *conditio sine que non*. Debe entenderse por causa del daño el conjunto de los antecedentes que condicionan la existencia del daño mismo. Los sostenedores de la expresada teoría señalan que jurídicamente *causa* es el antecedente humano en cuanto éste sea un elemento necesario aunque no único para la verificación del daño. Los fundamentos de esta teoría son los siguientes: todas las condiciones son igualmente necesarias y esenciales para la producción del efecto y ninguna de ellas puede separarse de las otras sin evitar el efecto mismo. las condiciones son, por consiguiente, equivalentes entre sí. Pero al mismo tiempo se reconoce que la teoría necesita ser limitada, pues de no ser así llevaría con frecuencia a soluciones incompatibles con el sentimiento jurídico. En consecuencia, entre las condiciones equivalentes, el derecho ha de elegir una determinada que considere como causa del efecto dañoso." *Ibidem*, pág. 307.

²¹⁷ En ese sentido ENNECCERUS- LEHMAN citado por ROJINA VILLEGAS, Loc. Cit.

²¹⁸ "En resumen se toma como causa entre todos los hechos que según la experiencia corriente, parece el más susceptible de producir el daño. A esta teoría se le llama la teoría de la causalidad adecuada. se basa ella en suma en un pronóstico retrospectivo. El juez, según su buen sentido y los datos de la experiencia común, determina cuál de todos esos hechos le parece que es la causa principal." MARTY citado por GALINDO GARFIAS, Op. Cit.; pág. 124.

²¹⁹ FRISCH PHILIPP, Op. Cit.; pág. 307. RODRÍGUEZ y RODRÍGUEZ, Tratado de Sociedades Mercantiles, Op. Cit.; pág. 132. GALINDO GARFIAS, Op. Cit.; pág. 149.

tienen los administradores por lo que se refiere a la reparación de los daños causados, aún cuando no hayan intervenido en la realización del acto culposo.

El artículo 158 de la Ley General de Sociedades Mercantiles establece la responsabilidad solidaria de los administradores en los siguientes casos: a) Cuando se trata de la realidad de las aportaciones hechas por los socios, b) En cuanto al cumplimiento de los requisitos legales y estatutarios relativos a los dividendos pagados a los accionistas, c) Por lo que hace a la existencia y regularidad de los sistemas de contabilidad, control, registro, archivo o información que previene la ley y d) Respecto del exacto cumplimiento de los acuerdos de la asamblea. Cabe destacar que este precepto sólo tiene un carácter enunciativo, puesto que la responsabilidad de los administradores es solidaria en general.²²⁰

Esa solidaridad se apoya en la violación de un deber que corresponde a los administradores, que consiste en prevenir el evento dañoso para que éste no se realice. "Si se quiere, la culpa puede hallarse en la inobservancia de una actividad positiva, tendiente a la buena gestión de los negocios de la sociedad, en la que algunos autores han creído ver un verdadero deber de vigilancia recíproca de los administradores."²²¹

Desde este punto de vista, los administradores que no cometen al acto culposo son responsables por una culpa *in omittendo*, ya que están obligados a intervenir en el acto, para evitar las consecuencias nocivas de su realización. "La responsabilidad de los administradores deriva no tanto de que hayan incurrido en determinadas faltas de cuidado en los negocios que les están encomendadas, sino en cuanto no han hecho aquello que debieron hacer para impedir las consecuencias dañosas de los actos."²²²

4.4. Inexistencia y Extinción de la Responsabilidad

Ha quedado claro que la conducta ilícita de los administradores, los constituye en la obligación de reparar los daños ocasionados cuando obran con violación de los deberes que les son establecidos. Por el contrario, se dice que la responsabilidad es inexistente, cuando los administradores no contraen la obligación de reparar los daños causados ya sea porque la conducta no es violatoria de los deberes preestablecidos o bien, porque no se incurre en culpa al actuar. De manera general, si los administradores de la sociedad causan un daño en ejercicio de sus facultades, respetando plenamente los deberes que les

²²⁰ "El texto del artículo 158, L.G.S.M., pudiera hacer creer que la responsabilidad de los administradores es solidaria sólo en los cuatro casos que el precepto citado menciona y que en todos los demás, la responsabilidad es individual del administrador o consejero culpable de los actos u omisiones perjudiciales. Esta conclusión no es exacta. Desde luego, responden solidariamente en los supuestos del artículo 157, L.G.S.M., tantas veces citado y, además, la ley habla de responsabilidad solidaria en los casos de los artículos 19, 21, 138 y 160, L.G.S.M." RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, *Tratado de Sociedades Mercantiles*, Op. Cit.; pág. 132.

²²¹ GALINDO GARFÍAS, Op. Cit.; pág. 150.

²²² *Ibidem*, pág. 151.

corresponden y haciendo un uso adecuado de los poderes de que están investidos, la responsabilidad personal de los mismos administradores sencillamente no existe.²²³

En nuestro derecho, el administrador no incurre en responsabilidad cuando procede en la forma a que se refiere el artículo 159 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, que textualmente establece:

Artículo 159.- No será responsable el administrador que, estando exento de culpa, haya manifestado su inconformidad en el momento de la deliberación y resolución del acto de que se trate.

De la lectura de este precepto se aprecia que los administradores exentos de culpa se liberan de la responsabilidad, cuando manifiestan su desacuerdo en el momento de la deliberación y resolución del acto dañoso. "Es doble, pues, la condición para rehuir la responsabilidad solidaria: primero, debe tratarse de un *consejero no culpable*, y, en segundo lugar que *haya manifestado su inconformidad* en la forma que determina la ley."²²⁴

Cabe recordar que esta liberación de la responsabilidad, no se produce cuando los administradores hayan estado ausentes de las sesiones del consejo sin causa justificada, también cuando se hayan abstenido injustificadamente del ejercicio del voto en dichas sesiones o bien, cuando no tomen las medidas adecuadas contra la resolución negativa del consejo, tales como denuncias a los comisarios o a la asamblea.²²⁵

Por otro lado, es necesario señalar que un reparto de competencias o materias (estatutario o interno del propio órgano) entre los administradores, no libera de responsabilidad a todos aquéllos que no tengan encargo determinado sector, puesto que todos los consejeros tienen obligación de vigilar todas las actividades que correspondan al órgano de administración.²²⁶

Ahora bien, en el caso de que la responsabilidad exista, es posible que se presente posteriormente una causa que produzca su extinción, como sería el

²²³ "No existe responsabilidad a cargo de los administradores de la sociedad anónima, si el daño que ha causado su actuación deriva de los actos ejecutados por ellos: a) dentro de la órbita de su competencia y b) siempre que los poderes que ejercite, tiendan a la realización de la finalidad propia del órgano. Por lo contrario, serán responsables y estarán obligados a la reparación de los daños que causen a la sociedad, a los accionistas o a los terceros, si aún actuando dentro de la órbita de su competencia (entendida como limitación de funciones) abusan, desviándolos de su finalidad, de los poderes que les han sido otorgados como titulares del órgano de administración." GALINDO GARFIAS, Op. Cit.; pág. 158.

²²⁴ RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Tratado de Sociedades Mercantiles, Op. Cit.; pág. 133.

²²⁵ En ese sentido FRISCH PHILIPP, Op. Cit.; pág. 403.

²²⁶ "A pesar de tales divisiones de competencia, un consejero responderá de la conducta de otro consejero que tenga sector distinto del primero, lo que quiere decir que la división de competencias jamás puede conducir a una exclusión de responsabilidad, sino solamente a cierta atenuación adecuada, en el sentido de que la responsabilidad primaria o directa de un consejero se limite a su sector de competencia, mientras que, respecto de los otros sectores, él tiene solamente una responsabilidad secundaria, atenuada en forma de cierta vigilancia y obligación de intervenir en situaciones de necesidad concreta que justifiquen tal intervención." *Ibidem*, pág. 404.

caso de la prescripción, la renuncia o la transacción entre otras. Abordaremos algunos de esos supuestos a continuación.

En el caso de la renuncia de la acción de responsabilidad, debemos partir necesariamente de un concepto previo. Como veremos más adelante, para poder ejercitar esa acción y obtener la reparación de los daños causados, se requiere de una resolución de la asamblea general de accionistas en que se acuerde el ejercicio de dicha acción (Art. 161 L.G.S.M.). Conforme a esta estructura, se aprecia claramente la posibilidad de que la asamblea de accionistas se pronuncie en el sentido de no ejercer la acción de responsabilidad, en cuyo caso, dicho acuerdo se constituye como una causa extintiva de la responsabilidad de los administradores.

Tratándose de la transacción, "parece lógico que si la asamblea general de accionistas puede eximir de responsabilidad a los administradores, por mayoría de razón tiene poder suficiente para transigir sobre el ejercicio de la acción y para comprometerla en árbitros."²²⁷

En síntesis, la asamblea general de accionistas tiene la competencia plena para decidir sobre el ejercicio de la acción de responsabilidad, y por lo tanto, cuenta al mismo tiempo con la facultad para emitir acuerdos de renuncia o transacción en los casos de responsabilidad de los administradores.²²⁸

Por lo que se refiere a la prescripción de la acción de responsabilidad, se requiere el transcurso de un plazo equivalente a diez años según lo establece el artículo 1047 del Código de Comercio.²²⁹ Dicho plazo comenzará a contarse a partir del día "...en que producida la lesión patrimonial, la asamblea se encuentre en la posibilidad de intentar la acción de resarcimiento, por el legal conocimiento que debe tener de las operaciones sociales."²³⁰

Por lo que hace al tema de la aprobación de la gestión de los administradores, que también es señalada como una de las causas de extinción de la

²²⁷ GALINDO GARFIAS, Op. Cit.; pág. 161.

²²⁸ "En el derecho mexicano, esta libertad de la asamblea está limitada por la posibilidad de que la minoría discrepante acuerde exigir la responsabilidad a que hubiere lugar, sin que este acuerdo pueda encontrarse coartado por los convenios de la sociedad con los administradores responsables." RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Tratado de Sociedades Mercantiles, Op. Cit.; pág. 136.

²²⁹ En la doctrina existe controversia respecto del plazo de prescripción aplicable a la acción de responsabilidad. Autores como FRISCH PHILIPP, Op. Cit.; pág. 398; consideran que el plazo debe ser de cinco años, tomando en consideración el artículo 1045 del Código de Comercio que textualmente dice: "Se prescribirán en cinco años: I. Las acciones derivadas del contrato de sociedad y de operaciones sociales, por lo que se refiere a derechos y obligaciones de la sociedad para con los socios; de los socios para con la sociedad y de socios entre sí por razón de la sociedad..." Sin embargo otros tratadistas como Mantilla Molina y Galindo Garfias, sostienen la aplicabilidad del plazo de diez años según lo refiere el artículo 1047 del código citado que al efecto señala: "En todos los casos en que el presente código no establezca para la prescripción un plazo más corto, la prescripción ordinaria en materia comercial se completará por el transcurso de diez años." El argumento principal para negar la aplicación del artículo 1045, fracción I, consiste en que "...la acción no nace directamente del contrato social, ni se ejercita contra la sociedad. Proviene de la culpa de los administradores y son ellos quienes han de ser demandados en juicio." GALINDO GARFIAS, Op. Cit.; pág. 162.

²³⁰ Ibidem, pág. 163

responsabilidad, debemos decir que se refiere a la supuesta aprobación general de la administración, que parece implícita en la aprobación del informe que rinden los administradores de conformidad con el artículo 172 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

De acuerdo con la ley (Art. 181 fr. I L.G.S.M.), la asamblea general de accionistas debe discutir, aprobar o modificar el informe que presenten anualmente los administradores, el cual contiene la información relativa a la marcha de los negocios de la sociedad, explicando los resultados obtenidos en el ejercicio y mostrando la situación financiera en general.

En opinión de Rodríguez y Rodríguez, el balance puede ser considerado como una verdadera rendición de cuentas, cuya aprobación tiene un valor de descargo de la responsabilidad, cuando menos en forma parcial. Exceptuando el caso en que se descubra posteriormente que los administradores han engañado a las asamblea exponiendo datos falsos y erróneos.²³¹

Desde otro punto de vista, aún a pesar de que el balance sea exacto y exprese claramente la situación patrimonial, su aprobación en la mayoría de los casos no puede significar más que una aprobación de los resultados en el ejercicio, debido a que no siempre se pueden apreciar las violaciones dañosas que se pueden producir, con la información que normalmente se presenta.²³²

En todo caso, para considerar a la aprobación del balance como una verdadera causa de extinción de la responsabilidad, sería necesario que se insertara en la documentación presentada a la asamblea, un detalle muy claro y específico sobre todas las operaciones realizadas y los resultados obtenidos para que durante el desarrollo de la misma, se pudiera discutir con toda amplitud el informe de los administradores, y que además, se hicieran todas aquellas aclaraciones y demostraciones que fueran necesarias.

Así pues, aunque existe teóricamente la posibilidad de observar dichas circunstancias, se antojan sumamente difíciles de cumplir en la práctica, independientemente de que la asamblea general de accionistas pueda emitir un acuerdo expreso reservándose el ejercicio de la acción de responsabilidad respectiva.

Finalmente, relativo al tema de la exclusión de la responsabilidad por el cumplimiento de acuerdos de la asamblea, se sostiene un doble criterio doctrinal; por un lado, se afirma que de acuerdo con el artículo 158 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, los administradores están obligados a

²³¹ Ver RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Op. Cit.; pág. 135.

²³² En ese sentido GALINDO GARFIAS, Op. Cit.; pág. 168. "Es verdad que el balance y sus anexos deben ponerse a disposición de los accionistas, para su examen; pero los datos que contienen, no son suficientes, por sí mismos para la formación de un criterio preciso sobre las irregularidades concretas que pudieron haber cometido los administradores en determinadas y específicas operaciones." Loc. Cit.

cumplir los acuerdos de la asamblea, y por lo tanto, "no sería lícito ni moral que estando obligados los administradores a cumplir los acuerdos de las asambleas, pudieran éstas mismas exigirle responsabilidad por haber obrado en obediencia debida."²³³

Por el contrario, otros autores consideran que si se toma en cuenta que a los administradores compete la vigilancia y cumplimiento de las disposiciones legales y estatutarias, no sólo pueden, sino que deben negarse a ejecutar aquellas resoluciones de la asamblea que violen notoriamente las normas que estructuran a la sociedad anónima. Desde esa perspectiva, el cumplimiento de esos acuerdos no excluiría a los administradores de responsabilidad.²³⁴

4.5. La Acción de Responsabilidad

La conducta generadora de daños que llevan a cabo los administradores de la sociedad, con violación de los deberes precisados en la ley o los estatutos, motiva la responsabilidad de reparar el menoscabo patrimonial que se produzca. Sin embargo, el daño como hemos visto, puede perjudicar a la sociedad, a los socios o bien indirectamente, a los acreedores sociales.

En el evento de que el daño afecte a la sociedad, ésta cuenta con un acción de responsabilidad que puede ejercer en contra de los titulares del órgano de administración, para lograr la reparación patrimonial necesaria. Si el menoscabo se produce en perjuicio de los accionistas singularmente considerados, "la relación procesal para obtener la reparación, se establece únicamente entre el socio *ut singuli* y los administradores ; la sociedad entonces, permanece extraña a esta relación procesal."²³⁵ Por último, el incumplimiento de ciertos deberes de los administradores relativos a la conservación e integridad el patrimonio social, pueden lesionar indirectamente los intereses de los acreedores sociales, quienes ven disminuida la garantía de sus créditos con la disminución del patrimonio de la sociedad. En este supuesto los acreedores de la sociedad carecen propiamente hablando, de una acción de responsabilidad civil en contra de los administradores y solamente cuentan con algunas acciones subrogatorias que tienden a la restauración del patrimonio social.

Revisaremos primero, la llamada acción social de responsabilidad cuyo objeto fundamental consiste en obtener la reparación de los daños indebidamente causados a la sociedad. Esta acción es de naturaleza colectiva y su ejercicio corresponde por lo tanto, a la sociedad en forma exclusiva.²³⁶ A ella se refiere nuestra Ley General de Sociedades Mercantiles, estableciéndola de la siguiente manera:

²³³ RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Tratado de Sociedades Mercantiles, Op. Cit., pág. 136.

²³⁴ En ese sentido GALINDO GARFIAS, Op. Cit.; pág. 92. FRISCH PHILIPP, Op. Cit.; pág. 402.

²³⁵ GALINDO GARFIAS, Op. Cit.; pág. 206.

²³⁶ "En el derecho mexicano, ni los administradores ni los comisionarios están legitimados para resolver que se exija la responsabilidad de los administradores respectivos, debido a que solamente los accionistas poseen tal legitimación, aun cuando no en forma individual, sino corporativa." FRISCH PHILIPP, Op. Cit.; pág. 405.

Artículo 161.- La responsabilidad de los administradores sólo podrá ser exigida por acuerdo de la asamblea general de accionistas, la que designará la persona que haya de ejercitar la acción correspondiente, salvo lo dispuesto en el artículo 163.

De acuerdo a lo anterior, el ejercicio de esa acción requiere como presupuesto, la existencia de un acuerdo de la asamblea general de accionistas²³⁷ que en forma expresa, se pronuncie en el sentido de exigir la responsabilidad de los administradores, designando además en la misma resolución, a la persona que debe intentar dicha acción.

De manera excepcional, los accionistas que representen cuando menos el 33% de las acciones emitidas por la sociedad, podrán ejercer la acción sustituyendo a la asamblea, siempre que : a) La demanda comprenda el monto total de la responsabilidad en favor de la sociedad y no únicamente el interés personal de los promoventes, y b) Que, en su caso, los actores no hayan aprobado la resolución tomada por la asamblea de accionistas, sobre no haber lugar a proceder en contra de los administradores responsables (Art. 163 L.G.S.M.).²³⁸

Como vemos, en principio esta acción tiene como único titular a la sociedad misma, sin embargo de manera excepcional, la ley concede a una minoría calificada el ejercicio subrogatorio de dicha acción.

Tras la declaración de la asamblea o de la minoría señalada, se producen dos efectos primordiales:

A) Legitimar en juicio a la persona a quien se encomienda el ejercicio de la acción y,

B) La cesación inmediata en sus cargos, de los administradores en contra quienes se ha pronunciado el acuerdo que decreta el ejercicio de la acción social de responsabilidad (Art. 162 L.G.S.M.).²³⁹

En el juicio respectivo, la sociedad actora no tendrá necesidad de probar la culpa individualizada de los administradores efectivamente culpables, ya que como hemos señalado con anterioridad, los deberes del órgano de administración se imponen por igual a todos sus miembros. Por el contrario, la sociedad estará

²³⁷ La exigencia de responsabilidad será acordada por la junta general, con el quórum que se establece en el artículo 189, L.G.S.M., o, en caso de segunda convocatoria, en el 191, L.G.S.M. Estos quórumes no pueden ser elevados en los estatutos, puesto que la ley sólo permite la exigencia de un quórum superior en los casos de asamblea extraordinaria." RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Tratado de Sociedades Mercantiles, Op. Cit.; pág. 137.

²³⁸ "La norma que establece el artículo 163 citado, limita los poderes del órgano supremo de la sociedad, en protección de los derechos de las minorías, que si representan el 33% del capital social y pese a la renuncia del ejercicio de la acción social de responsabilidad contra los administradores, pueden intentar la acción procesal de reparación de daños, aún cuando la mayoría de accionistas -cuyos votos expresan normalmente la voluntad social- haya decidido liberar a los administradores de la responsabilidad civil en que incurrieron por su conducta dañosa." GALINDO GARFIAS, Op. Cit.; pág. 160.

²³⁹ Ver GALINDO GARFIAS, Op. Cit.; pág. 223.

obligada a probar la realización del daño en su patrimonio, la violación del deber propio del órgano de administración y el nexo causal entre la conducta observada por los administradores y el daño ocasionado.

"A los administradores demandados corresponde probar que tocante a su actividad personal, han cumplido con los deberes que les impone el cargo; y que por su parte, han realizado los actos positivos que legalmente pueden realizar (y deben realizar) para que no se produzca el acto lesivo (Art. 159 L.G.S.M.)."²⁴⁰

Ahora bien, puede suceder como ya lo señalamos antes, que la conducta de los administradores genere un daño en forma directa a los intereses de los socios y que origine entonces una responsabilidad frente a ellos, aún y cuando no se haya dañado el patrimonio de la sociedad.

Para explicar la acción respectiva de que disponen los socios considerados individualmente, debemos recordar que éstos se encuentran colocados en una posición o *status* por virtud del cual son titulares de un conjunto de derechos que están incorporados en el título de la acción, que son derivados del estatuto de la sociedad y que se encuentran indisolublemente ligados a la estructura de la sociedad anónima (derechos individuales de los accionistas como tales).²⁴¹

La causación de un daño mediante la violación de estos derechos individuales, genera una responsabilidad en favor de los socios, quienes cuentan con una "...acción originaria y autónoma en contra del administrador o administradores para obtener la reparación de la lesión sufrida."²⁴² Como ejemplos de estas violaciones, se pueden citar "...los casos en que el administrador o el consejo priven irregularmente a un accionista de su derecho de voto o no le entreguen los certificados de acción o los títulos acción, o bien le priven del privilegio que la ley concede para adquirir con preferencia las nuevas series de acciones o amortizan indebidamente una acción."²⁴³

Esta acción de responsabilidad, distinta de la acción social a que nos referimos con anterioridad, será ejercitada por el accionista o accionistas perjudicados en forma individual. Nuestra Ley General de Sociedades Mercantiles no contempla

²⁴⁰ *Ibidem*, pág. 232.

²⁴¹ Ver GALINDO GARFIAS, Op. Cit.; pág. 143. Como derechos individuales de los socios este autor considera tres derechos principales: "a) El derecho de voto; b) El derecho a participar en las utilidades y c) El derecho a participar en la cuota de liquidación;...además de éstos derechos fundamentales para el accionista, existen otros relacionados con ellos, que pertenecen al accionista y que son oponibles a la sociedad; así por ejemplo el derecho a que se le expida el certificado provisional de las acciones suscritas por él y en su caso los títulos definitivos de las mismas, dentro de un plazo que no exceda de un año...(artículo 124 de la L.G.S.M.); el derecho a examinar los libros y papeles de la sociedad cuando menos 15 días antes de la fecha de la celebración de la asamblea (artículo 175 de la L.G.S.M.), el derecho a solicitar por escrito la convocatoria para la celebración de una asamblea de accionistas...(artículo 181 y 185 de la L.G.S.M.); el derecho de participar en la formación de la voluntad social, en las deliberaciones y en las resoluciones que adopte la asamblea constitutiva de una sociedad anónima, organizada por suscripción pública (artículo 100 de la L.G.S.M.); el ejercicio del derecho del tanto en caso de aumento de capital...(artículo 132 de la L.G.S.M.)." *Ibidem*, págs. 146 a 149.

²⁴² *Idem*, pág. 146.

²⁴³ RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Tratado de Sociedades Mercantiles, Op. Cit.; pág. 139.

textualmente esta posibilidad, sin embargo, Rodríguez y Rodríguez sostiene que el artículo 1910 del Código Civil para el Distrito Federal, constituye "...una base suficiente para conformar la responsabilidad del administrador o de los consejeros que con un acto ilícito lesionen el patrimonio de uno o de varios accionistas."²⁴⁴

Por último, nos resta analizar las acciones que se establecen en favor de los acreedores de la sociedad, quienes normalmente sufren un daño indirecto con la actuación ilícita de los administradores. En general cualquier acto que tienda a disminuir indebidamente el patrimonio de la sociedad, afectará a los acreedores en el sentido de que con dichos actos, se disminuye la garantía de sus créditos.

Ya establecimos anteriormente, que frente a los acreedores de la sociedad no puede hablarse en sentido estricto de una responsabilidad civil de los administradores, puesto que si así fuera, y se otorgara por lo tanto, una acción de responsabilidad, sería como otorgar a terceros "...la facultad de intervenir en la actividad interna de la sociedad, para calificar la culpa de los administradores, aún cuando éstos actúen dentro del ámbito de sus funciones."²⁴⁵

En lugar de una acción de responsabilidad en favor de los acreedores sociales, se encuentran establecidas en la ley una serie de medidas que tienen primordialmente un carácter restitutorio del patrimonio social, cuando éste haya sufrido un menoscabo como consecuencia de una conducta indebida de los administradores. De esa forma, estas acciones que se establecen para casos concretos, "tienen un carácter preventivo o cautelar...(con) una naturaleza claramente restitutoria."²⁴⁶

En este sentido, esas acciones "...que existen en favor de los acreedores, suponen una responsabilidad a cargo del administrador en favor de su sociedad anónima, en cuyo derecho respectivo se subroga su acreedor."²⁴⁷

Nuestra Ley General de Sociedades Mercantiles, se refiere a estas acciones que comentamos en sus artículos 19, 21 y 22. En el artículo 19²⁴⁸ la ley ha establecido una acción de reembolso en favor de los acreedores y contra los administradores, por el pago de dividendos ficticios; mientras que en los artículos

²⁴⁴ Loc. Cit.

²⁴⁵ GALINDO GARFIAS, Op. Cit.; pág. 176.

²⁴⁶ Ibidem, pág. 179.

²⁴⁷ FRISCH PHILIPP, Op. Cit.; pág. 399.

²⁴⁸ "Artículo 19.- 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 les arrojen. tampoco podrá 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.

Cualquiera estipulación en contrario no producirá efecto legal y tanto la sociedad como sus acreedores podrán repetir por los anticipos o reparticiones de utilidades hechas en contravención de este artículo, contra las personas que las hayan recibido, o exigir su reembolso a los administradores que las hayan pagado, siendo unas y otras mancomunada y solidariamente responsables de dichos anticipos y reparticiones."

21 y 22²⁴⁹, ha contemplado una acción directa de pago en favor de la sociedad, que puede ser ejercida por los acreedores con el propósito de formar o reconstruir el fondo de reserva.

Asimismo les corresponde también a los acreedores de la sociedad, la acción oblicua²⁵⁰ con que dispone todo acreedor en general. Dicha acción prevista en el artículo 29²⁵¹ del Código de Procedimientos Civiles para el Distrito Federal, le permite al acreedor social subrogarse en los derechos de la sociedad anónima y exigir el pago de sus créditos a los administradores responsables.²⁵²

5. Otros Colaboradores de la Administración

En la sociedad anónima de nuestros días, la presencia del órgano de administración no ha sido suficiente para atender adecuadamente la amplia gama de asuntos que requiere el desarrollo de la administración social. Los administradores se han visto en la necesidad de auxiliarse con otras personas para el debido cumplimiento de sus tareas gestoras, conformándose así los grupos gerenciales y ejecutivos. No descartamos desde luego, el caso de las pequeñas sociedades en donde basta a veces la existencia de una administración individual a cargo de un administrador único; sin embargo, incluso en este caso se requiere a veces, la delegación de funciones específicas tal y como ocurre cuando son necesarios los servicios de un abogado.

²⁴⁹ "Artículo 21.- Son nulos de pleno derecho los acuerdos de los administradores o de las juntas de socios y asambleas que sean contrarios a lo que dispone el artículo anterior. En cualquier tiempo en que, no obstante esta prohibición, apareciere que no se han hecho las separaciones de las utilidades para formar o reconstruir el fondo de reserva, los administradores responsables quedarán limitada y solidariamente obligados a entregar a la sociedad una cantidad igual a la que hubiere debido separarse.

Quedan a salvo los derechos de los administradores para repetir contra los socios por el valor de lo que entreguen cuando el fondo de reserva se haya repartido.

No se entenderá como reparto la capitalización de la reserva legal, cuando ésta se haga, pero en este caso deberá volverse a constituir a partir del ejercicio siguiente a aquel en que se capitalice, en los términos del artículo 20."

"Artículo 22.- Para hacer efectiva la obligación que impone a los administradores el artículo anterior, cualquier socio o acreedor de la sociedad podrá demandar su cumplimiento en la vía sumaria."

²⁵⁰ "Acción oblicua. Llamada también indirecta y subrogatoria, es la otorgada al acreedor para la defensa, en interés propio, de los derechos de su deudor, con el fin de recuperar o conservar bienes de éste sobre los cuales pueda llegar a satisfacer su crédito, evitando de este modo que la inactividad del deudor al respecto, frecuentemente maliciosa, le ocasione los perjuicios consiguientes a su insolvencia." DE PINA, Diccionario de Derecho, Op. Cit.; pág. 28.

²⁵¹ "Artículo 29.- Ninguna acción puede ejercitarse sino por aquél a quien compete o por su representante legítimo. No obstante eso, el acreedor puede ejercitar las acciones que competan a su deudor cuando conste el crédito de aquél en título ejecutivo y, excitado éste para deducirlas, descuide o rehuse hacerlo. El tercero demandado puede paralizar la acción pagando al demandante el monto de su crédito.

Las acciones derivadas de derechos inherentes a la persona del deudor nunca se ejercitarán por el acreedor. Los acreedores que acepten la herencia que corresponda a su deudor ejercitarán las acciones pertenecientes a éste, en los términos que el Código Civil lo permita."

²⁵² "Sin embargo, tal acción subrogatoria indirecta (acción oblicua), que procede en principio en todos los casos de responsabilidades de administradores, requiere que se haya resuelto previamente en los términos de los Arts. 161, 163, L.G.S.M., que se exija la responsabilidad del administrador respectivo. Este requisito lo deducimos de la palabra solo usado en la primera frase del art. 161, L.G.S.M. Interpretamos tal expresión en el sentido de que el legislador mexicano...quiso reservar en forma exclusiva a los accionistas mencionados en los últimos artículos, el derecho de resolver sobre exigir la responsabilidad respectiva." FRISCH PHILIPP, Op. Cit.; pág. 399.

La complejidad de las actividades en las grandes sociedades anónimas y la forma de funcionamiento orgánico y esporádico que implica un consejo de administración, han originado la necesidad de contar con una administración especializada y diversa, conformada no sólo por los miembros del órgano relativo, sino también por otras personas especialmente preparadas en distintas materias (financieras, legales, administrativas, etc.) que participan también en la administración del ente.

Una actividad de gestión caracterizada como un proceso que comprende fases de muy distinta naturaleza, exige por consiguiente, una especialización de la administración, a través de la creación de varios centros de decisión y ejecución dotados de cierta autonomía, que conservan su unidad mediante una relación jerárquica (con el consejo como órgano superior) que asegura de ese modo, la consecución del fin que les es común.

En el derecho mexicano, se ha previsto la posibilidad de que el órgano al que se le ha encomendado estructuralmente la administración, delegue en personas ajenas al mismo, algunas de sus variadas actividades. Estudiaremos a continuación estos supuestos.

5.1. Los Gerentes

La necesidad de atender de una forma continua y eficiente la dirección de la sociedad, se satisface en la práctica a través de la designación de gerentes. Los gerentes son las personas encargadas de representar y administrar a la sociedad dentro de la esfera de facultades que se les haya otorgado, guardando en todo momento una subordinación hacia el órgano de administración.²⁵³

Estos sujetos que atienden de modo permanente los negocios sociales, "...bajo la vigilancia y dirección de los órganos administrativos ordinarios, son los gerentes de nuestro derecho, llamados en otras legislaciones directores, directores generales, directores técnicos, directores gerentes, etc."²⁵⁴

En nuestro derecho, el artículo 145 de la Ley General de Sociedades Mercantiles establece la posibilidad de que existan *uno o varios gerentes²⁵⁵ generales o especiales* dentro de una misma sociedad. En la práctica normalmente existe un

²⁵³ RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Derecho Mercantil, Op. Cit.; pág. 130.

²⁵⁴ RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Tratado de Sociedades Mercantiles, Op. Cit.; pág. 108. "La necesidad de esta figura se comprende fácilmente si se considera que el Consejo de Administración actúa discontinuamente; sus períodos de actividad van seguidos de épocas de descanso, ya que es imposible que un órgano colegiado esté reunido permanentemente. Sin embargo, las necesidades cotidianas deben ser atendidas momento a momento por lo que es necesario que exista alguien que esté atento en todo instante para adoptar las decisiones administrativas y realizar los actos jurídicos que sean necesarios para la buena marcha de la empresa." Loc. Cit.

²⁵⁵ "En función del tamaño y la complejidad de operaciones e la empresa, la gerencia puede ser unipersonal, o ser ejercida por un grupo ejecutivo...en la gerencia *unipersonal* el ejecutivo único (director, gerente general, etc.) se hace auxiliar por un grupo de subordinados que actúan según órdenes concretas de aquél, sin participar propiamente en las funciones gerenciales. En otras empresas se forma un *grupo ejecutivo* constituido por varios funcionarios que colaboran, cada uno dentro de la esfera que se le hay asignado, con la cabeza del grupo que será el Director General o el Gerente General." BAUCHE GARCÍADIEGO, Op. Cit.; pág. 518.

gerente general o director general, al cual se encuentran subordinados los subgerentes y los gerentes de áreas concretas de la actividad social.

La calificación que hace el artículo mencionado de gerentes generales o especiales, se refiere a la extensión de las facultades que corresponden a los mismos. "Los gerentes generales tienen a su cargo dirigir la negociación social, con las más amplias facultades de representación y ejecución...(mientras que) los gerentes especiales tienen a su cargo sólo una rama de la negociación, o un establecimiento o sucursal de la misma..."²⁵⁶

Asimismo el precepto que comentamos, establece que el nombramiento de los gerentes puede ser hecho tanto por el órgano de administración (administrador único o consejo) como por la asamblea general de accionistas. En cualquier caso, dicho nombramiento deberá constar en escritura pública e inscribirse en el Registro Público de Comercio (Art. 21 fr. VII del Código de Comercio), y además, deberá darse a conocer al público en general a través de los medios de comunicación que sean idóneos (Art. 17 del Código de Comercio).

El cargo de gerente puede recaer indistintamente en personas que sean o no accionistas (Art. 145 L.G.S.M.), pero su ejercicio al igual que el cargo de administrador, es de carácter personal y por lo tanto no puede desempeñarse a través de representantes (Art. 147 L.G.S.M.). Es necesario también que las personas que pretendan ocupar el cargo, no estén inhabilitadas para el ejercicio del comercio (Art. 151 L.G.S.M.), y en caso de que lo requieran los estatutos, deberán prestar garantía para asegurar la responsabilidad que pudieran contraer por el ejercicio de su encargo (Art. 152 L.G.S.M.).

Los gerentes pueden ser nombrados por tiempo definido o indefinido, aunque el cargo es esencialmente revocable (Art. 145 L.G.S.M.). Si el gerente fue nombrado por la asamblea general, sólo ésta tiene facultades de revocación; pero si el nombramiento proviene de los administradores, éstos y aquélla tendrán dicha competencia.

Respecto a sus atribuciones, la Ley General de Sociedades Mercantiles establece:

Artículo 146.- Los gerentes tendrán las facultades que expresamente se les confieran; no necesitarán de autorización especial del administrador o consejo de administración para los actos que ejecuten y gozarán, dentro de la órbita de las atribuciones que se les hayan asignado, de las más amplias facultades de representación y ejecución.

²⁵⁶ MANTILLA MOLINA, Op. Cit.; pág. 431.

Según este artículo, los administradores pueden proceder dentro de la esfera de sus atribuciones con plena autonomía, pero "...la órbita de sus facultades es fundamentalmente convencional."²⁵⁷

5.2. Apoderados Especiales

Como otra posibilidad para lograr la adecuada administración de la sociedad, el artículo 149 de la Ley General de Sociedades Mercantiles establece la posibilidad de que tanto el órgano de administración como los gerentes, puedan dentro de sus respectivas facultades, constituir apoderados para el cumplimiento de determinadas actividades. En estos casos, los apoderados se convierten en representantes de la sociedad y no de sus poderdantes (quienes actúan en nombre de la sociedad), pero sus poderes son esencialmente revocables en cualquier tiempo.²⁵⁸

El límite de estos apoderamientos se encuentra en las propias facultades de los otorgantes, quienes incluso pueden constituir apoderados generales, como ocurre en el caso de los poderes generales para pleitos y cobranzas.

Las facultades del órgano de administración y de los gerentes, no se restringen como consecuencia de los poderes que se otorguen, e incluso, la terminación de sus funciones, tampoco extinguen los poderes otorgados (Art. 150 L.G.S.M.).

5.3. Comisión Ejecutiva

Reconociendo de antemano que esta figura no constituye propiamente una forma de colaboración externa del órgano de administración, sino más bien una estructura que puede existir en el interior de éste. Decidimos insertar su mención en este apartado, tomando en consideración que su existencia no se encuentra prevista en la ley y en general, no forma parte de la constitución original del órgano de administración.

En efecto, cuando se habla de la comisión ejecutiva, no nos estamos refiriendo a un órgano adicional al órgano de administración, ni tampoco a otro tipo de apoderamiento como los ya estudiados, se trata en realidad de una organización interna del órgano de administración para conseguir una mejor atención de sus tareas gestoras. Lo que ocurre primordialmente es que en virtud de que el consejo de administración es un órgano discontinuo, suelen formarse "...dentro del seno mismo del consejo, comisiones que se encarguen de proveer a la

²⁵⁷ RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Tratado de Sociedades Mercantiles, Op. Cit.: pág. 111. "En la práctica, las facultades de los gerentes varían entre límites amplísimos. Hay gerentes generales a los que se dan facultades para administrar la sociedad sin límite alguno, si no son los que resulten del cumplimiento de la finalidad social. Hay gerentes especiales a los que se dan atribuciones limitadísimas, para adquirir, vender, o contratar en un ramo de actividad muy particular y, aún así, sometidas a ciertas supervisiones." Loc. Cit.

²⁵⁸ Ver RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Tratado de Sociedades Mercantiles, Op. Cit.: pág. 112.

dirección de la sociedad de un modo más permanente y más especializado que el consejo mismo.²⁵⁹

En otros países, las leyes permiten expresamente que se lleve a cabo una auténtica delegación de facultades entre el consejo y la comisión ejecutiva, para que ésta última se encargue de aquellas funciones que integran la llamada *gestión diaria* o *dirección* de la sociedad, y que en esencia, consiste en la puesta en marcha y aplicación de los planes de gestión aprobados por el consejo.²⁶⁰

Nuestra Ley General de Sociedades Mercantiles no ha reconocido expresamente esta figura y por ello no existe disposición alguna en esa ley que se refiera a la misma. Es obvio que en nuestro derecho esta figura no tiene los mismos alcances que en otros lugares, pero nada impide su existencia en la práctica siempre que no se violen las normas legales establecidas. Según Mantilla Molina, estas comisiones que son conocidas con diversos nombres, "...rara vez tienen funciones de representación de la sociedad anónima, pues suelen limitarse a tomar acuerdos, sujetos a revisión del consejo, mediante los cuales encauzan internamente la marcha de la empresa."²⁶¹

Cabe destacar por último que en la actualidad las sociedades emisoras en el mercado de valores cuentan con la posibilidad de constituir órganos intermedios de administración, de conformidad con el artículo 14bis fracción II de la Ley del Mercado de Valores y la circular 11-14 de la C.N.B. y V. (D.O.F. 9 de noviembre de 1987). En el último capítulo de esta tesis estudiaremos un poco más respecto de estos órganos adicionales.

IV. TRANSFORMACIÓN DE LA ESTRUCTURA DE LA ADMINISTRACIÓN EN LA SOCIEDAD ANÓNIMA

La sociedad anónima subsiste en la actualidad como una figura jurídica ampliamente utilizada para llevar a cabo los más diversos fines del ser humano. Gracias a su capacidad de transformación, la sociedad anónima se ha convertido en una institución que se ha ido adaptando a todo tipo de necesidades que han surgido al correr de los años, sin perder sus características esenciales que permiten diferenciarla desde el punto de vista conceptual.

Como es lógico, los cambios que se han manifestado en la estructura de la sociedad, han dado lugar a la transformación de los órganos sociales.²⁶² Aunque

²⁵⁹ MANTILLA MOLINA, Op. Cit.; pág. 430.

²⁶⁰ Ver RODRÍGUEZ ARTIGAS, Fernando; "Consejeros Delegados, Comisiones Ejecutivas y Consejos de Administración". Madrid-España, Ed. Montecorro, 1971; pág. 436. "La comisión se configura (En España) como un colegio que, por sus funciones y por su composición, puede ser considerado como un consejo de administración reducido." Loc. Cit.

²⁶¹ MANTILLA MOLINA, Op. Cit.; pág. 430.

²⁶² "Así vemos que, de la sociedad controlada por el Estado cuyos juntas de socios eran presididas por los monarcas que podían imponer su voluntad en la asamblea, se pasa al imperio de la voluntad mayoritaria, luego a

debemos reconocer, que no todas esas modificaciones derivadas de las realidades y la práctica societaria han sido recogidas y debidamente reguladas, al menos por lo que hace a la legislación mexicana. De ahí que podamos hablar en la actualidad, de una ruptura entre el modelo jurídico y el fáctico.

Concretamente en el aspecto de la administración de la sociedad anónima, se han presentado diversos cambios con el transcurso del tiempo. Ejemplo de ello se encuentra en el evidente fracaso que sufrió la concepción societaria democrática según la cual la actividad gestora podía ser dirigida por los socios a través de la asamblea general, en buena medida porque con la aparición de los grandes fraccionamientos del capital, el accionista no participa activamente en las asambleas, puesto que se da cuenta de que su participación no ejercerá de modo alguno influencia efectiva.²⁶³

El tipo de accionista en general, ya no está interesado en seguir la marcha de la gestión social, ni está en condiciones de enfrentar las dificultades que significa dicha administración. "No se trata ya de accionistas que aspiran a ser empresarios y a desarrollar una determinada actividad mercantil, sino...ahorradores que tratan de dar rentable inversión a su economía y que a *priori* se marginan de toda idea de participar de manera activa en la administración de la sociedad."²⁶⁴

A lo anterior debe añadirse el hecho de que cuando las acciones son colocadas en el mercado de valores (En México), su depósito físico se lleva a cabo en la Institución para el Depósito de Valores (Indeval); y por lo tanto, suelen ser los propios intermediarios los que prestando servicios de administración y guarda sobre los valores depositados, ejercitan el derecho de voto en las asambleas generales de accionistas de las sociedades emisoras, en sustitución de los verdaderos accionistas quienes normalmente permanecen ajenos al ejercicio de este derecho corporativo.

Es tan profundo y sustancial este cambio en la sociedad, que genera no solo que los socios se aparten de la administración, sino que incluso "...el derecho de propiedad de los accionistas deja de ser un auténtico dominio sobre los componentes empresariales, porque en las grandes sociedades con acciones profusamente repartidas entre el público y cotizadas en Bolsa, el título accionario es únicamente un mecanismo de atribución de réditos, un medio para participar en las variaciones del curso de la Bolsa y un instrumento de liquidez."²⁶⁵

De esta manera se explica entonces, que el órgano de administración haya asumido una posición más importante en el gobierno y gestión de la sociedad,

la preocupación por la defensa de las minorías, posteriormente al enfrentamiento de dos órganos: la junta de socios y la administración y finalmente, a la división de la administración entre consejeros y directivos." LEÓN LEÓN, Op. Cit., pág. 3.

²⁶³ CRISTÓBAL MONTES, Op. Cit.; pág. 52.

²⁶⁴ *ibidem*; pág. 53.

²⁶⁵ BERLE citado por CRISTÓBAL MONTES, Op. Cit.; pág. 58.

puesto que con la evolución de las grandes sociedades, se estableció de hecho "un fortalecimiento del poder personal de los administradores en detrimento del poder y del control de la junta general (*manager's revolution*)."²⁶⁶

Más tarde, la transformación de la sociedad no se detuvo con el robustecimiento del órgano de administración e inventó nuevas formas de organización y dirección que alteraron todavía más la estructura original, agregándose así las figuras gerenciales y ejecutivas.

De ese modo, en el caso de nuestro derecho, a pesar de que la ley atribuye al órgano respectivo la administración y representación de la sociedad, y lo autorice como consecuencia, para realizar todos aquellos actos que estimen necesarios para el cumplimiento de objeto social. En la realidad dicha proposición resulta tener un carácter simplemente nominal, puesto que en la práctica la mayoría de los poderes supuestamente conferidos al órgano de administración están realmente encomendados a otras personas que participan en la gestión y dirección, tales como consejeros delegados, comités ejecutivos, apoderados, directores generales o gerentes, reduciendo prácticamente las funciones de dicho órgano, a ejercer sobre estas personas un control y vigilancia con respecto al ejercicio de las facultades conferidas, aunque legalmente el órgano de administración siga siendo responsable directamente ante la asamblea general de accionistas.

"Esta desconexión entre las instancias jurídica y fáctica constituye el resultado inevitable de varias necesidades impuestas por el tráfico y práctica del Consejo moderno: necesidades de tiempo, necesidades de información y necesidades de composición, selección y ocupación."²⁶⁷

Además de que en general la actuación del consejo se enfrenta a un proceso administrativo sumamente complejo y por lo tanto difícil de cumplir eficientemente, en virtud de que los miembros de dicho órgano, carecen de una adecuada formación técnica y de un buen conocimiento respecto de la organización y funcionamiento de la sociedad.²⁶⁸ Ante esto, se dice que los consejos de administración actuales, realizan principalmente una función legitimadora.

²⁶⁶ BROSETA PONT citado LEÓN LEÓN, *Naturaleza de las funciones*, Op. Cit.; pág. 16. Se produce así "...una disociación cada vez más acentuada entre la propiedad jurídica de los medios de producción y el ejercicio de los poderes reales que implica esta propiedad...la nueva realidad que viene progresivamente plasmándose por efecto del desarrollo técnico tiende a reservar el poder no a los interesados, sino a los competentes...el poder tiende a devenir el instrumento propio de las personas a las que compete la dirección del proceso productivo." CRISTÓBAL MONTES, Op. Cit.; págs. 56 y 57.

²⁶⁷ PAZ-ARES RODRÍGUEZ, José C.; "Reflexiones sobre la distribución de poderes en la moderna sociedad anónima". *Revista de Derecho Mercantil*, No. 146, Madrid-España, octubre-diciembre, 1977; pág. 590.

²⁶⁸ "La ausencia en el seno del Consejo de Administración, de hombres competentes que conozcan bien su empresa, reduce necesariamente la función del Consejo a ratificar las decisiones del presidente, director general y de los directores, sin poder para juzgar ni para apreciar su oportunidad o alcance, por lo que la existencia del Consejo de Administración se torna formal y se reduce a un marco jurídico desprovisto de sustancia." PAILLUSSEAU citado por CRISTÓBAL MONTES, Op. Cit.; pág. 77.

"La mayor parte de ellos -nos dice Bloch Laine- son cámaras de registro; el acuerdo previo o bien es una formalidad inútil, o bien sería solicitado, de todos modos, por los directores, sin que estuvieran obligados a ello, por simple preocupación, con miras a recibir un consejo útil o a evitar a *posteriori* una desautorización desagradable."²⁶⁹

En síntesis, se puede decir que con el propósito de lograr una mayor eficiencia y agilidad en la administración social, la estructura tiende a "conformarse de manera dual: por un lado, un órgano pluripersonal normalmente numeroso y representativo al que se reserva la adopción de muy pocas e importantísimas decisiones, aparte del control y vigilancia de la gestión, y, por el otro, uno o varios órganos unipersonales o colegiados de reducida composición a los que corresponde la emisión de las decisiones ordinarias y el impulso del tráfico cotidiano de la empresa."²⁷⁰

Con esta evolución se han creado "una serie de centros autónomos dotados de una esfera de competencia que comprende no sólo la ejecución material de determinadas funciones, sino un margen de autoridad así como la correspondiente responsabilidad."²⁷¹ Confirmándose entonces, una descentralización de las actividades que a pesar de estar encomendadas a diversos actores, debe guardar una cierta unidad para dotar de coherencia general a la labor administrativa de la sociedad.

Dicha unificación se logra con la determinación de una política general²⁷² que constituye la auténtica esencia del proceso de gestión. En la sociedad esta labor es desarrollada por el órgano de administración, el cual lleva a cabo "...la formulación y señalamiento de los objetivos y de la política general de la sociedad, función esencial ésta que por naturaleza es indelegable si se quiere asegurar la unidad del proceso de gestión."²⁷³

Como se puede apreciar, la sociedad anónima y su estructura de administración, han sufrido profundas alteraciones a lo largo de los años para responder a la creciente complejidad del mundo empresarial. En ese contexto, el derecho de sociedades como derecho de organización que es, puede atender estas necesidades ajustando las disposiciones legales para delimitar correctamente las funciones entre los órganos tradicionales o incluso, modificar la estructura necesaria para señalar más detalladamente una nueva distribución de las

²⁶⁹ BLOCH-LAINE citado por CRISTÓBAL MONTES, Op. Cit.; pág. 82.

²⁷⁰ CRISTÓBAL MONTES, Op. Cit.; pág. 77. "Semejante fraccionamiento de los mecanismos de administración social aparece impuesto de manera imperativa en determinados ordenamientos jurídicos, mientras que en otros, más modernos y prudentes, se permite tan solo su instauración y funcionamiento, de acuerdo a las circunstancias del momento, mediante las denominadas delegaciones de facultades o funciones." Loc. Cit.

²⁷¹ RODRÍGUEZ ARTIGAS, Op. Cit.; pág. 82.

²⁷² Dicha política implica "las tareas de aprobar los planes generales de aplicación de la estrategia formulada, elegir los principales cuadros de dirección, orientar los planes a largo plazo y examinar y valorar los resultados de las operaciones." Ibidem, pág. 85.

²⁷³ CRISTÓBAL MONTES, Op. Cit.; pág. 82.

funciones entre los diversos centros de decisión que pueden llegar a existir, especificando claramente sus poderes, obligaciones y responsabilidades.

En el caso de la sociedad de inversión, nos encontramos con una sociedad anónima que sufre un cambio importante en su estructura mediante la inserción del Comité de Inversiones. Dicha alteración bien podría ser considerada como otra transformación de la sociedad referida tal y como las que ya hemos señalado en este capítulo; o bien, como un cuestionable intento para adaptar con muchos esfuerzos la figura de la sociedad anónima y utilizarla en el desarrollo de la inversión colectiva.

Sin duda esta reflexión propone serias interrogantes en torno a esta nueva estructura legal, en donde entre otros cambios, se crea un nuevo órgano denominado Comité de Inversiones y cuya naturaleza jurídica constituye el objetivo de la presente tesis. A continuación entraremos al estudio de la sociedad de inversión, en donde analizaremos al mismo tiempo, esas modificaciones que sufre la sociedad anónima tradicional al emplearse como estructura jurídica para la operación de las sociedades de inversión.

CAPITULO

TERCERO

CAPÍTULO TERCERO

“LA SOCIEDAD DE INVERSIÓN”

I.- CONCEPTO

Hemos indicado en el capítulo primero de este trabajo que cuando empleamos el concepto “sociedad de inversión”, hacemos referencia en estricto sentido a una de las formas jurídicas que se han empleado en el mundo para el desarrollo de la llamada inversión colectiva. Asimismo, vimos que en nuestro país se consideró conveniente introducir este tipo de inversión utilizando para esos fines la forma societaria y en particular, adoptando como estructura legal obligatoria la figura de la sociedad anónima.

De ese modo, la sociedad de inversión desde el punto de vista jurídico puede ser entendida como una sociedad anónima que tiene como objeto social la inversión en valores. Al mismo tiempo, puede ser considerada también como una sociedad especial, en atención a que a pesar de que es una sociedad mercantil constituida conforme a uno de los tipos societarios (sociedad anónima) a que se refiere el artículo 1º de la Ley General de Sociedades Mercantiles, está sujeta a una reglamentación especial (Ley de Sociedades de Inversión) adicional al régimen general que le corresponde por naturaleza.⁷⁷⁴

Desde la perspectiva económica, la sociedad de inversión se constituye como un importante vehículo de acceso del pequeño y mediano inversionista al mercado de valores, en virtud de que gracias a ese mecanismo, los inversionistas señalados pueden participar en operaciones de inversión que no podrían lograr directamente en forma individual, sobre todo por los montos tan altos que se manejan como mínimo de inversión en los grandes mercados de dinero y de capitales.⁷⁷⁵

⁷⁷⁴ En ese sentido ver BARRERA GRAF, Las sociedades en derecho mexicano, Op. Cit.: pág. 149. El autor considera que el término sociedad especial "...se refiere a las constituidas de acuerdo con los modelos y los tipos a que se refieren los artículos 2688 C.C. y 1º L.G.S.M., pero que han merecido una reglamentación especial, o sea el caso de las sociedades de autores, de las sociedades de capital variable (artículos 213 a 221 L.G.S.M.), de la S.R.L. de Interés Público (Ley de S.R.L. de I.E., D.O. 31/VII/34), y de las sociedades de inversión...como también se refiere a las sociedades anónimas con notas y requisitos distintos a los que rigen a dicho tipo social según la L.G.S.M...". Loc. Cit. La propia exposición de motivos de la Ley de Sociedades de Inversión publicada en el D.O.F. de 14 de enero de 1985 nos dice: "La obligación de organizarse como sociedades anónimas es común para los tres tipos de sociedades de inversión, no obstante lo cual se prevén excepciones al régimen general, especialmente para las sociedades de inversión de capital de riesgo, considerando que se trata de un instrumento para promover la formación de capitales de largo plazo destinados a financiar la inversión productiva".

⁷⁷⁵ "Un cliente puede ingresar a las Sociedades de Inversión con \$10,000.00 y con esta cantidad no podría comprar sino un depósito bancario de dinero o un pagaré, percibiendo intereses muy bajos por ello; el mecanismo que sigue la Sociedad de Inversión es captar de \$10,000.00 en \$10,000.00 cantidades notoriamente elevadas y destinarlas en inversiones a las que no tiene acceso directamente todo el público. Pensemos en obligaciones que emiten las empresas clasificadas como triple A; esto es, empresas de sobresaliente capacidad de pago en el que el mínimo de compra que van a fijar es de \$100,000.00; ante esta situación, el pequeño y mediano inversionista, no tendrán acceso a esas obligaciones. Sin embargo, la Sociedad de Inversión al conjuntar poco a poco una cantidad importante, puede comprar no sólo esos \$100,000.00 en obligaciones de la empresa triple A ejemplificada, sino también varios cientos de miles de millones en diversos tipos de inversiones, logrando que el promedio de las tasas de interés que generan las acciones de la propia Sociedad, se refleje en una tasa de

Como instrumento de inversión, la sociedad ofrece la obtención del mayor rendimiento posible con una cierta seguridad en el capital a través de la distribución de los riesgos; además de proporcionar una liquidez constante y una administración profesional de los recursos a cargo de especialistas en la materia. Siendo destacable también, el papel que juegan estas sociedades en la economía nacional permitiendo el fomento del ahorro y su canalización al financiamiento de la planta productiva del país²⁷⁶, para lograr paralelamente un mejor desarrollo del mercado de valores en general.

En otras palabras, si la sociedad de inversión puede ser definida en lo jurídico como una sociedad anónima, debe ser entendida en lo material como una agrupación o reunión de capitales que se destinan a la inversión en valores. Se trata pues, de un fondo²⁷⁷ de inversión colectivo.

En opinión de Rodolfo León, estos fondos de inversión colectivos a la luz del análisis en la legislación comparada revisten en general las siguientes características:

- a) Implican la integración de un patrimonio.
- b) Dicho patrimonio se integra con las aportaciones de los inversores.
- c) El patrimonio integrado se destina a la inversión en valores.
- d) Los valores que integran dichos fondos son adquiridos con un criterio de diversificación, como un mecanismo de disminuir los riesgos dentro de las posibilidades que ofrece el mercado.
- e) Para representar las aportaciones de los inversionistas se emiten títulos que otorgan derechos sobre los valores que integran la cartera del fondo.
- f) El fondo no adquiere el control de las sociedades en cuyos valores invierte, los fines siempre son de inversión.
- g) La administración de los fondos es confiada a profesionales, lo que representa una de las finalidades que se persiguen con la constitución de los fondos, manejo

rendimiento mucho mayor que la que obtendríamos en inversiones tradicionales (por cada acción que tengamos en la Sociedad de Inversión). CARVALLO YÁÑEZ, Erick; "Nuevo Derecho Bancario y Bursátil Mexicano. México, Ed. Porrúa, 1998; pág. 275.

²⁷⁶ "El fundamento decisivo del buen funcionamiento del mercado de capitales, siempre ha sido y será el ahorro. Es necesario, pues, atraerlo y orientarlo hacia inversiones productivas y el principal problema radica en cómo canalizar los recursos de los pequeños y medianos ahorradores para convertirlos en activos a utilizar como base para inversiones a largo plazo. Es indudable que existe un común acuerdo en que los fondos han canalizado hacia la bolsa un dinero que de otra manera no hubiera llegado, contribuyendo de forma esencial a la popularización de la inversión bursátil." IGARTÚA ARAIZA, Octavio; "Sociedades de Inversión. Expectativas y Realidades". México, Academia Mexicana de Derecho Bursátil, 1980; pág. 64.

²⁷⁷ En este caso la palabra fondo, debe ser entendida como un "caudal específico de dinero o conjunto de bienes que tienen un fin especial". CORTINA ORTEGA, Gonzalo; "Prontuario Bursátil y Financiero". México, Ed. Trillas, 1995; pág. 43.

que en algunos casos se confía a una entidad distinta conocida como sociedad gestora o administradora del fondo (entre nosotros Sociedad Operadora).²⁷⁸

Una vez mencionadas algunas de las características que describen a las sociedades de inversión, nos parece conveniente proporcionar una definición de las mismas. En principio tenemos el concepto precisado por el Instituto Norteamericano de Sociedades de Inversión que ha definido a la sociedad de inversión como "una sociedad o consorcio financiero que reúne los fondos de inversión de muchas personas, generalmente de recursos modestos, e invierte estos fondos de inversión comunes en una cartera diversificada de valores (generalmente valores mobiliarios) bajo continua supervisión profesional."²⁷⁹

En otro concepto, las sociedades de inversión son definidas como "sociedades anónimas con un capital mínimo totalmente pagado, orientadas al análisis de opciones de inversión de fondos colectivos, que tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la captación de numerosos ahorradores interesados en formar y mantener su capital, invirtiéndolo por cuenta y a beneficio de éstos, sin pretender intervenir en la gestión administrativa de las empresas en que invierten, salvo en el caso de las sociedades de inversión de capitales".²⁸⁰

Algunos de los elementos utilizados para la construcción de las definiciones anteriores se encuentran también en la exposición de motivos de la Ley de Sociedades de Inversión vigente (D.O.F. 14 de enero de 1985), la cual establece como rasgos característicos de dichas sociedades a los siguientes: "...la combinación de aportaciones en efectivo procedentes de sus acciones; la adquisición de valores con fines de inversión, evitando asumir el control de empresas, y la distribución de los riesgos provenientes de sus inversiones, así como la administración profesional y especializada de los valores que componen sus activos."

En cuanto a la Ley de Sociedades de Inversión cabe destacar que no estableció propiamente una definición respecto a la figura y se concretó únicamente a señalar en su artículo 3º, el objeto que corresponde a dichas sociedades: "Las sociedades de inversión tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista".

Como podemos ver, de la lectura de este precepto se desprende que el legislador previó en la norma la constitución de un patrimonio a partir de las aportaciones de los inversionistas representadas en acciones, cuyo propósito

²⁷⁸ LEÓN LEÓN, Estudios en Homenaje a Octavio Igarúa Araiza, Op. Cit.; págs. 365 y 366.

²⁷⁹ LAGUNILLA IÑARRITU, Sociedades de Inversión, Op. Cit.; pág. 46.

²⁸⁰ VILLEGAS, El Nuevo Sistema Financiero Mexicano, Op. Cit.; pág. 185.

sería el adquirir valores bajo un criterio de diversificación de riesgos. Dicha norma debe ser complementada con el contenido del artículo 9º de la misma ley (L.S.I.), el cual establece categóricamente que las sociedades de inversión deberán organizarse como sociedades anónimas con arreglo no solo a la Ley General de Sociedades Mercantiles sino también a las reglas especiales que establezca la propia Ley de Sociedades de Inversión.

Con la unión de ambos artículos se aprecia claramente que en realidad ese patrimonio que indicamos antes, se atribuye formalmente a una persona moral que es la sociedad de inversión (organizada obligatoriamente como una sociedad anónima), la cual tendrá como objeto social el señalado en el artículo 3º citado o sea, la adquisición de valores con un criterio de diversificación de riesgos. Por lo que se refiere a los inversionistas, éstos tendrán desde el punto de vista jurídico la calidad de socios y los valores que adquiera la sociedad serán considerados como activos de la misma.

A propósito de la diversificación de riesgos, debemos decir que este concepto debe entenderse como el criterio que se emplea para seleccionar los valores que integran la cartera de la sociedad de inversión. Lo anterior significa que los recursos deberán invertirse en diferentes opciones o alternativas y no se concentrarán en una sola clase de valores, para que en la práctica se opere un juego de compensaciones natural que consiste en que la baja del valor de uno o varios títulos, se disminuye con el aumento de los otros, logrando así que la cartera aumente su valor o al menos lo conserve.

Siguiendo al Doctor Bugada Lanzas²⁶¹, las sociedades de inversión tienen dos clases de objetos o fines, unos generales y otros específicos. Los objetos generales se encuentran señalados en el artículo 1º, fracs. I a IV de la Ley de Sociedades de Inversión, considerándose como tales los siguientes:

- El fortalecimiento y descentralización del mercado de valores
- El acceso del pequeño y mediano inversionista a dicho mercado
- La democratización del capital, y
- La contribución al financiamiento de la planta productiva del país.

Como objeto específico común a todos los tipos de sociedad de inversión encontramos el que se señala en el artículo 3º antes señalado, es decir, la adquisición de valores y documentos con recursos provenientes de las acciones representativas del capital de las sociedades de inversión entre el público inversionista. El tratadista menciona además otros objetos específicos que corresponden a cada tipo de sociedad en particular, sin embargo, los mencionaremos cuando abordemos el tema relativo a los tipos de sociedades de inversión.

²⁶¹ BUGEDA LANZAS, Jesús; "Notas sobre sociedades de inversión". México, Academia de Derecho Bursátil, 1992; págs. 15 y 16.

Por último, nos parece imprescindible destacar que las sociedades de inversión como sociedades anónimas que son desde el punto de vista jurídico, distan profundamente de las demás sociedades anónimas que se constituyen en la práctica y por lo tanto, merecen el calificativo de *sui generis*.

Su principal diferencia consiste en que no tienen como objetivo el realizar una actividad empresarial y más bien, tienen como finalidad el servir como instrumentos jurídicos de inversión²⁸². En realidad desde esta perspectiva, las sociedades de inversión pueden ser consideradas como sociedades "huecas" que al destinar casi totalmente sus recursos económicos a la inversión, no llevan a cabo el desarrollo de un proceso de producción de bienes o servicios para satisfacer necesidades de terceros.

Como explicaremos más adelante no sólo las oficinas y los recursos humanos son proporcionados por la propia sociedad operadora, sino que ésta última se encarga en general de llevar a cabo todo el quehacer social y jurídico de todas las sociedades de inversión que opere. De este modo es la sociedad operadora la que al final de cuentas proporciona un auténtico servicio al público inversionista, ofreciendo otro instrumento de inversión adicional a los existentes en el mercado.

Reforzando esta idea, cabe considerar que quien adquiere acciones de la sociedad de inversión (En general) no lo hace con el interés y la plena conciencia de participar como socio en una sociedad anónima, la cual de manera natural estaría dedicada a la realización de una actividad comercial que representaría el propósito común que originó la reunión de los socios (Se carece del elemento denominado por la doctrina como *affectio societatis*). Para el inversionista, se trata simplemente de contratar un auténtico servicio en donde otorga su aportación en espera de obtener una ganancia que será dada primordialmente por el diferencial que obtenga entre el precio en que compró sus acciones y el precio de venta que obtenga por las mismas, obviamente cuando el valor de la cartera de la sociedad haya incrementado y por consecuencia el precio de sus acciones sea mayor.

Desde el punto de vista jurídico, la Sociedad Operadora presta sus servicios formalmente a la sociedad de inversión (De administración y distribución de acciones) y a cambio de eso, le cobra a ésta última, las remuneraciones correspondientes. Empero, es la propia Sociedad Operadora la que tiene el contacto físico o material con los inversionistas en general (Clientela demandante del servicio) y por ende, quienes suelen adquirir acciones de las sociedades de inversión, lo hacen motivados en ocasiones, por el prestigio y la

²⁸² LEÓN LEÓN, Estudios en Homenaje a Octavio Igarúa Araiza, Op. Cit.; pág. 367. "Queda claro pues que la intención del legislador al crear este tipo de entidades, fue la de establecer un instrumento que permitiera el acceso del pequeño y mediano inversionista al mercado de valores, a través de una estructura jurídica para la que eligió la forma de la Sociedad Anónima de Capital Variable." Loc. Cit.

publicidad que tenga en su caso la operadora o el grupo financiero al que pertenezca.

II.- CONSTITUCIÓN DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN

La sociedad de inversión en cuanto a los requisitos y procedimiento para su constitución, presenta algunas diferencias en relación a la constitución de la sociedad anónima ordinaria. En principio se exigen los mismos requisitos que para constituir cualquier sociedad anónima²⁸³ salvo las aclaraciones que haremos a continuación. Se conserva en nuestra opinión el requisito a que se refiere la fracción I del artículo 89 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, según la cual es necesario que haya dos socios como mínimo y que cada uno de ellos suscriba una acción por lo menos; sin embargo, no estimamos aplicables los otros tres requisitos previstos en las tres siguientes fracciones del numeral citado, en atención a que la sociedad de inversión establece reglas especiales en lo que se refiere al capital mínimo y su forma de exhibición (Artículo 9° L.S.I.).

De conformidad con la Ley de Sociedades de Inversión se requiere para la organización y funcionamiento de dichas sociedades, de una autorización previa que corresponde otorgar o negar en forma discrecional a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (Artículo 4° L.S.I.).

Las personas físicas o morales que pretendan obtener dicha autorización deberán presentar una solicitud satisfaciendo los requisitos siguientes (Artículo 5° L.S.I.):

- Acompañar el proyecto de escritura constitutiva que deberá contener los elementos a que se refiere el artículo 6° de la Ley General de Sociedades Mercantiles y en su caso, lo requerido por las reglas especiales señaladas en la Ley de Sociedades de Inversión.
- Señalar los nombres, domicilios y ocupaciones de los socios fundadores, los primeros miembros del consejo de administración y los principales funcionarios, indicando la experiencia, relaciones financieras, industriales y comerciales que tengan los mismos en el mercado de valores.
- Presentar un estudio que justifique el establecimiento de la sociedad.
- Presentar un programa general de funcionamiento de la sociedad que indique por lo menos: los objetivos que perseguirá, la política de adquisición y selección de valores, las bases para realizar la diversificación del activo, los planes de venta de las acciones que emita, las bases para aplicar utilidades, la política de participación de empresas promovidas y venta de los activos accionarios,

²⁸³ "Artículo 89.- Para proceder a la constitución de una sociedad anónima se requiere: I. Que haya dos socios como mínimo, y que cada uno de ellos suscriba una acción por lo menos; II. Que el capital social no sea menor de cincuenta millones de pesos y que esté íntegramente suscrito; III. Que se exhiba en dinero efectivo, cuando menos, el veinte por ciento del valor de cada acción pagadera en numerario, y IV. Que se exhiba íntegramente el valor de cada acción que haya de pagarse, en todo o en parte, con bienes distintos del numerario."

tratándose de sociedades de inversión de capitales y la denominación de la sociedad operadora, casa de bolsa o institución de crédito que le preste el servicio de administración profesional.

Una vez otorgada la autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y obtenido también el permiso de la Secretaría de Relaciones Exteriores a que se refiere el artículo 15 de la Ley de Inversión Extranjera para cualquier sociedad anónima, se debe proceder a la protocolización del contrato social ante notario. Por lo que se refiere a la denominación de las sociedades de inversión, debe aclararse que estará compuesta libremente en la forma que acuerden los socios, pero deberá indicarse en seguida de ella el tipo de sociedad de inversión de que se trate (Artículo 8° segundo párrafo, L.S.I.).²⁸⁴

Realizada la protocolización, se debe presentar la escritura constitutiva a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para que ésta otorgue su aprobación (Artículo 9° fracción XIII y 41 fracción I de la L.S.I.), para posteriormente proceder a la inscripción de la misma en el Registro Público de Comercio.

Antes de comenzar operaciones, las sociedades de inversión deberán inscribir sus acciones en la sección de valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios (Obligación que corresponde a toda emisora que pretenda hacer oferta pública según el artículo 11 de la Ley del Mercado de Valores), así como depositarlas en una institución para el depósito de valores.

La sociedad cuenta con un plazo de tres meses siguientes a la aprobación de su escritura constitutiva para iniciar operaciones, si no lo hace, corre el riesgo de que se le pueda revocar su autorización. Dicho plazo puede ser ampliado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores con motivo fundado (Artículo 41 fracción I de la L.S.I.).

III.- ESTRUCTURA DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Hemos señalado que la sociedad de inversión debe organizarse y constituirse como una sociedad anónima que está sujeta no solo al régimen de la Ley General de Sociedades Mercantiles, sino además a las reglas especiales que al efecto se establezcan en la Ley de Sociedades de Inversión.

Ya estudiamos en el capítulo segundo de este trabajo terminal las características generales de la sociedad anónima, por lo que en este apartado nos dedicaremos a señalar las variaciones que sufre esa estructura general cuando se trata de una sociedad de inversión, modificaciones derivadas obviamente de la normatividad especial establecida al efecto.

²⁸⁴ Un ejemplo imaginario de denominación podría ser "Fondo de Alto Rendimiento, S.A. de C.V., Sociedad de Inversión en Instrumentos de Deuda".

La Ley de Sociedades de Inversión establece en el artículo 9° fracción VII la posibilidad de que la duración de la sociedad sea indefinida, circunstancia que podrá ser asentada desde un principio en la propia escritura constitutiva. En lo que se refiere a la denominación social, ya indicamos que se formará de la misma manera a como se hace en una sociedad anónima ordinaria, agregando simplemente el tipo de sociedad de inversión de que se trate (Artículo 8° L.S.I.). Por lo que toca a la disolución y liquidación de la sociedad, la ley especial (Artículo 9° fr. XII, L.S.I.) estima aplicables los capítulos X y XI de la Ley General de Sociedades Mercantiles y en su caso, el capítulo I del título VII de la Ley de Quiebras y de Suspensión de Pagos con las excepciones siguientes:

- a) El cargo de síndico y liquidador deberá recaer en una institución de crédito.
- b) La Comisión Nacional Bancaria y de Valores ejercerá sobre síndicos y liquidadores las mismas funciones de vigilancia que tiene atribuidas con respecto a las propias sociedades.
- c) La citada Comisión estará facultada para solicitar la suspensión de pagos en las condiciones que establezca la Ley de Quiebras y de Suspensión de Pagos y la declaratoria de quiebra.

Estas son sólo algunas de las reglas especiales que regulan a la sociedad de inversión, en seguida explicaremos las disposiciones relativas al capital social, las acciones y los órganos sociales.

a) El Capital Social

De conformidad con el artículo 9° fr. VI de la ley de la materia (L.S.I.) las sociedades de inversión deberán obligatoriamente adoptar la modalidad de capital variable, con la aclaración de que las acciones que representen su parte fija no tendrán derecho a retiro. Se exige además en la propia ley (Artículo 9° fr. II, Segundo párrafo L.S.I.), que la parte fija del capital no será inferior a un capital mínimo que será previamente establecido.

El capital mínimo será fijado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores mediante disposiciones de carácter general en las que se referirá a cada tipo de sociedad de que se trate, atendiendo a las condiciones que se presenten en el mercado de valores y tomando en cuenta las diversas regiones en que operen las mismas sociedades (Artículo 9° fr. I, L.S.I.). En el caso de las sociedades de inversión en instrumentos de deuda y sociedades de inversión comunes, el capital mínimo es actualmente de un millón de pesos (\$1'000,000.00), de acuerdo con la disposición vigésimo sexta de la Circular 12-22; mientras que en el caso de sociedades de inversión de capitales, el capital mínimo no podrá ser inferior a la cantidad de un millón de pesos (\$1'000,000.00) o bien a la

correspondiente al 10% del capital social autorizado²⁶⁵, si esta proporción resulta en monto superior a la cifra antes mencionada (Disposición Primera de la Circular 12-28).

Ese capital mínimo con que deben contar las sociedades de inversión deberá estar totalmente pagado (Artículo 9º fracción I, L.S.I.) y en caso de aumento del mismo, las acciones se pondrán en circulación sin que rija el derecho de preferencia a que se refiere el artículo 132 de la Ley General de Sociedades Mercantiles (Artículo 9º fr. IX, L.S.I.). Además, las sociedades de inversión no estarán obligadas a constituir la reserva legal que señala la Ley General de Sociedades Mercantiles (Artículo 9º fr. XI, L.S.I.).

En el capital social de las sociedades de inversión no podrán participar personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad, ya sea que pretendan hacerlo directamente o través de interpósita persona (Artículo 9º fr. III, L.S.I.). Asimismo se prohíbe que alguna persona (física o moral) sea propietaria directa o indirectamente del 10% o más del capital pagado de la sociedad, salvo los casos que la propia ley señale.²⁶⁶

Por último debe señalarse que las sociedades de inversión pueden adquirir sus propias acciones sujetándose a las disposiciones generales que para tales efectos dicte la C.N.B. y V., a excepción de las sociedades de inversión de capitales que no coticen en bolsa. En esta recompra de acciones no se considerará aplicable la prohibición establecida por el artículo 134 de la Ley General de Sociedades Mercantiles. Si se trata de sociedades de inversión de capitales, la recompra de sus acciones cotizadas en bolsa deberá ser autorizada por la C.N.B. y V. con sujeción a lo dispuesto en el artículo 14bis de la Ley del Mercado de Valores. En el caso de los otros tipos de sociedad de inversión, tras la recompra de sus propias acciones se deberá proceder a la reducción del capital en la misma fecha de adquisición, convirtiendo las acciones adquiridas en

²⁶⁵ Se entiende por capital autorizado "...la cifra máxima dentro de la cual puede variar el capital social y que estará representado por las acciones con derecho a retiro que serán colocadas entre el público inversionista." LEÓN LEÓN, Estudios en Homenaje a Octavio Igarúa, Op. Cit.; pág. 369.

²⁶⁶ "Artículo 10.- Ninguna persona física o moral podrá ser propietaria, directa o indirectamente, del diez por ciento o más del capital pagado de una sociedad de inversión, excepto en los siguientes casos:

a) Los accionistas fundadores y quienes las adquieran durante los seis meses siguientes al inicio de operaciones de la sociedad, los cuales deberán disminuir su porcentaje de tenencia conforme a los planes de venta de acciones emitidas por las sociedades de inversión, aprobados conforme a la fracción II del artículo 39 de esta ley;

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

c) Cualquier otra persona física o moral que previa solicitud justificada autorice con carácter temporal la Comisión Nacional de Valores.

Cuando por causas que no le sean imputables, algún inversionista adquiera acciones con exceso al porcentaje establecido en el primer párrafo de este artículo, deberá proceder a su venta dentro de los treinta días siguientes a la notificación que le haga la Comisión Nacional de Valores. Si en dicho plazo no se ha efectuado la venta, la Comisión Nacional de Valores ordenará la disminución de capital necesaria para reembolsar las acciones al precio de valuación vigente en la fecha del pago."

acciones de tesorería y sin que se requiera cumplir con la obligación establecida en la fracción III del artículo 182 de la Ley General de Sociedades Mercantiles (Artículo 9º fr. X, L.S.I.).

b) Las Acciones

El capital social de la sociedad de inversión se encuentra dividido en acciones cuyo pago se hará siempre en efectivo (Artículo 9º fr. V, L.S.I.), dicho capital estará dividido por lo menos en dos tipos de acciones, las de la serie "A" que representan la parte fija (Normalmente suscritas por la propia Operadora) y las de la serie "B", que representan la parte variable y que son colocadas entre el gran público inversionista.

Las acciones de la parte fija del capital social no tendrán derecho a retiro (Art. 9º fr. VI, L.S.I.) y solo podrán ser transmitidas mediante autorización que otorgue o niegue en forma discrecional la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (Art. 9º fr. II, L.S.I.). Estas acciones tendrán como derechos preferentes el voto para designar a la mayoría del Consejo de Administración y a la totalidad de los miembros del Comité de Inversiones, de conformidad con el artículo 9º fracción VIII de la Ley de Sociedades de Inversión.²⁸⁷

Las acciones que representan la parte variable del capital gozarán del derecho a la recompra no solo en las condiciones que la sociedad de inversión haya establecido en su prospecto de información, sino también en el caso de que el Consejo de Administración acuerde modificar el régimen de inversión o recompra de las acciones de la sociedad, tal y como lo establecen las disposiciones octava y décima séptima de la circular 12-22 expedida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Por el contrario, encuentran limitado su derecho corporativo de voto al designar solamente a los miembros restantes del Consejo de Administración (cuya mayoría es designada por los accionistas de la parte fija) y no tener intervención alguna en la designación de los miembros del Comité de Inversiones.

Cabe destacar que aunque estas acciones de la parte variable son teóricamente de libre transmisión, en la práctica no existe un auténtico mercado secundario de las mismas.²⁸⁸ La sociedad operadora es quien ordinariamente por cuenta de la

²⁸⁷ "Esto es, en la Ley de Sociedades de Inversión se crea un tipo especial de acciones de circulación restringida, con derechos preferentes, ya que estas acciones no son de libre transmisibilidad, según se apunta en la fracción II del artículo 9º LSI y tienen preferencia en cuanto al voto para designar a la mayoría del Consejo de Administración y a los integrantes del Comité de Inversiones de acuerdo a la fracción VIII del mismo precepto legal." LEÓN LEÓN, Estudios en Homenaje a Octavio Igarúa, Op. Cit.; pág. 369.

²⁸⁸ "Por razones que en mi opinión tienen que ver más con la costumbre que con el grado de desarrollo del mercado, prácticamente la totalidad de las sociedades de inversión comunes y en instrumentos de deuda operan como fondos abiertos, en el sentido de que por la vía de la compra de acciones propias surten de liquidez a los inversionistas. Esto ha limitado la existencia de un verdadero mercado secundario y es así que, mediante la aplicación de diferenciales a los precios de valuación, se tratan de moderar variaciones bruscas que afectan la composición de los activos." SOSA MANSUR, Francisco; "La Modernización del marco regulatorio y perspectivas de las sociedades de inversión en México" dentro de "Memoria del Seminario Internacional sobre Sociedades de

propia sociedad de inversión, lleva a cabo la compra y venta de esas acciones frente a los inversionistas.²⁹⁹

Finalmente debemos apuntar que las sociedades de inversión tienen la posibilidad de mantener acciones de tesorería (Artículo 9º fr. IV, L.S.I.), que se pondrán en circulación en la forma y términos que señale el Consejo de administración.

c) Los órganos sociales

Al igual que toda sociedad anónima, la sociedad de inversión cuenta con los tres órganos tradicionales que conforman la estructura necesaria: la asamblea general de accionistas, el órgano de administración y el de vigilancia. Sin embargo se agrega a estos órganos según la ley especial, el llamado Comité de Inversiones cuyo análisis será objeto del cuarto capítulo de esta tesis

Por lo que hace a la asamblea de accionistas, se consideran aplicables en general las disposiciones que ya estudiamos en la Ley General de Sociedades Mercantiles por cuanto a temas como competencia de la asamblea, convocatoria, quórum, etc.

Cabría agregar solamente que en la Ley de Sociedades de Inversión se establece una regla especial en cuanto a la designación de los administradores, puesto que como ya hemos mencionado, dicha ley exige que la mayoría de esos administradores sea nombrada por los accionistas que detentan la parte fija del capital y solo los administradores restantes serán nombrados por los accionistas de la parte variable (Artículo 9º fr. VIII, L.S.I.). Asimismo, se establece también como materia adicional para la asamblea especial correspondiente, la designación de los miembros del Comité de Inversiones que según la ley, le corresponde en forma exclusiva a los accionistas de la parte fija.

Ambas designaciones (De la mayoría del Consejo y de la totalidad de los miembros del Comité), constituyen un auténtico derecho preferente para los accionistas que representan la parte fija del capital social, el cual se explica si se toma en cuenta que estos accionistas al carecer del derecho de retiro están más interesados en la administración de la sociedad, a diferencia de los otros accionistas (De la parte variable) que tienen lógicamente los intereses de todo inversionista patrimonial.

Inversión ante la Apertura Económica y la Globalización Financiera". México, Academia Mexicana de Derecho Bursátil y de los Mercados Financieros, 1994; págs. 38 y 39.

²⁹⁹ "Si hipotéticamente un accionista de una S.I. quisiera vender sus acciones a una persona que no fuese la propia S.I., la Operadora no podría transmitirles de la cuenta del vendedor a la cuenta del comprador, ni podría la Operadora (en caso de que el vendedor sólo tuviese acciones de S.I. y pretendiera venderlas todas) a voluntad del vendedor, cambiar la cuenta a nombre del comprador, ya que...las Operadoras sólo pueden realizar las operaciones que tengan autorizadas o por la Ley o por las disposiciones de carácter general, y tal forma de transmisión no está contemplada en las disposiciones legales y secundarias aplicables." LEÓN LEÓN, Estudios en Homenaje a Octavio Igarúa, Op. Cit.; pág. 373.

En cuanto al órgano de administración, se estiman también aplicables las disposiciones correspondientes a la administración de la sociedad anónima en general, sin embargo, encontramos como una regla especial el hecho de que en la sociedad de inversión no exista la posibilidad de integrar ese órgano en forma unitaria (Administrador único), puesto que la ley establece en forma obligatoria, la necesidad de constituir un Consejo de Administración (órgano colegiado) que deberá contar con un mínimo de cinco consejeros (Artículo 9º fr. VIII, L.S.I.).

Ya hemos señalado que la sociedad de inversión debe ser vista como un instrumento de inversión y que por lo tanto, a pesar de ser una persona moral de acuerdo con la ley, no lleva a cabo en la realidad una auténtica actividad empresarial como correspondería a toda sociedad anónima. Resulta claro que como consecuencia de esa naturaleza instrumental, nuestra ley ha consagrado otra regla especial que consiste en la existencia de las denominadas sociedades operadoras que como iremos explicando, son quienes desempeñan cotidianamente la mayoría de las funciones de administración en la sociedad de inversión.

De esta circunstancia resulta una modificación especial en la estructura de la sociedad de inversión, que altera profundamente la competencia y actuación del tradicional órgano de administración de la sociedad anónima; al cual se otorgan según la Ley General de Sociedades Mercantiles una serie de atribuciones que tienden a lograr la consecución del objeto social, básicamente concretadas en la representación y gestión de los negocios sociales, sin descartar por supuesto las llamadas facultades inderogables que se encaminan a la conservación de la estructura social.

En la Ley de Sociedades de Inversión (Artículo 28 L.S.I) se prevé que las sociedades operadoras tendrán como objeto prestar servicios de administración, distribución y recompra de las acciones a las sociedades de inversión. De lo anterior se infiere que las funciones de administración que correspondían originalmente al órgano de administración en la sociedad anónima, se transmiten mediante contrato a otras sociedades que llamamos sociedades operadoras.

Esa circunstancia genera que el consejo de administración de la sociedad de inversión se convierta prácticamente en un órgano de vigilancia que no administra en forma directa y que conserva sólo algunas de sus atribuciones tradicionales. Posteriormente retomaremos este asunto para explicar con mayor detalle esa división de facultades, cuando estudiemos a la sociedad operadora.

Finalmente en relación al tema de los comisarios, cabe destacar que la Ley de Sociedades de Inversión no establece reglas especiales que modifiquen el estatuto normativo contemplado en la Ley General de Sociedades Mercantiles, razón por cual consideramos reproducidas en este punto las consideraciones ya estudiadas para el órgano de vigilancia en la sociedad anónima.

IV.- Tipos de Sociedades de Inversión

a) Criterios de clasificación

Según la teoría y práctica en otros países, los fondos de inversión pueden ser agrupados en diversas clasificaciones de acuerdo con distintos criterios. A continuación señalaremos algunos de ellos:

1) Por la modalidad jurídica que adopten²⁹⁰ se pueden dividir en:

-Sociedades de Inversión, cuando se estructuran como sociedades mercantiles dedicadas a la constitución y administración de una cartera de valores.

-Fondos de Inversión, cuando se toma como base un sistema contractual, más propiamente dicho un fideicomiso que tiene por fin el antes mencionado.

2) Por su principal objetivo²⁹¹ encontramos a las:

-Sociedades de Crecimiento, que tienen como finalidad primordial alcanzar el crecimiento de la cartera anteponiéndolo incluso a la rentabilidad.

-Sociedades de Rentabilidad, cuando en forma inversa a las anteriores se interesa en forma principal por el rendimiento.

-Sociedades de Cobertura, cuando el criterio que origina la inversión es cubrir determinados riesgos de cambio.

3) Por la composición de su cartera²⁹² se clasifican en:

-Sociedades de renta variable, cuando su portafolio está integrado por acciones o participaciones de capital.

-Sociedades de renta fija, cuando el portafolio se integra con títulos de deuda.

4) Por el grado de discreción en la administración de la cartera²⁹³ encontramos a:

-Fondo Fijo, cuando se señalan desde un principio no sólo los valores en que se habrá de invertir, sino también el número de valores que se comprarán con lo que la administración de la cartera se reduce al mínimo.

²⁹⁰ BUGEDA LANZAS, Op. Cit.; pág. 18.

²⁹¹ *Ibidem*, pág. 19.

²⁹² *Ibid.*; pág. 20

²⁹³ IGARTÚA ARAIZA, *Sociedades de Inversión. Expectativas y Realidades*, Op. Cit.; pág. 21.

-Fondo Administrado, en donde los administradores llevan a cabo la inversión de los recursos obtenidos a su discreción, respetando en todo caso las limitaciones que fijen las leyes y los estatutos.

5) Por la permanencia del portafolios²⁰⁴ se clasifican en:

-Portafolios Fijo, cuando se establece la composición de la cartera al inicio de las operaciones y así se mantiene posteriormente sin cambios. (A esta categoría pertenecen las sociedades norteamericanas denominadas *face amount company certificate* y los fondos conocidos como *unit investment trust fund*).

-Portafolios Flexible, donde las llamadas compañías administradoras (*management companies*) pueden variar dicha composición de acuerdo con su junta directiva o su sociedad gestora.

6) Por la concentración de riesgos²⁰⁵ tenemos:

-Sociedades con riesgo diversificado. Aquellas que buscan la dispersión de los riesgos mediante la inversión en distintos clases de valores. A este tipo pertenecen en México las sociedades de inversión comunes y en instrumentos de deuda.

-Sociedades con riesgo concentrado. En esta especie debemos incluir a las sociedades de inversión de capitales, las cuales más que pertenecer al concepto clásico de sociedad de inversión responden a la necesidad de fomento de nuevas empresas.

7) Por la integración de su capital, las sociedades se clasifican en:

-Sociedades Abiertas (En estados Unidos *open-end companies*), las cuales además de contar con un capital variable y la posibilidad de emitir sucesivamente las acciones que lo integran, tienen la oportunidad de llevar a cabo el "...rescate inmediato de sus títulos de capital y la posibilidad de su reventa."²⁰⁶

-Sociedades Cerradas (En Estados Unidos *closed-end companies*), que son aquéllas cuyo "...capital escriturado implica un número limitado de

²⁰⁴ BUGEDA LANZAS, Op. Cit.; pág. 19.

²⁰⁵ *Ibidem*, pág.; 20.

²⁰⁶ LAGUNILLA INARRITU, Las Sociedades de Inversión, Op. Cit.; pág. 47. El propio autor refiriéndose al sistema norteamericano nos dice: "Las sociedades abiertas emiten títulos de negociabilidad controlada y automática; sus certificados de capital son convertibles por la caja de la sociedad que los emitió a liquidez directamente y a voluntad del tenedor, si bien cada sociedad abierta dispone de poderes para volverlos a vender al contingente de ahorradores que se interese por sus títulos de capital. Este tipo de liquidez directa permite al tenedor de los certificados de capital no esperar -excepto por los siete días legales o menos que es la práctica de estas sociedades- a que se encuentre un comprador en el área de la Bolsa o en el mercado libre y al precio de oferta y demanda." *Ibidem*; pág. 93.

acciones y el valor de las mismas puede fluctuar sobre o por debajo de su valor nominal, de acuerdo con la estimación de sus activos y las tendencias del mercado."²⁹⁷ En este tipo de sociedades se habla de liquidez indirecta puesto que al no existir la recompra por parte de la emisora, es necesario relacionarse con el mercado para vender las acciones y recobrar la liquidez.

b) México

En nuestro país la ley de la materia (L.S.I.) adoptó como modalidad jurídica para la operación de los fondos de inversión colectivos la figura de la sociedad anónima, creando así a las denominadas sociedades de inversión. De conformidad con el artículo 4º de esa misma ley, dichas sociedades pueden dividirse en tres clases distintas que son: Sociedades de Inversión Comunes, Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda y Sociedades de Inversión de Capitales.

No obstante esa clasificación legal, nos parece acertada la observación del Doctor Jesús Bugeda Lanzas en el sentido de que de acuerdo con las características que tienen las sociedades de inversión en México, se puede hablar más bien de dos géneros de sociedades de inversión y dentro de uno de ellos de dos especies distintas. "Los géneros son: las sociedades de inversión de capitales (SINCAS) de una parte; y las demás sociedades de inversión, de la otra. En tanto que especies de este último género, tenemos a las sociedades de inversión comunes y a las sociedades de inversión de renta fija"²⁹⁸ (Hoy sociedades de inversión en instrumentos de deuda)."²⁹⁹

A continuación explicaremos cada uno de los distintos tipos de sociedades de inversión que existen en nuestro derecho, aclarando desde este momento que la diferencia primordial radica en el objeto específico que persiguen y en los valores que pueden integrar su cartera.

Por un lado las sociedades de inversión comunes y en instrumentos de deuda (sociedades de inversión propiamente dichas) responden a la necesidad original del pequeño y mediano inversionista para participar más activamente en el mercado de valores, mediante la formación de un fondo colectivo que tenga una inversión diversificada y que disminuya los riesgos bursátiles con la prohibición de obtener el control de las empresas en las cuales invierten; mientras que por

²⁹⁷ Loc. Cit.

²⁹⁸ Debe tomarse en cuenta lo que señala el artículo segundo transitorio del Decreto que reforma, adiciona y deroga diversas disposiciones de la Ley de Sociedades de inversión, publicado en el D.O.F. de 28 de diciembre de 1992 que textualmente dice: "SEGUNDO.- Las referencias que en la Ley de Sociedades de inversión o en alguna otra ley, reglamento, decreto, acuerdo, circular, autorización u otro ordenamiento jurídico, que hagan acerca de las sociedades de inversión de renta fija, se entenderán formuladas a las sociedades de inversión en instrumentos de deuda. De igual manera, cuando se haga mención a valores de renta fija, deberá entenderse que se está refiriendo a instrumentos de deuda."

²⁹⁹ BUGEDA LANZAS, Op. Cit.: págs. 15 y 16.

otro lado, las sociedades de inversión de capitales pretenden promover la formación de capitales mediante inversiones a largo plazo que permiten incluso asumir el control de las empresas promovidas. De acuerdo a esa naturaleza las sociedades de inversión de capitales estarían más cerca "...de las antiguas sociedades de fomento y de las sociedades tenedoras y controladoras, que de sus congéneres..."³⁰⁰, las sociedades de inversión comunes o en instrumentos de deuda.

1. Sociedades de Inversión de Capitales

Las sociedades de inversión de capitales tienen como objeto específico el operar con valores y documentos que pueden no estar inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, emitidos por empresas que requieren recursos a largo plazo y cuyas actividades estén relacionadas preferentemente con los objetivos de la Planeación Nacional del Desarrollo (Artículo 22 en relación con el artículo 11 en su última parte, L.S.I.).

Este tipo de sociedades de inversión se aparta un poco del interés tradicional que persigue todo fondo de inversión colectivo, sintetizado en la obtención de las mejores ganancias con el menor riesgo para sus inversionistas. En realidad en la sociedad de inversión de capitales resalta en forma sobresaliente su tarea de constituirse como un mecanismo que promueva la expansión de empresas mediante la formación y canalización de recursos a largo plazo, como una auténtica medida gubernamental para la planeación del desarrollo nacional.

De este modo la sociedad de inversión de capitales (SINCA) se dedica a promover el desarrollo de empresas mediante inversiones a largo plazo. Lo anterior se lleva a cabo a través de un contrato de promoción que celebra la SINCA y las denominadas empresas promovidas³⁰¹, sujetándose en todo caso a las condiciones que prevé el artículo 24 de la Ley de Sociedades de Inversión.³⁰²

³⁰⁰ *Ibidem*, pág.; 21.

³⁰¹ Según la Disposición Décima de la Circular 12-28 de la C.N.B. y V., se considerarán como empresas promovidas a "...las sociedades mercantiles mexicanas, cuyas actividades estén directamente relacionadas con la creación de empleos; impulso a la tecnología; sustitución de importaciones; incremento de exportaciones; estímulo de proyectos industriales y turísticos o cualquier otra que contribuya al desarrollo económico y social del país."

³⁰² "Artículo 24.- Las sociedades de inversión celebrarán con cada una de las empresas promovidas un contrato de promoción en el cual se estipulen las condiciones a que se sujetará la inversión. En todo caso se deberá observar: I. La obligación de la empresa promovida para someterse a la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, así como de proporcionarle la información que señale dicha Comisión a través de disposiciones de carácter general; II. La prohibición para que las sociedades en cuyo capital participe la empresa promovida, adquieran acciones de ésta y de la sociedad de inversión correspondiente; III. La prohibición para que las sociedades en cuyo capital participe la empresa promovida y ésta respecto de aquéllas, se otorguen préstamos o créditos, siempre y cuando se lleven a cabo recíprocamente; IV. La determinación del porcentaje máximo de acciones de la empresa promovida que estará en posibilidad de adquirir la sociedad de inversión, que podrá exceder del cuarenta y nueve por ciento de las acciones representativas del capital de la empresa promovida; V. Las condiciones para la rescisión y, en su caso, terminación del contrato de promoción. Se podrá pactar cláusula compromisoria para que, si surge controversia, la misma sea resuelta en juicio arbitral por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores; caso en que la rescisión o terminación del contrato, surtirá efecto a partir de que se dicte la resolución correspondiente; VI. La estipulación de que al venderse las acciones de la empresa promovida, mediante oferta pública, sus accionistas no tendrán derecho de preferencia, para adquirir

Las inversiones que realicen estas sociedades deberán sujetarse al régimen que establezca la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, según se desprende del artículo 23 de la Ley de Sociedades de Inversión.

2. Sociedades de Inversión Comunes y Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda

Ambos tipos de sociedades comparten el objeto general a que se refiere el artículo 3° de la Ley de Sociedades de Inversión y la característica de que sólo podrán operar con los valores y documentos que se encuentran inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (Artículo 11 L.S.I.); pero mientras que en el caso de las sociedades de inversión en instrumentos de deuda el objetivo específico es operar exclusivamente con valores y documentos de deuda (Artículo 19 L.S.I.), las sociedades de inversión comunes pueden operar con valores y documentos de renta variable y de deuda (Artículo 17 L.S.I.).

Tanto las sociedades de inversión comunes como las sociedades de inversión en instrumentos de deuda deberán realizar sus inversiones sujetándose al régimen que al efecto establezca la Comisión Nacional Bancaria y de Valores en disposiciones de carácter general (Artículos 18 y 20 L.S.I.).

En la Circular 12-22 de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores que establece las disposiciones de carácter general aplicables a las sociedades de inversión comunes y en instrumentos de deuda, se establece una subclasificación con respecto a estas dos especies de sociedades. Tanto las sociedades de inversión comunes como las sociedades de inversión en instrumentos de deuda se pueden clasificar como sociedades de inversión diversificadas o sociedades de inversión especializadas, de acuerdo con la política de adquisición y selección de valores que adopten.

Por un lado se considerarán sociedades diversificadas a aquéllas que determinen sus políticas de inversión, de adquisición y selección de valores de acuerdo con las disposiciones de la circular citada, con rangos determinados que aseguren el principio de dispersión de los riesgos en la composición de su cartera (Disposición primera, párrafo segundo de la Circular 12-22); mientras que como sociedades especializadas, se entenderán aquéllas que autorregulen su régimen de inversión y determinen sus políticas de inversión, o de adquisición y selección de valores de acuerdo con sus prospectos de información al público inversionista (Disposición primera, párrafo tercero de la Circular 12-22).

tales valores, y VII. Les demás condiciones que, en su caso, señale la Comisión Nacional Bancaria y de Valores mediante disposiciones de carácter general, con el propósito de salvaguardar los intereses del público inversionista. El contrato de promoción y sus modificaciones deberán aprobarse por el consejo de administración de la sociedad de inversión y por la asamblea general de accionistas de la empresa promovida, así como remitirse a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores dentro de los cinco días hábiles siguientes a la fecha de su celebración. La citada Comisión sólo podrá objetarlos en caso de que no se reúnen los requisitos mínimos establecidos en este artículo."

Ahora bien, tanto las sociedades de inversión comunes como las sociedades de inversión en instrumentos de deuda, diversificadas o especializadas, podrán ser consideradas tipificadas cuando a través de su prospecto de información al público se obliguen a cumplir un objetivo predominante, debiendo mantener cuando menos el 60% de su activo total en la clase de valores acordes con dicho objeto (Incisos C de las Disposiciones Tercera y Cuarta de la Circular 12-22).

Por último cabe mencionar que en la práctica y de conformidad con la disposición vigésima séptima de la multicitada Circular 12-22, se han creado sociedades de inversión en instrumentos de deuda para personas morales y sociedades de inversión en instrumentos de deuda para personas físicas, tomando como criterio de distinción a los posibles adquirentes de las acciones que representan el capital social de las sociedades de inversión en instrumentos de deuda.³²³

3. Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro

Con el propósito de establecer un nuevo régimen de pensiones para la seguridad social en nuestro país, se llevó a cabo una profunda reforma en nuestro derecho vigente que implicó no solo la creación de una nueva ley de los sistemas de ahorro para el retiro, sino que además resultó necesario aprobar algunas modificaciones y adiciones a diversas leyes del sistema financiero. De esa manera a través del decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación de 23 de mayo de 1996, se dio a conocer la actual Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro y se hicieron algunas reformas y adiciones a la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, la Ley para Regular las

³²³ Circular 12-22 de la C.N.B. y V., disposición vigésima séptima: "Las acciones representativas del capital social de las sociedades de inversión, sólo podrán ser adquiridas de acuerdo a lo siguiente: 1. Tratándose de sociedades de inversión comunes: Por personas físicas o morales mexicanas; personas físicas o morales extranjeras; instituciones de crédito que actúen por cuenta propia y de fideicomisos de inversión, instituciones de seguros y de fianzas; uniones de crédito, arrendadoras financieras y empresas de factoraje financiero; fondos de ahorro y de pensiones; entidades financieras del exterior; agrupaciones de personas extranjeras, físicas o morales; casas de bolsa e instituciones de crédito que operen los valores que integren los activos de las sociedades de inversión y sociedades operadoras de las mismas, así como por el fideicomiso previsto por el artículo 89 de la Ley del Mercado de Valores. 2. Tratándose de sociedades de inversión en instrumentos de deuda para personas físicas: Por personas físicas mexicanas o extranjeras; instituciones de crédito que actúen por cuenta de fideicomisos de inversión cuyos fideicomisarios sean personas físicas, fondos de ahorro; personas morales a cuya solicitud se haya otorgado la autorización para constituir estas sociedades; casas de bolsa e instituciones de crédito que operen los valores que integren los activos de las sociedades, así como por sociedades operadoras de las mismas y por el fideicomiso previsto por el artículo 89 de la Ley del Mercado de Valores. 3. Tratándose de sociedades de inversión en instrumentos de deuda para personas morales: Por personas morales mexicanas o extranjeras; instituciones de crédito que actúen por cuenta propia y de fideicomisos de inversión cuyos fideicomisarios sean personas morales, entidades financieras del exterior; agrupaciones de personas morales extranjeras; dependencias y entidades de la Administración Pública Federal y de los Estados, así como Municipios; fondos de ahorro y de pensiones; casas de bolsa e instituciones de crédito que operen los valores que integren los activos de las sociedades de inversión y sociedades operadoras de las mismas; instituciones de seguros y de fianzas; almacenes generales de depósito, uniones de crédito, arrendadoras financieras y empresas de factoraje financiero, así como por el fideicomiso previsto en el artículo 89 de la Ley del Mercado de Valores. 4. La inversión en acciones representativas del capital de sociedades de inversión, estará sujeta a que cada uno de los posibles adquirentes mencionados en esta disposición, cumpla con las disposiciones legales que le sean aplicables."

Agrupaciones Financieras, la Ley de Instituciones de Crédito, la Ley del Mercado de Valores y la Ley Federal de Protección al Consumidor.

Una de las novedades de esa reforma fue la creación de dos figuras primordiales que participan en el nuevo sistema indicado, nos referimos desde luego a las llamadas Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES) y las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro (SIEFORES).

Cabe señalar que en este nuevo sistema se procura lograr mejores condiciones de vida para las personas que contribuyeron con su trabajo al desarrollo de la sociedad, haciendo que "las cuotas y aportaciones de seguridad social correspondientes a los ramos de Retiro, Cesantía en Edad Avanzada y Vejez, se depositen en cuentas de capitalización individual, propiedad de cada trabajador, que serán administradas por (estas) nuevas instituciones financieras denominadas Administradoras de Fondos para el Retiro o AFORES."³⁰⁴

En ese sentido las AFORES tienen como objetivos principales el encargarse de individualizar y manejar las cuentas de los de los trabajadores, de canalizar los recursos de las subcuentas que las integran en términos de las leyes de seguridad social y de administrar a las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro (Artículo 18 L.S.A.R.).

Las SIEFORES por su parte, de conformidad con la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (artículos 39 y 41), son sociedades anónimas de capital variable cuyo objeto consiste en invertir en el mercado de valores los recursos que provengan de las cuentas individuales que reciban de acuerdo con las leyes de seguridad social.

Como se puede observar, la estructura del binomio AFORE-SIEFORE es semejante al de la Sociedad Operadora y la Sociedad de inversión previsto en la Ley de Sociedades de Inversión. En la SIEFORE encontramos también que su patrimonio constituye en la realidad, un auténtico fondo de inversión colectivo abierto que es administrado por la entidad que denominamos AFORE.³⁰⁵

³⁰⁴ SOSA MANSUR, Francisco; "Estructura y Funcionamiento de las AFORES" dentro de "Memoria del Seminario sobre el Régimen Jurídico de las AFORES y SIEFORES". México, Academia Mexicana de Derecho Financiero, 1998; pág. 9. "En el ámbito económico, el sistema de pensiones es un mecanismo diseñado para apoyar el crecimiento sostenido por medio del fortalecimiento del ahorro interno y su canalización a inversiones productivas generadoras de empleo. Con el aumento del ahorro interno será posible contar con capitales dedicados a financiar proyectos de largo plazo, se reducirán los factores de inestabilidad recurrente y los fondos del exterior jugarán un papel complementario." Loc. Cit.

³⁰⁵ La mecánica para el desarrollo de este fondo colectivo de inversión es relativamente sencilla: "...con los recursos captados, estas AFORES adquieren acciones de Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro, quienes a su vez adquirirán valores y documentos emitidos por el Gobierno Federal y/o aquellos valores que se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Con lo anterior se logra que los recursos que aporta cada patrón y, en su caso, cada trabajador en forma voluntaria, sean invertidos en condiciones ventajosas que permitan cumplir el objeto de proporcionar una pensión de retiro digna e incluso, que permitan la adquisición de un seguro mediante el cual el trabajador obtenga rentas vitalicias." CARVALLO YÁNEZ, Op. Cit.; pág. 291.

Vista desde este análisis, la Sociedad de Inversión Especializada de Fondos para el Retiro podría ser clasificada como una especie más de las Sociedades de Inversión ordinarias. Sin embargo, compartimos el criterio sostenido por el Lic. Rodolfo León León en el sentido de que estas sociedades especiales (SIEFORES) no pueden ser asimiladas a las Sociedades de Inversión ordinarias y por lo tanto, no es posible la aplicación supletoria de la Ley de Sociedades de Inversión y la Ley del Mercado de Valores cuando se trata de Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro.

Dentro de los argumentos que esgrime el tratadista citado para apoyar su afirmación, se encuentra el relativo a que tanto la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro como las demás leyes del sistema financiero (V.g. la Ley del Mercado de Valores, artículo 22 fr. X bis) distinguen al referirse a Sociedades de Inversión, si se trata de Sociedades de Inversión o SIEFORES, lo que no debería de ocurrir si las SIEFORES fueran propiamente Sociedades de Inversión. Por otro lado según el propio autor, resulta claro que los fines perseguidos con las Sociedades de Inversión y las SIEFORES son diferentes, prueba de ello consiste el hecho de que se les haga depender a unas y a otras de autoridades distintas. En el fondo no se debe olvidar que las acciones de las SIEFORES no pueden ser considerados como títulos de mercado.³⁰⁰

Derivado de la explicación anterior y tomando en cuenta las profundas diferencias que se plasman en la normatividad para la operación de las SIEFORES no entraremos a su análisis, sobre todo porque en el caso del Comité de Inversiones (Objeto de la presente tesis) también existen algunas diferencias que impedirían obtener conclusiones generales, basta resaltar el hecho de que en la SIEFORE los miembros del Comité señalado, son las mismas personas que forman parte de los Consejos de Administración de la AFORE y la propia SIEFORE (Artículo 49, párrafo segundo L.S.A.R.); mientras que en las sociedades de inversión, la designación de los miembros del citado Comité corresponde hacerla en forma exclusiva a los socios que representan la parte fija del capital social (Artículo 9º fr. VIII L.S.I.).

V.- Régimen de Inversión y Funcionamiento

a) Régimen de Inversión General

Las sociedades de inversión se organizan con el propósito de realizar inversiones en valores con recursos que provienen de la colocación de sus acciones entre el gran público inversionista; ante este objetivo, resulta importante conocer las circunstancias bajo las cuales pueden llevar a cabo esa inversión dentro del marco establecido por la normatividad vigente. En nuestro derecho encontramos normas de común aplicación que establecen un régimen general de inversión

³⁰⁰ Ver LEÓN LEÓN, Rodolfo; "La Forma de la Organización Legal de las SIEFORES" dentro de "Memoria del Seminario sobre el Régimen Jurídico de las AFORES y SIEFORES". México, Academia Mexicana de Derecho Financiero, 1998; págs. 23 a 25.

para estas sociedades, así como normas específicas que son aplicables a cada tipo de sociedad de inversión. Examinaremos primero el régimen general.

En primer lugar resaltaremos el hecho de que las sociedades de inversión deben operar exclusivamente con valores y documentos que se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, según lo dispone el artículo 11 de la Ley de Sociedades de Inversión. Como excepciones a esta regla, el propio numeral establece los casos siguientes:

1. La C.N.B. y V podrá desaprobar mediante disposiciones de carácter general aquellos valores que a pesar de estar inscritos en el mencionado registro, impliquen conflicto de intereses.
2. La C.N.B. y V. podrá autorizar la operación con valores que no estén inscritos en el citado registro.
3. Las sociedades de inversión de capitales si podrán operar con valores no inscritos siempre que se ajusten a lo dispuesto por el artículo 24 de la Ley de Sociedades de Inversión.

Asimismo, debe tomarse en cuenta que todos los valores y documentos que formen parte de los activos de las sociedades de inversión deberán estar depositados en el Instituto Nacional para el Depósito de Valores, S.A. de C.V. (INDEVAL) o bien, en la institución que señale la C.N.B. y V. cuando así lo exija la naturaleza del título (Artículo 12 L.S.I.).

En cuanto al monto del capital social de la sociedad que podrá ser destinado a la inversión en valores, nuestra ley establece un régimen mínimo que deberá ser respetado de acuerdo con los parámetros siguientes:

1. Por lo menos el 94% del activo total deberá estar representado en efectivo y valores (Artículo 16 fr. I L.S.I.).
2. No más del 3% del activo total se podrá destinar a gastos de establecimiento, organización y similares (Artículo 16 fr. II L.S.I.).
3. No más del 3% del activo total se podrá aplicar en inmuebles para oficinas, útiles y mobiliario (Artículo 16 fr. III L.S.I.).

Según el propio artículo 16 L.S.I., la C.N.B. y V. podrá autorizar en casos excepcionales la variación a estos límites tomando en cuenta la sociedad de inversión de que se trate, el monto del capital constitutivo y las condiciones de la plaza en que se encuentre el domicilio social.

El régimen general de inversión de las sociedades debe estar sometido a los criterios de diversificación de riesgos, fomento de actividades prioritarias, seguridad, liquidez y rentabilidad atractiva. Atendiendo a estos lineamientos, la sociedad de inversión determinará un objetivo en específico y diseñará sus

políticas de adquisición, diversificación y selección de valores que deberán ser dadas a conocer al público en general a través de un documento conocido como prospecto de información al público inversionista (Artículo 15 L.S.I.).

Prospecto de Información al Público Inversionista

En general ley de la materia permite que cada sociedad de inversión determine por si misma la forma en que habrá de desarrollar su actividad, estableciendo las reglas principales que se respetarán para llevar a cabo la inversión de los recursos producto de la colocación de sus propias acciones. Es precisamente en el prospecto en donde se informa al público inversionista de las políticas de inversión, liquidez, selección y diversificación de valores, objetivos específicos de la sociedad, así como de las condiciones en que se colocarán y adquirirán las acciones representativas del capital social de la propia sociedad de inversión. En síntesis estas determinaciones o características de la sociedad que estudiamos, constituyen las cualidades o atributos que se ofrecerán al público en general para animarlo a interesarse por este instrumento de inversión, representando al mismo tiempo para la sociedad de inversión y su sociedad operadora un compromiso que las obliga a respetar esos parámetros establecidos.

Como es lógico, el prospecto de información al público inversionista cobra una importancia fundamental en la vida y operación de las sociedades de inversión, puesto que desde el punto de vista jurídico se trata del "...documento vinculante para la Sociedad de Inversión y para la Operadora frente al público inversionista..."³⁰⁷. A final de cuentas, debe tomarse en consideración que esos datos que se dan a conocer en el prospecto de información constituyen los factores determinantes en la decisión de la clientela inversionista y servirán en caso de incumplimiento, de base para que el público pueda exigir la responsabilidad que corresponda.

De esta manera, las sociedades de inversión están obligadas a elaborar prospectos de información al público inversionista que deberán contener los requisitos mínimos establecidos en el artículo 6° de la Ley de Sociedades de Inversión. Dichos prospectos deberán ser previamente autorizados por la C.N.B. y V. y deberán contener cuando menos los datos siguientes:

- Los datos generales de la sociedad de inversión.
- La política detallada de venta de sus acciones y el límite máximo de tenencia por inversionista.
- La forma de liquidación de las operaciones de compra y venta de sus acciones, atendiendo al precio de valuación vigente y al plazo en que deba ser cubierto.

³⁰⁷ LEÓN LEÓN, Estudios en Homenaje a Octavio Igartúa, Op. Cit.; pág. 373.

- Las políticas detalladas de inversión, liquidez, adquisición, selección y diversificación de activos, así como los límites máximos y mínimos de inversión por instrumento, utilizados por cada sociedad.
- Las advertencias a los inversionistas de los riesgos que pueden derivarse de la clase de activos de la sociedad de inversión.
- El sistema de valuación de sus acciones, señalando además la periodicidad con que se llevará a cabo dicha valuación y la forma en que se dará a conocer el precio.
- Límites de recompra de sus acciones, atendiendo al monto de su capital pagado, a la tenencia de cada inversionista y a la composición de los activos.
- La mención específica de que los accionistas de la sociedad de inversión de que se trate, tendrán el derecho de que la propia sociedad de inversión, o en su defecto, la operadora de ésta, les recompre a precio de valuación hasta el 100% de su tenencia accionaria, dentro del plazo que se establezca en el mismo prospecto, con motivo de cualquier modificación al régimen de inversión o de recompra.

Asimismo de conformidad con el artículo citado, los prospectos de información y sus modificaciones deberán entregarse a cada accionista de la sociedad con acuse de recibo y estar en todo tiempo a disposición del público inversionista en general. Anexo al prospecto deberá entregarse a cada accionista un folleto simplificado que contenga un resumen de la información prevista en el artículo 6° antes mencionado.

b) Régimen de Inversión Específico

Cuando enunciamos los tres tipos de sociedad de inversión que reconoce nuestra legislación, señalamos que el criterio primordial para diferenciarlas entre sí consistía precisamente en el régimen de inversión específico que le correspondía a cada tipo en particular. Procederemos ahora a explicar esa diferencia.

1. Sociedades de Inversión de Capitales

Las sociedades de inversión de capitales pueden operar con valores y documentos emitidos por empresas que requieran recursos a largo plazo y cuyas actividades estén preferentemente relacionadas con los objetivos del Plan Nacional de Desarrollo (Artículo 22 L.S.I.).

De acuerdo con la ley, las inversiones que realicen este tipo de sociedades deberán ajustarse a las disposiciones de carácter general que expida la Comisión Nacional Bancaria y de Valores oyendo la opinión del Banco de México (Artículo 23 L.S.I.). Al respecto la citada Comisión expidió la Circular 12-28 que

contiene disposiciones de carácter general relativas a este tipo de sociedades, publicada en el Diario Oficial de la Federación de 13 de julio de 1998.

Según la disposición segunda de la circular mencionada, los límites de inversión a que deberán sujetarse estas sociedades son los siguientes:

1. Hasta el 49% de su activo total podrá invertirse en acciones o partes sociales y, en su caso, obligaciones de una misma empresa promovida, pudiendo adquirir hasta la totalidad menos una de las acciones o partes sociales representativas del capital de una empresa promovida. En todo caso, por lo que se refiere a las obligaciones, deberá observarse lo establecido en el numeral siguiente.
2. Hasta el 25% de su activo total podrá invertirse en conjunto en obligaciones emitidas por empresas en las que la sociedad de inversión de capitales tenga una participación en acciones o partes sociales.
3. Hasta el 20% de su activo total podrá invertirse en conjunto en acciones o partes sociales de empresas que fueron sus promovidas. Para los efectos de este numeral, se considera que fueron empresas promovidas aquellas en cuyas acciones o partes sociales, invirtió la sociedad de inversión de que se trate, de acuerdo con un contrato de promoción terminado por acuerdo de ambas partes o rescindido por exigencia de cualquiera de ellas.
4. Las sociedades de inversión de capitales no podrán invertir en empresas cuyas acciones estén inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, salvo en el caso a que se refiere el numeral anterior.
5. Los recursos que no sean invertidos con arreglo a los numerales anteriores, transitoriamente deberán mantenerse en efectivo y/o destinarse a la adquisición de valores y documentos aprobados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para ser operados por sociedades de inversión en instrumentos de deuda, así como de acciones representativas del capital social variable de sociedades de inversión en instrumentos de deuda para personas morales. Asimismo, dichos recursos podrán destinarse a la constitución de depósitos en garantía, cuando la sociedad de inversión de capitales lo requiera para su participación en operaciones de inversión en empresas, o bien, intervenga en licitaciones públicas para la asignación de empresas que cumplan los requerimientos establecidos en la disposición décima de la presente Circular. La Comisión Nacional Bancaria y de Valores podrá autorizar inversiones en porcentajes distintos a los antes citados, cuando las características de la inversión o la naturaleza de la operación así lo justifiquen.

2. Sociedades de Inversión Comunes y Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda

Como ya lo apuntamos, la diferencia entre estos dos tipos de sociedades de inversión consiste en que mientras las sociedades de inversión comunes operan con valores de renta variable e instrumentos de deuda, las sociedades de inversión en instrumentos de deuda solamente pueden operar con valores y

documentos de deuda. Ambas pueden optar por organizarse como sociedades diversificadas o especializadas, atendiendo precisamente al régimen de inversión específico que determinen.

Las sociedades de inversión diversificadas observan un régimen ya establecido en la normatividad secundaria, de manera que determinan "...sus políticas de inversión, de adquisición y selección de valores, de acuerdo a un régimen y rangos porcentuales de integración de activos, fijados ex profeso por la autoridad, con miras a asegurar la dispersión de los riesgos en la composición de los portafolios."³⁰⁶ Por su parte, las sociedades de inversión especializadas gozan de una autonomía para decidir su política de inversión, adquisición y selección de valores, detallando los parámetros que correspondan en sus prospectos de información al público inversionista.³⁰⁸ Cabe resaltar que a pesar de esa libertad para autorregularse, las sociedades de inversión especializadas deben observar lo previsto por la disposición cuarta de la circular 12-22 de la C.N.B. y V.³¹⁰

Las sociedades de inversión diversificadas deben seleccionar los valores en los que invierten dentro de los parámetros señalados en los incisos A y B de la

³⁰⁶ SOSA MANSUR, Memoria del Seminario Internacional sobre Sociedades de Inversión ante la Apertura Económica y la Globalización Financiera, Op. Cit.; pág. 35.

³⁰⁸ "La desregulación que beneficia a las sociedades de inversión especializadas no es absoluta, ya que al establecer regímenes de inversión, la autoridad cuenta con facultades para señalar porcentajes mínimos o máximos de inversión como medidas de carácter prudencial, que atiendan V. gr., que la composición de la cartera corresponda a la especialización que se menciona en el prospecto, o bien a que sea acorde con las políticas de liquidez que se ofrecen al inversionista." *Ibidem*; pág. 36.

³¹⁰ Circular 12-22 Disposición "...Cuarta.- Las sociedades de inversión comunes y en instrumentos de deuda especializadas, deberán definir su régimen de inversión en el prospecto de información al público inversionista, debiendo observar en todo caso lo siguiente: A) Por lo menos, el 96% de su activo total deberá estar representado por efectivo y valores, incluyendo las cuentas por cobrar derivadas de operaciones de venta de valores al contado que no les hayan sido liquidadas y los intereses devengados acumulados no cobrados sobre los valores integrantes de la cartera; B) El porcentaje en inversiones en valores y documentos con plazo de vencimiento menor a tres meses, será el que establezca cada sociedad de inversión de acuerdo al objetivo que perseguirá y al horizonte de inversión, definidos en su prospecto de información al público inversionista; C) Las sociedades de inversión en instrumentos de deuda especializadas que se ostenten como tipificadas, esto es, que a través de su prospecto de información al público se obliguen al cumplimiento de un objetivo predominante, deberán mantener cuando menos el 60% del activo total en la clase de valores o instrumentos cuyas características sean acordes con dicho objetivo. Tratándose de sociedades de inversión comunes, dicho porcentaje se aplicará al total de inversiones que mantenga en valores de renta variable; D) Las sociedades de inversión en instrumentos de deuda especializadas que ofrezcan liquidez a los inversionistas a un plazo menor de ocho días naturales, deberán mantener cuando menos el 40% de su activo total en valores de fácil realización, es decir, en aquellos títulos con los más altos volúmenes de operación en el mercado, lo cual deberán precisar en su prospecto de información al público; E) La inversión en valores a cargo de empresas pertenecientes a un mismo grupo empresarial (tenedora, subsidiarias y asociadas), no podrá exceder en su conjunto el 20% del activo total de la sociedad de inversión; F) La inversión en obligaciones subordinadas emitidas por sociedades controladoras de grupos financieros así como por entidades financieras de cualquier tipo, se registrará por las disposiciones que al efecto sean aplicables; G) Con excepción de instrumentos emitidos, avalados o aceptados por instituciones de crédito o por el Gobierno Federal, la inversión en valores que realicen las sociedades de inversión administradas por una misma sociedad operadora, no podrán exceder en su conjunto del 30% de la emisión o serie de que se trate; y H) Las sociedades de inversión en instrumentos de deuda no podrán invertir en obligaciones subordinadas convertibles en acciones. Se exceptúan del régimen de inversión de las sociedades de inversión a que se refiere la presente disposición, los instrumentos de deuda emitidos por las entidades financieras que formen parte del mismo grupo financiero al que pertenezcan sus respectivas sociedades operadoras, salvo aquellos emitidos, avalados o aceptados por instituciones de crédito."

disposición tercera de la circular 12-22 de la C.N.B y V., lineamientos que a continuación enunciamos:

Sociedades de Inversión Comunes

1. Por lo menos, el 96% de su activo total deberá estar representado por efectivo y valores, incluyendo las cuentas por cobrar derivadas de operaciones de venta de valores al contado que no les hayan sido liquidadas y los intereses devengados acumulados no cobrados sobre los valores integrantes de la cartera.
2. La inversión de valores de renta variable no podrá ser inferior al 30% de su activo total. Para la integración de este porcentaje, se considerarán como valores de renta variable a las acciones, a los certificados de participación ordinarios sobre acciones, así como a las obligaciones convertibles en acciones o en certificados de aportación patrimonial. Tratándose de obligaciones convertibles de emisoras no financieras, en ningún caso podrán exceder del 15% del capital de la sociedad.
3. La inversión en valores emitidos por una misma empresa, no podrá exceder el 15% del activo total de la sociedad de inversión relativa. Asimismo, la inversión en títulos opcionales (warrants), no podrá exceder en conjunto del 15% del activo total de la sociedad de inversión de que se trate;
4. La inversión en acciones representativas del capital social de una misma emisora, en ningún caso podrá exceder el 30% de dicho capital.
5. La inversión en valores de una misma emisión o serie, excepto en instrumentos emitidos, avalados o aceptados por instituciones de crédito o por el Gobierno Federal, en ningún caso podrá ser superior al 10% de la emisión o serie de que se trate. Asimismo, las inversiones en los citados valores que realicen las sociedades de inversión administradas por una misma sociedad operadora, no podrán exceder en su conjunto del 30% del total de la emisión o serie de que se trate.
6. La inversión en valores a cargo de empresas pertenecientes a un mismo grupo empresarial (tenedora, subsidiarias y asociadas), no podrá exceder en su conjunto el 20% del activo total de la sociedad de inversión.
7. La inversión en valores emitidos por el Gobierno Federal, podrá ser hasta del 70% del activo total de la sociedad de inversión de que se trate.
8. La inversión en instrumentos de deuda a cargo de instituciones de crédito (emitidos, avalados o aceptados), en ningún caso podrá exceder en conjunto el 70% del activo total de la sociedad de inversión de que se trate.
9. El porcentaje en inversiones en valores cuyo plazo de vencimiento sea inferior a tres meses, será el que establezca cada sociedad de inversión de acuerdo a su política de liquidez, que deberá detallarse en el prospecto de información al público.

10. La inversión en acciones, certificados de participación sobre acciones, así como en obligaciones subordinadas emitidas por sociedades controladoras de grupos financieros y entidades financieras de cualquier tipo, se registrará por las disposiciones que al efecto sean aplicables

11. La inversión en valores que se encuentren listados en el Sistema Internacional de Cotizaciones, podrá ser de hasta el 15% del activo total de la sociedad de inversión correspondiente.

12. La inversión en títulos de deuda de los Estados Unidos Mexicanos cotizados en mercados internacionales e inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, podrá ser de hasta el 15% del activo total de la sociedad de inversión de que se trate.

13. La inversión en acciones de la parte variable de las sociedades de inversión de capitales que coticen en bolsa, no podrá exceder del 10% del capital social pagado de dichas sociedades.

Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda para Personas Físicas y Morales

1. Por lo menos, el 96% de su activo total deberá estar representado por efectivo y valores, incluyendo las cuentas por cobrar derivadas de operaciones de venta de valores al contado que no les hayan sido liquidadas y los intereses devengados acumulados no cobrados sobre los valores integrantes de la cartera.

2. La inversión en valores de una misma emisora, no podrá exceder el 15% del activo total de la sociedad de inversión relativa.

3. La inversión en valores de una misma emisión o serie, excepto en instrumentos emitidos, avalados o aceptados por instituciones de crédito o por el Gobierno Federal, en ningún caso podrá ser superior al 10% de la emisión o serie de que se trate. Asimismo, las inversiones en los citados valores que realicen las sociedades de inversión administradas por una misma sociedad operadora, no podrán exceder en su conjunto del 30% del total de la emisión o serie de que se trate.

4. La inversión en valores a cargo de empresas pertenecientes a un mismo grupo empresarial (tenedora, subsidiarias y asociadas), no podrá exceder en su conjunto el 20% del activo total de la sociedad de inversión.

5. La inversión en valores emitidos por el Gobierno Federal, podrá ser hasta del 100% del activo total de la sociedad de inversión correspondiente.

6. La inversión en instrumentos a cargo de instituciones de crédito (emitidos, avalados o aceptados), podrá ser en su conjunto hasta del 100% del activo total de la sociedad de inversión de que se trate.

7. El porcentaje en inversiones en valores cuyo plazo de vencimiento sea inferior a tres meses, será el que establezca cada sociedad de inversión de acuerdo a su

política de liquidez, que deberá detallarse en el prospecto de información al público.

8. La inversión en obligaciones subordinadas emitidas por sociedades controladoras de grupos financieros y por entidades financieras de cualquier tipo, se regirá por las disposiciones que al efecto sean aplicables.

9. La inversión en valores que se encuentren listados en el Sistema Internacional de Cotizaciones, podrá ser de hasta el 15% del activo total de la sociedad de inversión correspondiente.

10. La inversión en títulos de deuda de los Estados Unidos Mexicanos cotizados en mercados internacionales e inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, podrá ser de hasta el 15% del activo total de la sociedad de inversión de que se trate.

11. Las sociedades de inversión en instrumentos de deuda no podrán invertir en obligaciones subordinadas convertibles en acciones.

c) Funcionamiento

Para que las sociedades de inversión puedan dedicarse a la adquisición de valores y documentos para integrar una cartera diversificada, se hace indispensable obtener primero los recursos económicos necesarios para tales efectos. Esos recursos provienen esencialmente de la distribución de las acciones representativas de su capital social entre el gran público inversionista y por ello, resulta importante estudiar como se lleva a cabo la comercialización o distribución de esas acciones.

1. Distribución de las Acciones

La distribución de las acciones representativas del capital social de las sociedades de inversión, se realiza en nuestro país a diferencia de otros lugares en el mundo³¹¹, a través de las propias operadoras, es decir, a través de la Casa de Bolsa, Institución de Crédito o Sociedad Operadora que preste los servicios correspondientes.³¹²

Esa actividad de distribución de las acciones se desempeña por la sociedad operadora mediante un contrato específico que se celebra entre la sociedad de

³¹¹ Mientras que "en los Estados Unidos de América existen varios métodos para vender al público las acciones de las sociedades de inversión, atendiendo sobre todo a la estructura de su capital (abierto o cerrado)...en México prevalece la venta directa de las (acciones de las) sociedades de inversión, siguiendo una técnica similar a los fondos mutuos (mutual funds) norteamericanos, o sea que dispone de una organización de agentes o vendedores...(que) pueden ser independientes, o formar parte de la propia sociedad, o de la sociedad operadora de la misma, o bien de una casa de bolsa o institución de crédito que le preste servicios de administración y comercialización." BUGEDA LANZAS, Op. Cit.; pág. 44.

³¹² "La red de sucursales de nuestras sociedades de inversión es todavía muy modesta, sirviendo en cambio de vehículo de distribución principal las sucursales de las instituciones de crédito que actúan como gestoras y asesoras de dichas sociedades y otras oficinas financieras en el país." LAGUNILLA IÑARRITU, Op. Cit.; pág. 140.

inversión y la propia operadora denominado en la práctica como contrato de distribución de acciones. Más adelante revisaremos con mayor profundidad este contrato cuando nos corresponda estudiar el tema de la sociedad operadora.

"Generalmente corresponde a un solo intermediario tener a su cargo la distribución primaria y la recompra de acciones de sociedades de inversión; sin embargo, con motivo de la constitución de grupos financieros en los que participan bancos y casas de bolsa, se ha autorizado la codistribución de acciones, generándose sinergias y aprovechando la mayor cobertura geográfica que tienen las instituciones de crédito."³¹³

Ahora bien, las acciones se venderán al público a un precio de valuación determinado conforme a alguno de los métodos que más adelante explicaremos, sin embargo debemos destacar desde este momento, que existen diferencias en cuanto al tema de la valuación según el tipo de sociedad de inversión de que se trate.

2. El Precio de las Acciones

El precio de las acciones nos dice Bugeda Lanzas, resultará de "...dividir entre la cantidad de acciones en circulación representativas del capital pagado de la sociedad de inversión de que se trate, la cantidad que resulte de sumar al importe de los valores de que sea propietaria, todos sus demás activos y restar sus pasivos..."³¹⁴

Este procedimiento descrito por el tratadista en el párrafo anterior se encuentra previsto en la normatividad secundaria expedida al efecto por la autoridad administrativa; nos referimos a la disposición Décima de la Circular 12-22 que se aplica a sociedades de inversión comunes y sociedades de inversión en instrumentos de deuda.

Resulta entonces que de la propia forma de operación que se tiene prevista para las sociedades de inversión relativa a colocar sus acciones entre el gran público inversionista mediante operaciones de compra y venta sobre las acciones representativas de su capital social, se hace indispensable conocer la determinación del precio de dichas acciones mediante la valuación diaria que se haga de las mismas.

³¹³ SOSA MANSUR, Memoria del Seminario Internacional sobre Sociedades de Inversión ante la Apertura Económica y la Globalización Financiera, Op. Cit.; pág. 32. "En la práctica diaria y a raíz de la constitución y operación de los Grupos Financieros, se estableció el mecanismo de codistribución de acciones de Sociedades de Inversión; esto es, que varias entidades de un Grupo Financiero puedan indistintamente comprar y vender acciones por cuenta de una misma Sociedad de Inversión." CARVALLO YAÑEZ, Op. Cit.; pág. 289.

³¹⁴ BUGEDA LANZAS, Op. Cit.; pág. 49.

3. La Valuación de las Acciones

La valuación de las acciones que representan el capital social de las sociedades de inversión se hará conforme a las disposiciones de carácter general que expida la C.N.B. y V. y mediante alguno de los sistemas descritos en el artículo 13 de la Ley de Sociedades de Inversión. Dichos sistemas son los siguientes:

- a) La valuación puede hacerse a través de una Institución para el Depósito de Valores en cuyo caso la sociedad de inversión deberá proporcionar a dicha institución, toda la información necesaria para tales efectos.
- b) La valuación puede llevarse a cabo mediante Comités de Valuación que serán designados por la propia sociedad de inversión, observando siempre los requisitos que la propia ley establece.³¹⁵
- c) La valuación se puede hacer también a través de personas morales autorizadas para tales efectos por la C.N.B. y V., las que deberán reunir los requisitos exigidos por la fracción III del propio artículo 13.³¹⁶
- d) Por último, la valuación se puede encomendar a instituciones de crédito que cumplan las funciones de los comités de valuación, designadas por la propia sociedad de inversión. En este caso la institución de crédito no podrá valorar las acciones de las sociedades de inversión que operen, ni de las que sean operadas por casas de bolsa o sociedades operadoras que formen parte del mismo grupo financiero, así como cuando se trate de sociedades operadoras controladas directa o indirectamente por algun integrante del mismo grupo financiero.

Los sistemas de valuación contemplados en este artículo pueden ser utilizados tanto por las sociedades de inversión en instrumentos de deuda como por las sociedades de inversión comunes, sin embargo por lo que hace a las sociedades de inversión de capitales, la ley señala que sólo podrán valorar sus acciones a través del sistema de Comités de Valuación (Artículo 13 fr. V L.S.I.).

³¹⁵ Tales requisitos que son enunciados por la fracción II del artículo 13 de la L.S.I., son los siguientes: "...a) Las personas físicas o morales que los integren deberán ser independientes de las sociedades que las designen, así como de las emisoras de valores y documentos que formen parte de sus activos; b) Los miembros de los comités deberán ser personas de reconocida competencia en materia de valores; c) La Comisión Nacional de valores podrá vetar las designaciones de las personas que integren los comités de valuación, y d) Los comités de valuación levantarán actas de las juntas que celebren con motivo del cumplimiento de sus funciones y proporcionarán a la Comisión Nacional de valores copia de las actas que requiera, así como cualquier otra información que les solicite directamente por conducto de la sociedad de inversión que corresponda."

³¹⁶ Artículo 13, fr. III "...a) Deberán ser independientes de las sociedades de inversión que las designe, de las casas de bolsa e instituciones de crédito que administren sociedades de inversión, así como de las emisoras de valores y documentos que formen parte de los activos de dichas sociedades; b) Sus administradores y funcionarios deberán ser personas de reconocida competencia en materia de valores; c) La Comisión Nacional de Valores podrá vetar a los administradores y funcionarios a su servicio, que realicen actividades de valuación, y d) Elaborarán informes con motivo del cumplimiento de sus funciones y proporcionarán a la Comisión Nacional de Valores copia de los informes que requiera, así como cualquier otra información que les solicite directamente o por conducto de la sociedad de inversión que corresponda. La Comisión Nacional de Valores, dentro de los treinta días hábiles siguientes a la fecha en que reciba los informes, podrá objetar las resoluciones que adopten. La Comisión Nacional de Valores, oyendo previamente a la persona moral interesada, podrá revocar la autorización que le haya otorgado cuando infrinja de manera grave o reiterada las disposiciones a que debe sujetarse."

Una vez determinado el precio de las acciones que resulta de la valuación de las mismas, debe darse a conocer al público en general. En el caso de las sociedades de inversión comunes y en instrumentos de deuda, el precio se dará a conocer todos los días hábiles a más tardar a las 13:00 horas del día hábil siguiente al que corresponda la valuación, para efecto de registrarlo en la Bolsa Mexicana de Valores, con la indicación de todas las operaciones de compra y venta que se hayan celebrado sobre las acciones respectivas el día de la valuación (Disposición Novena de la Circular 12-16 en relación con la Disposición Sexta Transitoria de la Circular 12-22 y con la 12-27). Ese precio diario de valuación se hará del conocimiento del público mediante su publicación en cuando menos un periódico de circulación nacional o bien a través de los listados que publica la Bolsa de Valores en periódicos de circulación nacional (Disposición Decimocuarta de la Circular 12-22).

Por su parte, las sociedades de inversión de capitales deben llevar a cabo la valuación de sus acciones en forma trimestral o antes si se producen actos, hechos o acontecimientos que hagan variar significativamente la valuación vigente. En todo caso, dicho precio será revelado al calce del balance general de la sociedad de inversión y constar expresa, detallada y separadamente en el acta del comité de valuación correspondiente (Disposición Novena de la Circular 12-28).

Cuando la valuación de las acciones se lleva a cabo a través de comités de valuación, el precio de las mismas se hace constar en las propias actas de las juntas que celebren esos comités (Artículo 13, fr. I Inciso d, L.S.I.), en tanto que cuando la valuación es efectuada por "...Instituciones para el Depósito de Valores, Valuadoras Independientes e Instituciones de Crédito deben hacerse constar, sin que expresamente lo señale la Ley o disposiciones de carácter general, en certificaciones o constancias de valuación."³¹⁷

4. La Adquisición de Acciones Propias

Hemos dicho que uno de los principales atractivos con que cuentan las acciones de las sociedades de inversión, consiste precisamente en su liquidez. En base a esta cualidad cualquier inversionista puede convertir en plazos bastante cortos su tenencia accionaria en dinero efectivo. Esa liquidez constante deriva principalmente de la posibilidad que tienen las sociedades de inversión para adquirir sus propias acciones sin que tengan que respetar la prohibición establecida en el artículo 134 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

En la práctica se encuentran diversos plazos que otorgan las sociedades de inversión para proceder a la recompra de sus acciones, tales plazos deberán señalarse en el prospecto de información al público inversionista que ya estudiamos. "Existen Sociedades de Inversión cuyo plazo de inversión es valor

³¹⁷ LEÓN LEÓN, Estudios en Homenaje a Octavio Igartúa, Op. Cit.; pág. 379.

mismo día, por lo que pueden comprar y vender acciones de ellas cualquier día hábil. Existen también Sociedades de Inversión a plazos como pueden ser a 28 días, a 91 días, a 180 días, en las que el cliente podrá comprar cualquier día de la semana, pero podrá vender únicamente cuando finalice el ciclo, ya sea de 28, de 91 o de 180 días.³¹⁸

En el caso de las sociedades de inversión comunes y en instrumentos de deuda, la adquisición de sus propias acciones en circulación se logra mediante la venta de valores que formen parte de su activo, respetando el porcentaje y los plazos prefijados en el prospecto de información, sujetándose en todo caso a lo previsto por el artículo 9º fr. X de la Ley de Sociedades de Inversión y a las reglas siguientes previstas en la Disposición Decimosexta de la Circular 12-22:

1. Las sociedades de inversión procederán a la correspondiente reducción del capital social pagado en la fecha de adquisición de las acciones convirtiéndolas en acciones de tesorería.

2. El precio de adquisición de las acciones será el que haya determinado la sociedad valuadora independiente que preste dicho servicio, el comité de valuación respectivo, o la institución de crédito que haga sus veces, conforme a las disposiciones de la Ley de Sociedades de Inversión y la propia circular 12-22.

3. Las sociedades de inversión comunes y en instrumentos de deuda podrán aplicar al precio de valuación de las acciones que emitan, un diferencial de hasta el 2% para la realización de operaciones de compra y venta sobre dichas acciones.

En su caso, el diferencial que se establezca deberá aplicarse consistentemente a todas las operaciones que celebre la sociedad de inversión respectiva con su clientela inversionista, el día de la valuación. El importe del diferencial quedará en la sociedad de inversión, en beneficio de los accionistas que permanezcan en ella.

4. Las bases de recompra por inversionista de las acciones de cada sociedad de inversión y la mecánica para la aplicación del diferencial a que se refiere el numeral anterior, deberán consignarse con toda claridad en los prospectos de información al público inversionista; asimismo, deberán anexarse y pasarán a formar parte de los contratos que suscriba la clientela inversionista con la sociedad operadora, casa de bolsa y/o institución de crédito, que tenga a su cargo la colocación de las acciones, debiendo manifestar expresamente su conocimiento y conformidad con las citadas bases de recompra.

Los porcentajes previstos en el prospecto de información al público deberán aplicarse en todo momento a los accionistas de una misma sociedad de inversión que soliciten la recompra de sus títulos, sin distinguir su antigüedad, porcentaje de tenencia, ni cualquier otro factor que pueda implicar un tratamiento discriminatorio para algún inversionista.

³¹⁸ CARVALLO YAÑEZ, Op. Cit.; pág. 278.

5. Las sociedades de inversión deberán satisfacer las solicitudes de recompra de sus acciones hasta por el porcentaje de la tenencia individual, de acuerdo a los plazos, características y términos que expresamente señalen los prospectos de información al público.

Tratándose de sociedades de inversión de capitales, la Ley de Sociedades de Inversión dispone que podrán adquirir sus propias acciones sólo cuando éstas se coticen en la bolsa, en cuyo caso la recompra se hará mediante la autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y con sujeción a lo dispuesto en el artículo 14bis fr. I de la Ley del Mercado de Valores³¹⁹ (Artículo 9º fr. X L.S.I.).

d) Contabilidad y Publicidad

Las sociedades de inversión deben contar el sistema de contabilidad que prevé el Código de Comercio y los registros y auxiliares que ordene la C.N.B. y V., los cuales se deberán conservar disponibles en sus propias oficinas (Artículos 36 y 37 L.S.I.). Las cuentas que podrán utilizar para su sistema contable se ajustarán estrictamente al catálogo que para tales efectos autorice la C.N.B. y V. (Artículo 35 L.S.I.).

³¹⁹ Artículo 14bis.- A las sociedades que hayan obtenido la inscripción de sus acciones en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, les serán aplicables las siguientes normas: I. Podrán adquirir las acciones representativas de su capital social, previo acuerdo del consejo de administración, a través de la bolsa de valores, al precio corriente en el mercado, sin que sea aplicable la prohibición establecida en el primer párrafo del artículo 134 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, siempre que la compra se realice con cargo al capital social y, en su caso, a una reserva proveniente de las utilidades netas, denominada reserva para adquisición de acciones propias. Corresponderá a la asamblea general ordinaria de accionistas señalar el monto del capital social que pueda afectarse a la compra de acciones propias, y el de la reserva correspondiente, creada al efecto por la propia asamblea, con la única limitante de que la sumatoria de los recursos que pueden destinarse a ese fin, en ningún caso exceda el saldo total de las utilidades netas de la sociedad. La compra de acciones propias se realizará afectando la cuenta de capital social por una (igual a la del valor nominal de las acciones adquiridas o, a tratándose de acciones sin expresión de valor nominal, por el equivalente a su valor teórico, entendiéndose por éste el cociente resultante de dividir el capital social pagado entre el número de acciones liberadas de la emisora. El excedente se cargará a la reserva para adquisición de acciones propias. En el caso de que el precio de compra de las acciones sea inferior al valor nominal o al valor teórico de los títulos, únicamente se afectará la cuenta de capital social por la cantidad equivalente al valor nominal o valor teórico de las acciones adquiridas según corresponda. Como consecuencia de la compra de sus acciones, la sociedad de que se trate procederá a la reducción del capital social en la misma fecha de la adquisición y, en su caso, simultáneamente afectará la reserva para la adquisición de acciones propias, convirtiéndose las acciones adquiridas en acciones de tesorería. Las acciones de tesorería podrá ser colocadas entre el público inversionista y su producto se aplicará a aumentar el capital de la sociedad por la cantidad equivalente al valor nominal o valor teórico de dichas acciones, reconstituyéndose la reserva para adquisición de acciones propias con el excedente, si lo hubiere. En su caso, la ganancia que se genere por la diferencia entre el producto de la colocación y el precio de adquisición deberá registrarse en la cuenta denominada prima por suscripción de acciones. Las disminuciones y aumentos al capital social derivados de la compra y colocación de acciones a que se refiere esta fracción, no requerirán resolución de asamblea de accionistas de ninguna clase, ni acuerdo del consejo de administración. La posibilidad de adquirir acciones propias deberá estar consignada en los estatutos sociales al igual que, en el caso de sociedades anónimas de capital fijo, la emisión de acciones de tesorería y su posterior colocación entre el público inversionista. En ningún caso tales operaciones podrán dar lugar a que se excedan los porcentajes autorizados conforme a la fracción III de este artículo, tratándose de acciones sin derecho a voto, al igual que con la limitante de otros derechos corporativos, o bien de acciones de voto restringido distintas a las que prevé el artículo 113 de la Ley General de Sociedades Mercantiles. La compra y colocación de acciones previstas en esta fracción, los informes que sobre las mismas deban presentarse a la asamblea general ordinaria de accionistas, las normas de revelación en la información financiera, así como la forma y términos en que estas operaciones sean dadas a conocer a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, a la bolsa de valores correspondiente y al público inversionista, estarán sujetos a las disposiciones de carácter general que expida la propia Comisión. ...".

En cuanto a la publicidad, las sociedades de inversión están obligadas a cumplir con un deber sumamente importante y que es propio de toda emisora en el mercado de valores; nos referimos por supuesto a la obligación que tiene de proporcionar al público inversionista y a la autoridad respectiva, toda la información oportuna y veraz en relación a su estados financieros, integración de carteras, etc.

Para esos efectos, encontramos que además de los prospectos de información a que nos referimos en párrafos anteriores, la sociedad de inversión deberá enviar a cada uno de sus accionistas un estado de cuenta que contendrá una descripción de todas las operaciones efectuadas, la posición de acciones al último día del corte mensual y la del corte mensual anterior, así como la relación de los activos que integren la cartera de la sociedad de inversión o bien especificar el nombre de cuando menos un periódico de circulación nacional en que se publique dicha cartera (Artículo 6° L.S.I.).

Asimismo, también resultan obligadas a remitir cierta información (Diaría, Semanal, Mensual, Trimestral o Anual) a la C.N.B. y V. y a efectuar una serie de publicaciones para informar al público en general, en los plazos y con las características que se indican en la normatividad aplicable (V. gr. Artículo 38 L.S.I., Circulares 12-22 y 12-28).

VI.- La Sociedad Operadora

Desde el inicio de este capítulo resaltamos el hecho de que la sociedad de inversión se encuentra impedida materialmente para llevar a cabo su objeto social (Por su carácter instrumental), sin contar con los servicios de una Sociedad Operadora. Independientemente de la relación jurídica que existe entre ambas sociedades, la presencia de estas sociedades operadoras reviste vital importancia para toda sociedad de inversión, puesto que gracias a ellas, se logra el desarrollo y operación de las sociedades de inversión en la práctica bursátil.

a) Concepto

La sociedad operadora es la persona moral que se encarga del manejo y operación de las sociedades de inversión, es decir, la sociedad que ante la naturaleza apuntada de la sociedad de inversión, le presta los servicios necesarios para alcanzar el logro de sus fines sociales.

Según la exposición de motivos de la Ley de Sociedades de Inversión vigente, las sociedades operadoras de sociedades de inversión son aquéllas que tienen como único objeto "...la prestación de servicios de administración a éstas últimas, así como los de distribución y recompra de sus acciones." En concordancia con esta afirmación, el artículo 28 de la Ley de Sociedades de inversión estableció que: "Las sociedades operadoras de sociedades de

inversión tendrán como objeto la prestación de servicios de administración a éstas, así como los de distribución y recompra de sus acciones.”

De tales enunciados se desprende que la sociedad operadora es definida en nuestra legislación con el señalamiento de las dos actividades fundamentales que le son establecidas como objeto social, por un lado, la prestación de servicios de administración y por el otro, la distribución y recompra de las acciones de las sociedades de inversión operadas.

Con mayor detalle el Dr. Bugeda Lanzas apunta que las sociedades operadoras tendrán como objeto exclusivo “...la administración de sociedades de inversión, el manejo de la cartera de las mismas y la promoción de acciones o planes de inversión, autorizados por las respectivas sociedades de inversión, así como las actividades complementarias y aquellas otras análogas o conexas que la CNV estime compatibles. Asimismo, quedan autorizadas para encargarse de la guarda y administración de las acciones de las sociedades de inversión a las que les presten sus servicios...”³²⁰

Estos servicios que prestan las sociedades operadoras también pueden ser proporcionados igualmente, tanto por casas de bolsa como por instituciones de crédito, de manera que ambos intermediarios pueden válidamente desempeñarse como sociedades operadoras de sociedades de inversión sujetándose desde luego, a la normatividad que resulte aplicable a las sociedades operadoras. Así lo establece el artículo 28 de la Ley de Sociedades de Inversión, señalando además que en el caso de instituciones de crédito la Comisión Nacional Bancaria y de Valores tendrá facultades de inspección y vigilancia por lo que se refiere a los servicios de administración, así como de distribución y recompra de acciones que tengan contratados con sociedades de inversión, quedando obligadas dichas instituciones a proporcionar la información y documentos que requiera la citada Comisión.

Como se puede apreciar, podemos hablar entonces de tres sociedades que están autorizadas por la ley para desempeñarse como operadoras de sociedades de inversión: las casas de bolsa, las instituciones de crédito y las sociedades operadoras propiamente dichas. En la práctica “las casas de bolsa son por lo general las que fungen como administradoras -denominadas por la ley operadoras- de este tipo de sociedades, quienes por su naturaleza cuentan con información oportuna, con una eficiente infraestructura de soporte y amplia experiencia...”³²¹

³²⁰ BUGEDA LANZAS, Op. Cit.: pág. 58.

³²¹ HEGEWISCH DÍAZ INFANTE, Derecho Financiero Mexicano, Op. Cit.: pág. 224.

b) Constitución

Para constituir una sociedad operadora de sociedades de inversión³²² se requiere obtener una autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la cual será otorgada cuando a juicio de dicho órgano se cumplan los requisitos que exige la ley (Artículo 29 Primer párrafo L.S.I.).

Las sociedades operadoras han de organizarse en general como sociedades anónimas con sujeción a las disposiciones de la Ley General de Sociedades Mercantiles y cubrir los requisitos particulares que se encuentran contemplados en el normatividad bursátil aplicable principalmente en el artículo 29 de la Ley de Sociedades de Inversión, mismos que iremos describiendo y comentando a continuación:

1. Por principio de cuentas las Sociedades Operadoras deben constituirse como sociedades anónimas con régimen de acciones ordinarias y tener íntegramente pagado el capital mínimo que determine la C.N.B. y V. (Artículo 29 fr. III L.S.I.). En ese sentido el capital social mínimo con que deben contar las operadoras es el siguiente de acuerdo con la Circular 12-21 expedida por la C.N.B. y V.:

a) Cuando la Operadora administre Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda o Sociedades de Inversión Comunes, deberá contar con un capital social de \$1'000,000.00 (Un Millón de Pesos 00/100 M.N.).

b) Cuando la operadora administre Sociedades de Inversión de Capitales, deberá contar con un capital social de \$150,000.00 (Ciento Cincuenta Mil Pesos 00/100 M.N.).

c) Cuando la operadora administre sociedades de dos o más tipos, deberá contar con el capital indicado en el inciso a).

Debe tomarse en cuenta también que en el caso de sociedades operadoras de sociedades de inversión comunes y en instrumentos de deuda en cuyo capital social no participen casas de bolsa, instituciones de crédito o sociedades controladoras de grupos financieros, deberán contar con un capital mínimo de \$12'000,000.00 (Doce Millones de Pesos 00/100 M.N.) según lo establece la Disposición Segunda de la Circular 12-24 expedida por la C.N.B. y V.³²³

El capital social podrá ser fijo o variable, pero en este último caso, el capital mínimo obligatorio estará integrado por acciones sin derecho a retiro y el monto del capital variable en ningún caso podrá ser superior al del capital pagado sin derecho a retiro (Artículo 29 fr. III Párrafos segundo y tercero L.S.I.).

³²² Nos referimos desde luego en esta apartado a las sociedades operadoras que no son casas de bolsa o bancos, es decir aquellas sociedades que sólo tendrán como objeto social el desempeñarse como operadoras de sociedades de inversión, sin que puedan realizar otro tipo de actividades.

³²³ Estas sociedades operadoras conocidas en la práctica como operadoras independientes por que carecen de la participación en su capital social de casas de bolsa, instituciones de crédito o sociedades controladoras de grupos financieros; deben observar las reglas especiales previstas por la Circular 12-24 que expidió la C.N.B. y V., de entre las que se destaca la fijación de un capital mínimo distinto al que fija la circular 12-21.

No podrán participar directamente o a través de interpósita persona en el capital social de las Sociedades Operadoras, personas extranjeras que ejerzan funciones de autoridad (Artículo 29 fr. VI L.S.I.). La C.N.B. y V. autorizará la adquisición del control del 10% o más de las acciones representativas del capital social de una sociedad operadora (Artículo 30 L.S.I.).

2. La denominación deberá ser distinta a la utilizada por sus socios y por cualquier otra sociedad de inversión (Artículo 29 fr. IV L.S.I.).

3. En cuanto a la administración de la sociedad operadora, estará encomendada a un consejo de administración que estará integrado al menos por cinco miembros (Artículo 29 fr. VII L.S.I.). En su caso el Director General deberá cumplir a satisfacción de la C.N.B. y V. los requisitos de solvencia moral y económica, así como su capacidad técnica y administrativa; asimismo sólo se podrán utilizar los servicios de personas físicas que autorice la propia Comisión, cuando a su juicio dichas personas cuenten con la capacidad técnica y solvencia moral necesarias para llevar a cabo la promoción y venta de acciones de sociedades de inversión (Artículo 29 fr. VIII L.S.I.).

4. Deberán presentar una solicitud ante la C.N.B. y V (Artículo 29 fr. I L.S.I.), en la cual solicitarán formalmente la autorización respectiva para constituirse como sociedades operadoras.

5. Presentarán un Programa General de Funcionamiento de la sociedad que deberá contener en todo caso, los planes para distribuir entre el público las acciones emitidas por sociedades de inversión (Artículo 29 fr. II L.S.I.). En la práctica dicho programa suele contener lo siguiente:

- Justificación para la constitución de la Sociedad Operadora de Sociedades de Inversión.

- El Capital Social de la Sociedad Operadora y su integración.

- Nombres de los accionistas fundadores, así como los de las personas que integrarán el primer consejo de administración y de quienes serán de los principales funcionarios de la sociedad.

- Proyecto de Estatutos Sociales de la Sociedad Operadora.

- Los servicios que la Sociedad Operadora proporcionará a las sociedades de inversión.

- La denominación de cada una de las sociedades de inversión que administrará la Sociedad Operadora indicando el tipo de sociedades de que se trate. Presentando además constancia fehaciente del consentimiento de dichas sociedades para celebrar los contratos de prestación de servicios de administración y distribución de acciones.

-Los planes y programas para la promoción y colocación de las acciones representativas del capital social de las sociedades de inversión.

La escritura constitutiva y los estatutos de las sociedades operadoras así como sus modificaciones, deberán ser aprobados por la C.N.B. y V. Con esa aprobación, la escritura o sus reformas podrán ser inscritas en el Registro Público de Comercio. Las sociedades operadoras deberán proporcionar en su momento a dicha Comisión copia certificada de las actas de sus asambleas y, cuando proceda, testimonio notarial en el que conste la protocolización de las mismas (Artículo 29 fr. VIII Último Párrafo).

c) Los Servicios que presta

Las sociedades operadoras de sociedades de inversión son sociedades anónimas dedicadas al desarrollo de una actividad empresarial, que jurídicamente consiste en la prestación de servicios de administración y distribución de acciones a las sociedades de inversión que las contraten. Desde el punto de vista práctico, las sociedades operadoras son quienes frecuentemente organizan y constituyen a las propias sociedades de inversión que operan, para ofrecer al público inversionista como lo hemos dicho a lo largo de este capítulo, un servicio profesional de administración de inversiones.

Esos servicios que ofrece la sociedad operadora a las sociedades de inversión, se formalizan jurídicamente mediante la suscripción de dos contratos de prestación de servicios, uno para llevar a cabo la administración y el otro para encargarse de la distribución de acciones. Ambos contratos han merecido una reglamentación especial en la normatividad secundaria, concretamente en las disposiciones de carácter general de la Circular 12-19 expedida por la C.N.B. y V. en las cuales se establece el contenido mínimo que deben observar los contratos referidos.

Ante esta circunstancia se hace imprescindible el estudio de dichos contratos, para poder conocer con mayor detalle el funcionamiento de la sociedad operadora y en general, las actividades que le corresponden en el cumplimiento de las obligaciones derivadas de la relación contractual existente.

1. La Relación Contractual con las Sociedades de Inversión

Como ya lo mencionamos, son dos los contratos que celebran la operadora y las sociedades de inversión respectivas, sin embargo, antes de analizar cada uno de los contratos en específico, mencionaremos algunos aspectos generales que les son aplicables a ambos contratos.

En tales contratos se deberán indicar los antecedentes, declaraciones, datos de identificación de los contratantes y los poderes de los respectivos representantes legales (Disposición Segunda Circular 12-19); precisando en el clausulado de los

misimos, el objeto del contrato y la mención de los actos jurídicos que corresponde realizar a cada una de las partes, así como las facultades que otorguen las sociedades de inversión a la operadora para el desempeño de su encargo (Disposición Tercera Circular 12-19).

Asimismo se establecerá la duración de los contratos (que puede ser indefinida), las remuneraciones que cobrará la operadora, la periodicidad con que informará ésta última de su gestión a las sociedades de inversión y la forma en que se sufragarán los gastos que en su caso se realicen (Disposiciones Quinta, Sexta, Novena y Décima Circular 12-19).

De singular importancia resulta el contenido de las Disposición Cuarta de la Circular mencionada, que al reconocer que las sociedades de inversión carecen de los recursos humanos para lograr sus objetivos, establece que las multas administrativas que se impongan serán cubiertas por la propia sociedad operadora cuando le sea atribuible la infracción respectiva. De igual modo queda reconocida la naturaleza instrumental de la sociedad de inversión en lo señalado por la Disposición Séptima de la citada Circular, al establecer que en ambos contratos se indicará que los servicios materia de los mismos, se ejecutarán con personal de la operadora y que por lo tanto, entre ese personal y la sociedad de inversión no existirá relación laboral alguna.

En lo que se refiere a la cláusula de jurisdicción a que se someten las partes en caso de controversia, la Circular 12-19 permite en su Disposición Decimooctava que las partes puedan pactar someterse al procedimiento conciliatorio previsto en el artículo 87 de la Ley del Mercado de Valores.

De suma importancia para este trabajo terminal resulta el contenido de la Disposición Octava de la Circular referida que ordena insertar en ambos contratos, la obligación a cargo de la sociedad operadora para ejecutar "...estrictamente las instrucciones de las sociedades de inversión que operen, incluyendo las emanadas de sus comités de inversión, en lo referente a la compra y venta de los valores que integran los activos de las sociedades de inversión".

Por último cabe mencionar que la C.N.B. y V. tiene en todo tiempo facultades para verificar los contratos de prestación de servicios de administración y distribución de acciones que se hayan celebrado, cuidando la estricta observancia de las disposiciones legales aplicables (Disposición Decimoséptima Circular 12-19).

2. Contrato de Prestación de Servicios de Administración

La existencia de este contrato constituye claramente una de las profundas modificaciones que sufre la estructura de la sociedad anónima ordinaria en la constitución de una sociedad de inversión; puesto que como veremos más

adelante, la administración de esta sociedad es desarrollada principalmente por otra persona jurídica que le presta ese servicio. Sin embargo, antes de hablar sobre este contrato en particular conviene hacer algunas consideraciones previas.

Al referirnos en el capítulo segundo de este trabajo a la sociedad anónima y más concretamente a la administración de la misma, apuntamos que se trataba de un concepto muy amplio que involucra una serie de actos jurídicos y materiales tendientes a la consecución del objeto social. Dentro de dicho concepto, resaltamos no sólo la labor de gestión social, el cumplimiento de los acuerdos de la asamblea de socios y la representación frente a los terceros, sino también una serie de atribuciones con que cuentan los administradores para mantener en general la estructura de la persona jurídica, que constituyen auténticos poderes-deberes inderogables.

De conformidad con la Ley General de Sociedades Mercantiles (Artículos 10 y 142), la administración de la sociedad anónima recae en uno o varios administradores que gozarán de las facultades necesarias para realizar todos aquellos actos y operaciones inherentes al objeto social. De este modo, se habla en la doctrina de que la administración se encomienda a un órgano necesario denominado órgano de administración, cuya integración podrá ser colegiada o individual (Administrador único o Consejo de Administración).

En la sociedad de inversión la presencia de los tres órganos sociales de la sociedad anónima se mantiene, agregando tan sólo al Comité de Inversiones del cual hablaremos más adelante. Pensando lógicamente y en respeto estricto a esta organización de la sociedad anónima, tendríamos que concluir que la administración de la Sociedad de Inversión recae precisamente en su propio Consejo de Administración.

Empero, si bien este razonamiento es correcto no debemos olvidar que en realidad la sociedad de inversión es simplemente una herramienta o mecanismo de inversión profesional y por lo tanto, ante el reconocimiento de esta circunstancia, el legislador mexicano estableció una estructura normativa según la cual, si bien jurídicamente el Consejo de Administración de la Sociedad de Inversión tiene encomendada la administración de esa sociedad, también es cierto que se previó la transferencia mediante contrato de las facultades de administración (Casi en su totalidad) a una Sociedad Operadora.

De esta forma por virtud del contrato de prestación de servicios de administración, se atribuye en favor de la sociedad operadora la administración de la sociedad de inversión y por lo tanto, es precisamente la operadora como se dice en la práctica, quien se encarga de todo el quehacer social y jurídico de las sociedades de inversión que administre.

Existe entonces en la sociedad de inversión una administración transferida hacia la sociedad operadora cuya formalización ocurre al celebrar el contrato respectivo. En cuanto a la reglamentación específica de este contrato, cabe mencionar que la Circular 12-19 solamente le dedicó dos disposiciones específicas (Decimoprimeras y Decimosegundas) relativas al ejercicio de los derechos patrimoniales y corporativos que derivan de los valores y documentos que integran los activos de las propias sociedades de inversión; en atención a ello, el clausulado del contrato queda prácticamente al arbitrio de los contratantes quienes deben respetar desde luego las disposiciones legales que sean aplicables. Ante esta libertad de las partes, resulta difícil precisar con claridad el conjunto de atribuciones que son atribuidas a la sociedad operadora, pero a pesar de ello, trataremos de enunciar las más importantes.

Nos parece por principio de cuentas que en lo que se refiere a la gestión de los negocios sociales, la traslación de facultades es total (Exceptuando desde luego la competencia del Comité de Inversiones). Lo anterior si se toma en cuenta que para el cumplimiento del objeto social de la sociedad de inversión (Inversión en valores), es necesario llevar a cabo todas las operaciones relativas, las cuales constituyen la gestión social propiamente dicha. Esa actividad se suele encomendar por la vía contractual a la Sociedad Operadora, otorgándole normalmente las facultades siguientes:

1. Realizar por cuenta de la Sociedad de Inversión todas las operaciones necesarias (compras y ventas) sobre los valores que integren la cartera de la sociedad de inversión de que se trate.

2. Administrar la cartera de valores de la sociedad de inversión, lo cual implicará:

-El ejercicio de los derechos patrimoniales derivados de los valores que constituyan los activos de las sociedades de inversión (Disposición Decimoprimeras Circular 12-19), pactándose que en el caso de que tales derechos impliquen erogaciones serán proveídos oportunamente por la sociedad de inversión, puesto que en caso contrario, la operadora no estará obligada al cumplimiento de esta obligación (Disposición Decimosegunda Circular 12-19).

-El ejercicio de todos los derechos corporativos (Cuando así lo acuerden las partes) derivados de los valores que constituyan los activos de las sociedades de inversión, estipulándose que la operadora emitirá el voto que corresponda a la sociedad de inversión conforme a las instrucciones y en el sentido que le instruya la misma (Disposición Decimoprimeras Circular 12-19).

3. Exhibir en lugar visible de sus oficinas, el informe de la cartera de valores integrante de los activos de la sociedad de inversión y tenerlo disponible por escrito para los inversionistas que lo soliciten.

4. Custodiar y administrar el efectivo que sea propiedad de la sociedad de inversión.

5. Encargarse en general de proporcionar el personal que se requiera para la realización de la gestión social, así como de proporcionar las oficinas, mobiliario, papelería, correo, teléfono, energía eléctrica y en general todos los servicios que sean necesarios.

En cuanto a las facultades que tienden al correcto funcionamiento y conservación de la persona moral, encontramos que algunas de esas facultades que corresponden originalmente a los administradores, son también transmitidas a la sociedad operadora. En ese sentido tenemos como ejemplo las siguientes:

1. Hacerse cargo de la documentación en general de la sociedad de inversión.
2. Llevar y conservar en debido orden los libros sociales, realizando todos los registros societarios que sean requeridos, incluyendo también el registro de los acuerdos y actas del Comité de Inversiones, así como de las actas o constancias de valuación que se elaboren para determinar el precio de las acciones representativas del capital social de la sociedad de inversión.
3. Mantener actualizados los libros de contabilidad de la sociedad de inversión, registrando todas las operaciones de conformidad con el catálogo de cuentas autorizado para tales efectos por la C.N.B. y V.
4. Encargarse de la guarda y administración de las acciones representativas del capital social de la propia sociedad de inversión, mediante su depósito en la Institución para el Depósito de Valores.
5. Llevar a cabo todas las publicaciones que sean necesarias de conformidad con las disposiciones legales aplicable, por ejemplo, la publicación de los estados financieros mensuales, trimestrales y anuales.
6. Realizar en su caso, el registro en Bolsa del precio de valuación de las acciones de la sociedad de inversión, así como de todas las operaciones de compra y venta que se hayan celebrado sobre dichas acciones.
7. Efectuar todos los trámites jurídicos que sean necesarios para la buena marcha de la sociedad de inversión.

En lo que se refiere a la facultad de representación, en la práctica se acostumbra otorgar a la sociedad operadora todos los poderes necesarios para el debido cumplimiento de las actividades que le corresponden, de manera que la sociedad operadora actuará en representación de la sociedad de inversión en todos aquellos asuntos que se le hayan encomendado y que sean materia de este contrato.

3. Contrato de Prestación de Servicios de Distribución de Acciones

A través de este contrato se instrumenta una función primordial que desempeña la sociedad operadora, nos referimos a la tarea de promocionar a la sociedad de inversión en el mercado primario de acciones para lograr captar el ahorro del público y obtener los recursos necesarios para desarrollar la inversión.

Por virtud de este contrato la sociedad operadora asume la obligación principal de encargarse de la distribución y recompra de las acciones representativas del capital social de la sociedad de inversión. Sobre el tema de la distribución ya hablamos antes y señalamos que consiste propiamente en colocar o vender al público inversionista las acciones respectivas, mientras que la recompra es el mecanismo que permite ofrecer al público inversionista la posibilidad de recomprarle sus acciones para que recupere en cualquier momento la liquidez.

En la actividad de distribución y recompra de acciones, la operadora se obliga a realizarla con el personal que contrate y con sus propios recursos materiales, tales como oficinas, mobiliario, papelería, correo, teléfono, energía eléctrica, etc.; sujetándose a los planes de inversión que acuerden las partes y que deberán ser sometidos a la aprobación de la C.N.B. y V., asimismo la operadora se obliga llevar a cabo la distribución de las acciones cuidando en todo momento que no se rebase el límite de tenencia accionaria a que se refiere la ley (Artículo 10 L.S.I.), así como a entregar a cada cliente el prospecto de información al público inversionista y sus modificaciones, así como el folleto simplificado a que se refiere el artículo 6° de la Ley de Sociedades de Inversión.

Según la disposición Decimotercera de la Circular 12-19, deberá plasmarse en este contrato que la sociedad operadora al llevar a cabo la distribución y recompra de las acciones actuará siempre en nombre y por cuenta de la sociedad de inversión, sin perjuicio de que la operadora pueda adquirir estas acciones para inversión propia. De acuerdo a lo anterior, es obvio que también en este contrato se lleva a cabo un otorgamiento de poderes en favor de la sociedad operadora, pero sólo para los efectos de representación frente a terceros en la ejecución de las actividades que son materia del propio contrato.

También en este contrato debe establecerse que el precio de venta de las acciones emitidas por la sociedad de inversión, será el que determine la entidad valuadora seleccionada en los términos de la Ley de Sociedades de Inversión y de las disposiciones de carácter general que de ella deriven (Disposición Decimocuarta Circular 12-19). Finalmente cabe apuntar que mientras la titularidad de los servicios de administración siempre debe corresponder a una misma sociedad operadora, en el caso de la distribución la C.N.B. y V. previa solicitud justificada, puede autorizar que dicha distribución no sea exclusiva de una misma sociedad operadora (Disposición Decimotercera Segunda Párrafo Circular 12-19).

4. Obligaciones

La Sociedad Operadora tendrá todas aquellas obligaciones que deriven de los contratos de prestación de servicios que estudiamos antes, lo cual significa que todas aquellas facultades que se le otorgan en los mencionados contratos, pueden y deben ser vistas también, como obligaciones que le corresponden a la sociedad operadora. Además de esas obligaciones, existen además algunas otras que derivan de las disposiciones legales aplicables y que mencionaremos a continuación:

- De conformidad con el artículo 32 de la Ley de Sociedades de Inversión, las sociedades operadoras de sociedades de inversión deben de sujetarse en todo lo relativo a sus oficinas, a lo dispuesto por el artículo 7° de la ley citada que establece específicamente lo siguiente:

Artículo 7°.- Las sociedades de inversión deberán dar aviso por escrito a la Comisión Nacional de Valores, por lo menos con veinte días hábiles de anticipación, a la apertura, cambio de ubicación y clausura de sus oficinas.

La operación y funcionamiento de las oficinas de las sociedades de inversión se sujetará a las disposiciones de carácter general que, en su caso, dicte la Comisión Nacional de Valores.

En caso de que las sociedades de inversión abran o cambien sus oficinas sin dar el aviso relativo, o bien en su operación y funcionamiento contravengan lo dispuesto en este artículo, la Comisión Nacional de Valores podrá proceder a la clausura de las mismas, cuidando que queden salvaguardados los intereses del público inversionista. Previamente a que dicte su resolución, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores deberá oír a la sociedad de inversión de que se trate.

- Según lo dispone el artículo 6° de la Ley de Sociedades de Inversión y la Disposición Decimonovena de la Circular 12-22, deben elaborar y enviar los estados de cuenta mensuales a cada uno de los clientes o accionistas de la sociedad de inversión, en los que se describa detalladamente las operaciones que se efectuaron entre el inversionista y la sociedad operadora (actuando a nombre y por cuenta de la sociedad de inversión), así como la posición de acciones al último día del corte mensual y la del corte mensual anterior.

En ese mismo estado de cuenta se indicarán los cobros que se aplicaron al propio inversionista y se insertará una relación sucinta de los activos que integran la cartera de valores de la sociedad de inversión de que se trate, o bien se deberá especificar el nombre de un periódico de circulación nacional en el que se haya publicado esa relación.

- Estarán obligadas a respetar el secreto bursátil, es decir a guardar reserva acerca de los servicios que prestan. Así lo dispone el artículo 33 de la Ley de Sociedades de Inversión que remite a los términos previstos por el artículo 25 de

la Ley del Mercado de Valores que se aplica a las casas de bolsa, el cual textualmente señala:

Artículo 25.- Las casas de bolsa no podrán dar noticia de las operaciones que realicen o en las que intervengan, salvo las que le solicite el cliente de cada una de éstas o sus representantes legales o quien tenga poder para intervenir en ellas. Esta prohibición no es aplicable a las noticias que proporcionen a la autoridad judicial en virtud de providencia dictada en juicio en el que el cliente sea parte o acusado, a las autoridades competentes, por conducto de la Comisión Nacional de Valores, ni a la información estadística a que se refiere la fracción I del artículo 27.

Lo anterior no afecta, en forma alguna, la obligación que tienen los agentes de valores de proporcionar a la Comisión Nacional de Valores, toda clase de información y documentos que, en ejercicio de sus funciones de inspección y vigilancia, les solicite en relación con las operaciones que celebren.

5. Remuneraciones

A cambio de prestar los servicios de administración y de distribución y recompra de acciones, la sociedad operadora recibe una serie de remuneraciones que deben ser pagadas por las sociedades de inversión que contraten dichos servicios.

Esas remuneraciones deberán estar acordes con la capacidad económica de las propias sociedades de inversión, ajustándose en todo caso a las disposiciones de carácter general que expida para esos efectos la C.N.B. y V. El lugar, tiempo y procedimiento para el cálculo de esas remuneraciones y su pago será establecido en los contratos de prestación de servicios que sean celebrados, en todo caso, la C.N.B. y V. tiene facultades para verificar si los gastos de administración están acordes a la capacidad económica de la sociedad de inversión (Disposición Sexta Circular 12-19).

Las remuneraciones en específico son fijadas por la Circular 10-149 expedida por la C.N.B. y V. y más concretamente en la Disposición Cuarta. De conformidad con esa disposición, la sociedad operadora puede efectuar los cobros siguientes:

1. Por la administración de la sociedad de inversión podrá percibir una remuneración máxima de hasta 0.4167% mensual sobre el valor de los activos netos registrados en el mes anterior al cobro.³²⁴

³²⁴ "Este porcentaje anualizado equivale al 5%, de hecho, en la actualidad las comisiones que cobran las Sociedades Operadoras, las Casas de Bolsa e inclusive, las Instituciones de Crédito que prestan el servicio de operación de los activos de las Sociedades de Inversión, no excede del 2% anual." CARVALLO YAÑEZ, Op. Cit.; pág. 290.

2. Puede recibir una remuneración máxima de hasta el 0.5% sobre el valor del monto de cada operación de compraventa de acciones que ordene la sociedad de inversión.

3. Por las operaciones de compraventa de acciones de la sociedad de inversión, la sociedad operadora cobrará a la clientela inversionista una remuneración máxima de hasta el 1.7% sobre el monto de cada operación, excepto cuando se trate de acciones de sociedades de inversión en instrumentos de deuda, en cuyo caso dichas transacciones están libres de todo cobro.

4. Por lo que hace a las operaciones de registro en bolsa que se efectúan para dar a conocer el monto operado o el precio de valuación de las acciones de las sociedades de inversión, se establece que dichos servicios estarán exentos del pago de remuneraciones.

Por último, tratándose de sociedades de inversión comunes y en instrumentos de deuda, la Circular 12-22 (Punto ocho de la Disposición Vigésimosegunda) ordena que se inserte en los prospectos de información al público inversionista, la descripción detallada de todos los cobros que pueda hacer la operadora a la clientela inversionista y a la sociedad de inversión por concepto de administración, señalando además el procedimiento para modificarlos.

d) Prohibiciones y Revocación

En opinión del Dr. Bugada Lanzas³²⁵, la sociedad operadora de sociedades de inversión tiene las siguientes prohibiciones:

-Ofrecer u otorgar servicios de custodia o administración de valores en otros términos a los previstos para las sociedades de inversión que manejen.

-Hacer oferta pública de sus propias acciones.

-Utilizar los servicios de promotores que no cuenten con la aprobación de C.N.B. y V.

-Hacer promoción de valores distintos a las acciones de las respectivas sociedades de inversión.

En el artículo 34 de la Ley de Sociedades de Inversión encontramos algunos supuestos que se pueden considerar como prohibiciones, así como otros en donde el surgimiento o aparición de algún hecho específico, producen la consecuencia jurídica de la revocación. De esta manera el numeral citado establece que la C.N.B. y V. podrá revocar la autorización a la sociedad operadora, previa audiencia del interesado, cuando a su juicio:

³²⁵ BUGEDA LANZAS, Op. Cit., pág. 60.

- I.- Incurran en infracciones a lo dispuesto en la Ley de Sociedades de Inversión, la Ley del Mercado de Valores, o las disposiciones de carácter general que deriven de ambos ordenamientos;
- II.- Dejen de satisfacer en cualquier tiempo los requisitos establecidos en el artículo 29 de la Ley de Sociedades de Inversión;
- III.- Proporcionen o hagan a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores informaciones falsas o dolosas;
- IV.- Intervengan en operaciones que no se apeguen a las sanas prácticas del mercado de valores;
- V.- Incumplan reiteradamente, a pesar de las observaciones de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, lo señalado en el prospecto de información al público de las sociedades de inversión a la que presten sus servicios;
- VI.- Ofrezcan o presten servicios de depósito y administración de valores distintos a los previstos en el artículo 31 de esta Ley;
- VII.- Falten por causa que les sea imputable al cumplimiento de las obligaciones contratadas;
- VIII.- Sean declaradas en quiebra, y
- IX.- Acuerden su disolución y liquidación, o cuando sea declarada ésta.

Esta revocación puede ser considerada en ciertos casos como una sanción a la sociedad operadora por la comisión de una infracción a las disposiciones legales aplicables, sin embargo, cuando estudiemos el tema de las sanciones previstas por la Ley de Sociedades de Inversión, señalaremos además en que casos procede la intervención administrativa y la multa a la sociedad operadora.

VII. Supervisión y Vigilancia

El desarrollo de la actividad financiera se desenvuelve básicamente en nuestro país a través de la intermediación o prestación de servicios que ofrecen principalmente los particulares. Se trata en general de un sector de la actividad económica que el Estado deja primordialmente en manos de la iniciativa privada para que ésta la desarrolle, estableciendo simplemente una regulación especial y una continua supervisión y vigilancia, todo ello con el propósito de proteger los intereses del público en general y lograr además un desarrollo sano y eficiente del sistema financiero y de la economía del país en general.

De ese modo encontramos que los particulares organizados para prestar los diversos servicios financieros, deben cumplir con toda una serie de requisitos y sobre todo, se encuentran sujetos a una permanente supervisión a cargo de la autoridad administrativa. Tanto las sociedades de inversión como sus

sociedades operadoras no constituyen una excepción para estos efectos y ambas están sujetas por lo tanto, a esa supervisión y vigilancia.

Ya desde el primer capítulo de esta tesis apuntábamos la importancia que tenía la Comisión Nacional Bancaria y de Valores dentro de la operación de las sociedades de inversión, puesto que precisamente a este órgano corresponde la tarea de ejercer la supervisión y vigilancia sobre las sociedades que estudiamos y sus sociedades operadoras. Aunque ya de algún modo hemos ido señalando en diversos casos la forma en que el citado órgano interviene en la vida de las sociedades de inversión, desglosaremos un poco más todos esas formas de intervención.

a) El Órgano de Supervisión y Vigilancia

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores es considerada por la ley (Artículo 1º de la L.C.N.B.V.)³²⁶, como un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público que cuenta con autonomía técnica y facultades ejecutivas dentro del ámbito de su competencia.

En general corresponde a este órgano ejercer una supervisión y regulación sobre las diversas entidades financieras que la propia ley señale³²⁷, a fin de procurar la estabilidad y correcto funcionamiento de las mismas, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en protección de los intereses del público (Artículo 2º L.C.N.B.V.).

Cabe resaltar que las sociedades de inversión no realizan propiamente una actividad intermediación financiera³²⁸, y tal vez por eso no se encuentran mencionadas dentro del listado a que se refiere el artículo 3º fracción IV de la L.C.N.B.V., en donde se indica los sujetos a quienes se considerará como entidades financieras para los efectos de esa ley. A pesar de ello, dentro de esa enunciación encontramos insertadas a las sociedades operadoras de sociedades de inversión.

³²⁶ La Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores fue publicada en el Diario Oficial de la Federación de fecha 28 de abril de 1995.

³²⁷ Según el artículo 3º de la L.C.N.B.V. se entenderán por: "...IV. Entidades del sector financiero o entidades, a las sociedades controladoras de grupos financieros, instituciones de crédito, casas de bolsa, especialistas bursátiles, bolsas de valores, sociedades operadoras de sociedades de inversión, almacenes generales de depósito, uniones de crédito, arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero, sociedades de ahorro y préstamo, casas de cambio, sociedades financieras de objeto limitado, instituciones para el depósito de valores, instituciones calificadoras de valores, sociedades de información crediticia, así como otras instituciones y fideicomisos públicos que realicen actividades financieras y respecto de los cuales la Comisión ejerza facultades de supervisión."

³²⁸ "Las sociedades de inversión no realizan por sí mismas una función de intermediación financiera. Se trata de sociedades anónimas que colocan sus acciones entre el público inversionista, logrando con ello un doble objetivo de interés general: Por una parte, fomentan el ahorro mediante la combinación de aportaciones en efectivo provenientes de sus accionistas, las que, a su vez, se invierten en valores y documentos de otros emisores; asimismo, debido a la estructura del capital social, dichos accionistas reciben el beneficio de una administración profesional y especializada." SOSA MANSUR, Op. Cit.; pág. 32.

Independientemente de ese precepto, debe tomarse en cuenta lo previsto por el artículo 39 de la Ley de Sociedades de Inversión, según el cual la Comisión Nacional Bancaria y de Valores tendrá encomendada la labor de inspección y vigilancia no sólo sobre las propias sociedades de inversión y sus sociedades operadoras, sino además sobre las personas morales a que se refiere la fracción III del artículo 13 de la ley citada (Sociedades Valuadoras de las acciones de las sociedades de inversión).

Ahora bien, la citada Comisión desarrolla una serie de actividades distintas para lograr sus propósitos y para ello se encuentran establecidas en la ley diversos tipos de facultades que van desde meros actos preventivos como las autorizaciones, hasta la ejecución de actos correctivos como las intervenciones administrativas y gerenciales.

1. Facultades de Regulación

Este primer tipo de facultades se refiere concretamente a la expedición de las llamadas disposiciones de carácter general o criterios de aplicación general dirigidos a las personas que se encuentran sujetas a la supervisión y vigilancia de la propia C.N.B. y V., conocidas también en la práctica como circulares (Ej. Artículos 9º fr. X Párrafo Segundo, 18, 20 y 23 L.S.I.).

2. Facultades de Autorización

En este tipo de facultades la C.N.B. y V. ejerce una verdadera función preventiva, puesto que a través de las aprobaciones o autorizaciones que otorga para determinados casos o situaciones específicas descritas en la ley, logra que se cumplan y respeten ciertos requisitos previos en beneficio del correcto funcionamiento y operación de las sociedades de inversión, así como la protección en general del público inversionista (Artículos 4º y 29 L.S.I.).³²⁹

3. Facultades de Inspección y Vigilancia

De vital importancia resultan estas facultades para la correcta y sana operación de las sociedades de inversión, puesto que a través de estas facultades, la C.N.B. y V. puede verificar y revisar que tales sociedades y sus operadoras cumplan estrictamente con las disposiciones legales aplicables, a fin de detectar y corregir en su caso, las irregularidades que pueden poner en peligro la operación adecuada en detrimento del público inversionista en general (Ej. Artículos 39 y 40 L.S.I.).³³⁰

³²⁹ En estos casos "...la actividad correspondiente no puede llevarse a cabo sin que antes de hacerlo sea aprobada por la C.N.B. y V. La precedencia en el tiempo confiere a todos los actos sujetos a dicha aprobación, la naturaleza propia del control reservado a la autoridad mencionada." BUGEDA LANZAS, Op. Cit.; pág. 67.

³³⁰ En estos casos la autoridad interviene en forma posterior, se trata de situaciones o supuestos que "...quedan bajo la supervisión general de la C.N.B. y V., pero la iniciativa se atribuye directamente a las propias entidades supervisadas." Loc. Cit.

b) Prohibiciones y Sanciones

De conformidad con la ley (Artículo 14 L.S.I.) las sociedades de inversión tienen una serie de prohibiciones específicas que se establecen en atención a su naturaleza de sociedad especial. Textualmente el precepto citado indica que las sociedades de inversión tendrán prohibido:

- I. Emitir obligaciones.
- II. Recibir depósitos de dinero.
- III. Hipotecar sus inmuebles.
- IV. Dar en prenda los valores y documentos que mantengan en sus activos, salvo que se trate de garantizar los préstamos y créditos que puedan obtener conforme a la fracción IX de este artículo.
- V. Otorgar garantías.
- VI. Adquirir o vender las acciones que emitan a precio distinto al que se señale conforme a lo dispuesto en los artículos 9º, fracción X y 13 de esta ley.
- VII. Practicar operaciones activas de crédito, excepto préstamos de valores, al igual que reportos sobre valores emitidos por el Gobierno Federal, así como sobre valores emitidos, aceptados o avalados por instituciones de crédito, los cuales se sujetarán a las disposiciones de carácter general que expida el Banco de México.
- VIII. Adquirir acciones representativas del capital social de otras sociedades de inversión, salvo que obtengan para ello autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- IX. Obtener préstamos o créditos, salvo aquellos que reciban de instituciones de crédito, intermediarios financieros no bancarios y entidades financieras del exterior, para satisfacer las necesidades de liquidez que requiere la adecuada realización de las operaciones previstas en esta ley, procurar el desarrollo de un mercado ordenado de sus acciones y, tratándose de sociedades de inversión de capitales, para facilitar el cumplimiento de su objeto. La obtención de estos préstamos y créditos se sujetará a las disposiciones de carácter general que expida el Banco de México, a propuesta de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- X. Adquirir el control de empresas, tratándose de sociedades de inversión comunes y en instrumentos de deuda.
- XI. Lo que les señale ésta u otras leyes.

Ante estas limitaciones se percibe de una forma más clara el carácter instrumental que tienen las sociedades de inversión, lo cual hemos reiterado en varias ocasiones a lo largo de este trabajo terminal.

Por otra parte, nos corresponde abordar ahora el tema relativo a las sanciones que se aplican cuando se comete infracción a las disposiciones legales que se aplican a las sociedades de inversión y sus sociedades operadoras.

En general la Ley de Sociedades de Inversión prevé diversas sanciones que deben imponerse no sólo por la violación de sus preceptos, sino también cuando se vulneran las disposiciones de carácter general que de ella derivan. La sanción tiene dos formas de presentarse: la revocación y la multa administrativa.

Ya en páginas anteriores señalábamos los supuestos en los que procedía la revocación de la autorización a las sociedades operadoras, por lo que ahora explicaremos el caso de la revocación que se impone a las propias sociedades de inversión y la aplicación de la multa administrativa en general.

1. Revocación

El fundamento legal para proceder a la revocación se ubica en el artículo 41 de la Ley de Sociedades de Inversión, que faculta a la C.N.B. y V. para llevar a cabo la revocación de la autorización respectiva oyendo previamente a la sociedad de inversión de que se trate, en los casos siguientes:

I. Si la sociedad respectiva no presenta a la aprobación de la propia Comisión el testimonio de la escritura constitutiva, dentro de los tres meses siguientes de otorgada la autorización o si no inicia sus operaciones, previa la inscripción de las acciones representativas de su capital en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y obtiene la aprobación de los documentos necesarios para iniciar dichas operaciones, dentro de los tres meses siguientes a la aprobación de su escritura constitutiva, o si al iniciar sus operaciones no está totalmente pagado el capital mínimo a que se refiere la fracción I del artículo 9º (L.S.I.).

Los plazos establecidos por esta fracción, podrán ser ampliados con motivo fundamentado, por la Comisión nacional Bancaria y e Valores.

II. Si opera con un capital inferior al mínimo legal y no lo reconstituye dentro del plazo que fije la citada Comisión.

III. Si infringen lo establecido por la fracción III del artículo 9º, o si la sociedad establece relaciones evidentes de dependencia con las personas mencionadas en dicha fracción.

IV. Si reiteradamente, a pesar de las observaciones de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la sociedad excede los porcentajes máximos de inversión o no mantiene los mínimos previstos por las disposiciones de carácter general que deriven de esta Ley; si efectúa operaciones distintas a las permitidas por la autorización y por esta Ley o bien si ajuicio de dicha Comisión, no cumple adecuadamente con las funciones para las que fue autorizada por mantener una situación de escaso incremento en sus operaciones.

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

VI. Si la sociedad reiteradamente omite proporcionar la información a que está obligada de acuerdo a las disposiciones de esta ley o a las disposiciones de carácter general derivadas de la misma.

VII. Si se disuelve, quiebra o entra en estado de liquidación, salvo que el procedimiento respectivo terminara por rehabilitación y la Comisión nacional

Bancaria y de Valores resuelva que continúe la operación de la sociedad de inversión de que se trate.

Cabe aclarar en este punto que la revocación "...no en todos los casos puede verse como una sanción, ya que en el supuesto de disolución voluntaria de la Sociedad o en el de falta de inicio de operaciones dentro de los tres meses que sigan a su autorización (plazo que puede ser prorrogado si así se solicita), no es dable hablar de sanción."³³¹

En su caso, la revocación que deriva de los otros supuestos constituye una auténtica sanción que incluso podemos calificar como la de mayor gravedad para la sociedad de inversión, puesto que con su imposición se produce necesariamente la disolución y liquidación de la sociedad correspondiente (Artículo 41 Último Párrafo L.S.I.).

2. Multa

La C.N.B. y V. posee una facultad sancionadora que se consagra en el artículo 39 fr. XIII de la Ley de Sociedades de Inversión, según el cual, puede imponer sanciones pecuniarias por infracciones tanto a la propia ley, como a las disposiciones de carácter general que de ella deriven.

Las multas se impondrán a razón de días de salario mínimo general vigente en el Distrito Federal, en cuyo caso la citada Comisión deberá oír previamente al presunto infractor y deberá considerar sus antecedentes personales, su condición económica, así como la naturaleza y gravedad de la infracción. Tratándose de reincidencia se podrá imponer multa que sea equivalente hasta del doble de la prevista originalmente. Cuando se trate de personas morales se podrá sancionar no sólo a la propia persona jurídica sino también a sus administradores, funcionarios, empleados o apoderados responsables de la infracción (Artículo 42 L.S.I.).

Como consecuencia de que la sociedad operadora se encarga prácticamente de la totalidad de la administración de la sociedad de inversión respectiva, así como de la distribución y recompra de las acciones representativas de su capital social, la mayoría de las infracciones que se pueden cometer (Por no decir la totalidad) son responsabilidad de la propia sociedad operadora, a la cual se le impone por ende la multa respectiva, extendiéndose en algunos casos específicos a los miembros del Consejo de Administración, directivos o apoderados que sean responsables.

De los diversos supuestos de infracción contenidos en el Capítulo VII de la Ley de Sociedades de Inversión, nos merecen un comentario especial las infracciones previstas por esa ley en las fracciones VII y VIII del artículo 44, que

³³¹ LEÓN LEÓN, Estudios en Homenaje a Octavio Igartúa Aralza, Op. Cit.; pág. 392.

imponen la sanción correspondiente tanto a las sociedades operadoras como a las propias sociedades de inversión. En estos supuestos resulta altamente cuestionable que se pueda sancionar a la sociedad de inversión en atención a que éstas sociedades no cuentan con las posibilidades para cometer dichas infracciones y por lo tanto no se le puede imputar responsabilidad por las mismas.³³²

Finalmente nos resta mencionar que la C.N.B. y V. está facultada para resolver que se proceda a la remoción o suspensión de los miembros del Consejo de Administración, Director General, Comisarios, Directores, Gerentes y demás funcionarios que puedan obligar con su firma a la sociedad de inversión, cuando estime que esas personas no cuentan con la calidad técnica o moral para desarrollar sus funciones, no reúnan los requisitos legales exigidos o bien, incurran de manera grave o reiterada en infracciones a las disposiciones legales aplicables. Además, tratándose de los dos últimos casos, la Comisión citada podrá imponer a las personas mencionadas, la inhabilitación para desempeñar un empleo, cargo o comisión dentro del sistema financiero mexicano, por un periodo de tres meses hasta cinco años (Artículo 44bis L.S.I.).

VIII. Principales Diferencias entre la Sociedad Anónima y la Sociedad de Inversión

Una vez que hemos estudiado a la sociedad de inversión, estamos en posibilidad de hacer una breve comparación para confirmar las diferencias que existen entre esta sociedad anónima especial (sociedad de inversión) y la sociedad anónima ordinaria que también ha sido analizada. No pretendemos agotar todas las diferencias existentes entre ambas, sólo intentaremos resumir y sintetizar lo más importante que estudiamos a lo largo de este capítulo

Nos parece en principio que el propósito de ambas estructuras jurídicas es distinto entre sí. En la sociedad anónima lo importante es la creación de una persona jurídica que debe ser entendida como un centro de imputación de derechos y obligaciones. Su organización obedece sobre todo a que las personas que la constituyen pretenden alcanzar un objetivo común³³³ que se

³³² "Resulta absurdo que la Autoridad, en protección de los inversionistas, al realizar actividades de fiscalización del cumplimiento de la normatividad a que están sujetas las Sociedades de Inversión y sus Operadoras y encontrar anomalías o transgresiones en el quehacer de la Sociedad de Inversión, imponga multas con cargo al patrimonio de la propia Sociedad de Inversión, ya que esto daría como resultado que en realidad se estaría sancionando a los inversionistas en su patrimonio. Después de que los tenedores de acciones de la Sociedad de Inversión hubieran podido resentir un daño por transgresiones de la normatividad a que están sujetas tales Sociedades, o haberse puesto en riesgo sus inversiones por tales transgresiones, tendrían adicionalmente una disminución del valor de sus acciones, al pagarse con recursos de la Sociedad de Inversión las sanciones pecuniarias impuestas por la Autoridad, lo que sería inadmisibles." *Ibidem*; págs. 393 y 394.

³³³ "Carácter esencial de todo negocio social es lo que la doctrina ha denominado *affectio societatis*, que implica además de la voluntad de realizar las aportaciones, la vocación en las ganancias y las pérdidas, pretendiendo el logro de un fin común. Este aspecto no se presenta de igual forma en la S.A. que en la Sociedad de Inversión, ya que los inversionistas socios de éstas últimas no buscan en sentido estricto realizar un fin común, sino más bien la obtención de ganancias con la inversión realizada...El accionista de la Sociedad de Inversión no se encuentra vinculado a las ganancias y las pérdidas, toda vez que el beneficio de la operación de la S.I. lo obtiene el

concreta en el desarrollo de una actividad empresarial para ejercer el comercio con terceros. Para estas personas resulta muy importante no comprometer la totalidad de su patrimonio y crear a otro sujeto (persona moral) para que se relaciona con esos terceros (Clientes), ejerciendo los derechos respectivos y cumpliendo las obligaciones que deriven de la explotación de la empresa.

En el caso de la sociedad de inversión, se trata simplemente de aprovechar la reunión de capitales de varios sujetos para llevar a cabo una inversión colectiva, en donde el único móvil para el accionista es la obtención de una ganancia económica. En esta sociedad la personalidad jurídica no constituye un elemento tan importante, puesto que sus relaciones con terceros prácticamente se reducen a contratar los servicios de administración con su sociedad operadora. Resulta claro que esta sociedad no lleva cabo un proceso de producción de bienes o servicios para ofrecer a terceros, y por lo tanto, carece de una auténtica clientela consumidora de esos bienes o servicios.

Parece pues en síntesis, que el atractivo que representa el uso de la sociedad anónima en la operación de sociedades de inversión, es su esquema corporativo para representar el capital en acciones, la fácil transmisión de las mismas y la posibilidad de encomendar la administración a terceros. En ese sentido, el accionista de la sociedad de inversión puede fácilmente aportar un capital para el desarrollo de una inversión colectiva y profesionalmente administrada por una sociedad especializada, que estará representado en un título de fácil transmisión, con el cual podrá conocer y obtener su ganancia todos los días con la valuación respectiva y podrá desprenderse, con la venta de los títulos respectivos, de esa inversión en el momento que lo desee.

Otra diferencia consiste precisamente en el procedimiento de constitución, puesto que en la sociedad de inversión además de cumplir con los requisitos y las formalidades tradicionales, se requiere una autorización previa que corresponde otorgar en forma discrecional a un órgano administrativo (C.N.B. y V.), que tendrá además facultades para ejercer sobre estas sociedades una permanente labor de supervisión y vigilancia, con el ánimo primordial de proteger los intereses del público inversionista en general.

En las acciones se encuentran también algunas diferencias importantes entre ambas sociedades, mientras que en la sociedad anónima las acciones deben ser nominativas (Artículo 125 L.G.S.M.) y además deben constar en un registro especial que debe llevarse para tales efectos (Artículos 128 y 129 L.G.S.M.); en la sociedad de inversión resulta prácticamente imposible cumplir con estas exigencias.

accionista cuando vende su acción. No está en espera de los resultados que arroje anualmente la información financiera, sino que la ganancia la obtiene del diferencial entre el precio de compra y el precio de venta de su acción. Si al final del año la Sociedad arrojó pérdidas, el accionista que se salió ya no participa en ellas; lo mismo ocurre en el caso de ganancias, de ahí que resulte cuestionable que se hable de utilidades al cierre del ejercicio." LEÓN LEÓN, Estudios en Homenaje a Octavio Igarúa Araiza, Op. Cit.; pág. 383.

En cuanto al primer aspecto, cabe recordar que las acciones representativas del capital social de las sociedades de inversión se encuentran documentadas en títulos múltiples que se emiten con fundamento en el artículo 74 de la Ley del Mercado de Valores, por lo que no contienen el nombre de los accionistas respectivos; en cuanto a lo segundo, debe señalarse que en virtud de que diariamente se llevan a cabo operaciones de compra y venta sobre estas acciones, no se suele actualizar todos los días ese registro de acciones a que se refiere la Ley General de Sociedades Mercantiles.³³⁴

Otras características importantes de la sociedad de inversión, son la posibilidad que tiene esa sociedad para recomprar sus acciones sin que rija la prohibición a que se refiere el artículo 134 de la Ley General de Sociedades Mercantiles y el hecho de que en caso de aumento de capital, no es necesario respetar el derecho de preferencia contenido en el artículo 132 de la ley citada. En las acciones que representan la parte fija del capital, nos encontramos con un tipo de acciones que no son libremente negociables, puesto que para su transmisión se requiere de una autorización previa que corresponde otorgar a la C.N.B. y V.

En cuanto al capital encontramos un par de diferencias destacables, por un lado en lo que se refiere a los aumentos del capital, en donde únicamente corresponderá al Consejo de Administración la decisión de señalar la forma y términos en que se habrán de colocar las acciones respectivas; y por el otro, el otorgamiento del derecho a la recompra que tienen los accionistas de la parte variable del capital, el cual dista bastante del derecho de retiro que se otorga a los accionistas de la sociedad anónima ordinaria. En la sociedad de inversión el derecho a la recompra significa que los tenedores de las acciones correspondientes pueden convertirlas en efectivo prácticamente en cualquier momento, sujetándose tan sólo a las condiciones establecidas en los prospectos de información al público inversionista.

En los órganos sociales y más concretamente en la administración de la sociedad de inversión, nos encontramos con alteraciones bastante profundas. En primer lugar, se dá la transferencia de la administración en favor la sociedad operadora a través de los contratos de prestación de servicios que ya estudiamos, y en segundo lugar, se encuentra la diferencia que motiva la elaboración del presente trabajo, la existencia del llamado Comité de Inversiones.

³³⁴ "Las S.I. recurren a realizar asientos en el mencionado registro sólo con motivo de la celebración de asambleas, en las que, en los términos señalados por el artículo 78 de la Ley del Mercado de Valores, la Institución Depositaria expide constancias no negociables que les sirven, con los listados complementarios de la Emisora, para demostrar la titularidad de los valores, acreditar el derecho de asistencia a las asambleas y la inscripción en el registro de acciones de la Sociedad Emisora." *Ibidem*, pág. 385.

CAPITULO

CUARTO

CAPÍTULO CUARTO

"NATURALEZA JURÍDICA DEL COMITÉ DE INVERSIONES"

Dentro del conjunto de reglas especiales que modifican el régimen jurídico de la sociedad anónima cuando se constituye una sociedad de inversión, se encuentra como hemos visto la relativa a la creación del llamado Comité de Inversiones. Sin lugar a dudas, con la presencia de esta figura se alteró en definitiva la organización de la administración en la sociedad anónima inicialmente prevista por la Ley General de Sociedades Mercantiles y se estableció de alguna manera, una nueva estructura que involucra la creación de la figura que constituye nuestro objeto de estudio.

A lo largo de este capítulo analizaremos el régimen jurídico aplicable al Comité de Inversiones y su funcionamiento en general, con el propósito de que con tales conocimientos y con los elementos que ya conocemos de los capítulos anteriores, podamos entender la posición que ocupa este Comité dentro de la propia sociedad de inversión y podamos determinar su naturaleza jurídica.

I.- Antecedentes

Antes de hablar propiamente sobre temas específicos del Comité de Inversiones, nos parece oportuno comentar brevemente la forma en que se introdujo esta figura en nuestra legislación. Cabe aclarar que no siempre ni en todos los lugares en donde se operan sociedades de inversión, ha existido o existe un comité específico encargado de determinar la estrategia de inversión y seleccionar los valores que integran las carteras correspondientes tal y como se encuentra regulado en nuestro derecho.

Dentro del Derecho de Sociedades de los Estados Unidos de Norte América por ejemplo, sabemos que la sociedad anónima cuenta también con una estructura de administración que comprende al llamado *Board of Directors* por un lado, con funciones semejantes a las que desempeña en nuestro país el Consejo de Administración, y los *Officers* por el otro, a quienes se encomiendan las actividades ejecutivas.³³⁵

En las sociedades de inversión norteamericanas (*Investment Companies*) el Directorio -nos dice Guido Servente- cuenta con funciones "...similares a las del mismo cuerpo en las sociedades anónimas en general, pero adquiere en éstas

³³⁵ En general la estructura societaria (En el Derecho Norteamericano) se puede esquematizar así: "a) En la base se encuentran los accionistas, cuyo voto es requerido para la designación de administradores (directors) y para llevar a cabo la actividad que revista carácter fundamental en la vida de la sociedad. b) En un nivel intermedio se hallan los directores reunidos en el Consejo (Board), cuyas funciones son: gestionar el tráfico ordinario de la sociedad (policymaking) y seleccionar a los ejecutivos. c) En el vértice operan los ejecutivos (officers), que, si bien gozan de alguna discrecionalidad en su función, deben ser tenidos como meros ejecutores de los acuerdos e instrucciones emitidos por el Consejo." PAZ-ARES RODRÍGUEZ, Reflexiones sobre la distribución de poderes en la moderna Sociedad Anónima, Op. Cit.; pág. 568.

una más destacada condición de consejo consultivo, ya que indica las grandes líneas a seguir en la política de la sociedad, aprueba sus contratos de emisión y el prospecto (importante documento donde se señala el modo de operar y los objetivos de la sociedad), así como en general todos los documentos que rigen a la sociedad o señalan sus resultados.³³⁶ Además de este órgano colegiado (continúa el autor de referencia), "en algunas sociedades se forman en el directorio *comités de inversión*, que siguen más de cerca la tarea de gerencia ejecutiva."³³⁷

De acuerdo con esta opinión doctrinal, en las sociedades de inversión norteamericanas el comité de inversiones es una figura opcional o facultativa (Que puede existir o no), cuya naturaleza jurídica responde a la de una comisión que se encarga de realizar tareas ejecutivas. Se trata pues, de un órgano interno que estará integrado por algunos de los propios miembros del Consejo y que por lo tanto, mantiene la dependencia con el órgano superior de administración, realizando sus actividades en todo caso con facultades delegadas y no sustitutivas.

No obstante lo anterior, la actividad gerencial de las sociedades de inversión norteamericanas (Dentro de la cual se encuentra la determinación de la estrategia de inversión y la selección de los valores que integran las carteras) no sólo puede ser encomendada a personas que tienen dependencia directa de la sociedad, sino que inclusive "...puede ser realizada por firmas especializadas que prestan sus servicios a una o varias sociedades."³³⁸ De este modo, la actividad de gestión no sólo puede ser desarrollada por la misma sociedad (A través de su propio Consejo), sino que puede ser desempeñada incluso por la propia Sociedad Gestora (*Management Investment Companies*).

En el Derecho Mexicano, hasta antes de la publicación de la Ley de Sociedades de Inversión de 1985, no existía formalmente para las sociedades de inversión una estructura de administración distinta a la prevista por la Ley General de Sociedades Mercantiles, ya que la existencia del Comité de Inversiones y de la Sociedad Operadora no era contemplada en la normatividad especial.

Ante esta circunstancia resulta lógico pensar que en esa época, la gestión de la sociedad de inversión era desarrollada por los administradores tradicionales, es decir, por conducto del Consejo de Administración con el auxilio de sus gerentes o directores en particular.

En ese sentido según nos refiere Lagunilla Iñarritu, correspondía a los miembros del Consejo de Administración el establecimiento de la política general de la empresa y sus operaciones, los cuales también podían optar (En la práctica) por

³³⁶ GUIDO SERVENTE, *Sociedades de Inversión*, Op. Cit.; PÁG. 49

³³⁷ Loc. Cit.

³³⁸ GUIDO SERVENTE, Op. Cit.; pág. 50. "Es bastante común el caso de Sociedades de Inversión creadas por firmas de comisionistas de bolsa, que reservan para sí la gerencia de las mismas." Loc. Cit.

delegar la custodia y administración de la misma mediante contrato expreso. Asimismo, también era común que los ejecutivos (directores o gerentes) de cada sociedad de inversión se encargaran de realizar las operaciones de compraventa de valores, pudiendo incluso contratar la prestación de estos servicios o bien delegar esta gestión a instituciones o agentes especializados en tales negocios.³³⁹

Al parecer, independientemente de que la normatividad especial no estableciera expresamente la posibilidad de transferir la administración o encomendar la gestión a terceros, en la práctica ya actuaban sujetos o instituciones que ofrecían dichos servicios.

En las primeras legislaciones de las sociedades de inversión (Leyes de 1951, 1954 y 1955), no se reguló en ningún artículo las figuras del Comité de Inversiones o las Sociedades Operadoras. Fue hasta la creación de la actual Ley de Sociedades de Inversión (Publicada en el D.O.F. de 14 de enero de 1985), cuando se dió el primer cambio importante en la estructura de la administración de las sociedades que estudiamos, con la aparición y regulación de las llamadas Sociedades Operadoras. Sin embargo, en esta ley tampoco se estableció disposición alguna en relación con el Comité de Inversiones. De esa manera, concretamente en el artículo 9º fracción VIII de la Ley de Sociedades de Inversión³⁴⁰ se establecía lo siguiente:

***Artículo 9º.-** Las sociedades de inversión deberán organizarse como sociedades anónimas, con arreglo a las disposiciones de la Ley general de Sociedades Mercantiles y a las siguientes reglas especiales:

..VIII.- El número de administradores no será inferior a cinco, que funcionarán constituidos en Consejo de Administración;.."

Un año más tarde, con el decreto de reformas a la Ley de Sociedades de Inversión publicado en el D.O.F. de 31 de diciembre de 1986, se modificó la fracción VIII del artículo que comentamos para quedar en los términos siguientes:

***Artículo 9º.-** Las sociedades de inversión deberán organizarse como sociedades anónimas, con arreglo a las disposiciones de la Ley general de Sociedades Mercantiles y a las siguientes reglas especiales:

..VIII.- Tendrán un consejo de administración con un mínimo de cinco consejeros, la mayoría de los cuales serán designados por los socios que representen el

³³⁹ Ver LAGUNILLA IÑARRITU, *Las Sociedades de Inversión*, Op. Cit.; pág. 140.

³⁴⁰ Desde que entró en vigencia la Ley de Sociedades de Inversión de 1985 hasta la fecha, y a pesar de las diversas reformas que ha sufrido dicha ley, el artículo 9º de ese ordenamiento ha sido el precepto legal en el que se han señalado las reglas especiales que modifican el régimen jurídico que se aplica a la sociedad anónima, y concretamente la fracción VIII, siempre ha hecho referencia desde entonces, a la administración de la sociedad.

capital fijo de la sociedad. Habrá también un comité de inversiones cuyos integrantes serán nombrados por dichos socios en asamblea especial;..”

Mediante esta reforma, se previó por primera vez en nuestro derecho la constitución de un Comité de Inversiones con la característica de que sus miembros serían designados por los socios de la parte fija del capital en una asamblea especial. Llama la atención el hecho de que el precepto citado no mencionó nada con respecto a temas importantes del propio comité como sería su objeto y facultades, la periodicidad de sus reuniones, formalidades de las mismas, etc.

Posteriormente, con el Decreto de reformas a la Ley de Sociedades de Inversión publicado el 28 de diciembre de 1992 y ante el reconocimiento de la falta de regulación de este comité, se modificó la fracción relativa para quedar redactada de la siguiente manera:

“Artículo 9º.- Las sociedades de inversión deberán organizarse como sociedades anónimas, con arreglo a las disposiciones de la Ley general de Sociedades Mercantiles y a las siguientes reglas especiales:

..VIII.- Tendrán un consejo de administración con un mínimo de cinco consejeros, la mayoría de los cuales serán designados por los socios que representen el capital fijo de la sociedad. Habrá también un comité de inversiones que tendrá por objeto determinar la estrategia de inversión y la composición de los activos de la sociedad, y cuyas funciones se sujetarán a las disposiciones de carácter general que dicte la Comisión Nacional de Valores. Sus integrantes serán nombrados por dichos socios en asamblea especial y de cada sesión de este comité, deberá levantarse acta pormenorizada que firmen los asistentes;..”

Este es el texto de la fracción VIII del artículo 9º que se encuentra actualmente vigente, puesto que desde entonces no ha sufrido modificación alguna. Los comentarios que nos merece este numeral los haremos más adelante con mayor detenimiento, pero nos parece oportuno apuntar aquí el comentario que insertó el legislador en la exposición de motivos de la reforma en que apareció por primera vez la figura del Comité de Inversiones³⁴¹:

“Tratándose de los principios que son comunes para los tres tipos de sociedades de inversión que reconoce la Ley, se considera conveniente prever la posibilidad de que el capital fijo de las sociedades esté representado por acciones que permitan la designación de la mayoría de los miembros de su consejo de administración.

El propósito de esta medida es propiciar la continuidad de una asesoría especializada y de un administración profesional competente, así como la

³⁴¹ Nos referimos a la Exposición de Motivos del Decreto de Reformas a la Ley de Sociedades de Inversión publicado en el Diario Oficial de la Federación de 31 de diciembre de 1986.

aplicación por dichas sociedades de apropiados criterios de adquisición y selección de valores. En las sociedades de inversión, quizá como en ninguna otra sociedad, quedan manifestados los intereses auténticos del inversionista patrimonial y por ello se justifica el establecimiento de medidas que aseguren la actuación profesional de estas sociedades."

En este texto el legislador hace referencia desde nuestro punto de vista, no sólo a la reforma consistente en que la designación de la mayoría de los miembros del consejo de administración deberá recaer en los socios que representen la parte fija del capital social, sino además, a la creación de la figura del Comité de Inversiones; puesto que cuando se refiere a los propósitos de la reforma relativa, considera el hecho de lograr que se apliquen en las sociedades de inversión adecuados criterios de adquisición y selección de valores, tarea que corresponde desempeñar lógicamente y en estricto sentido al Comité de Inversiones respectivo.

Resumiendo, podemos decir que la inserción del Comité de Inversiones obedece fundamentalmente al propósito de encomendar la tarea de selección de valores a profesionales especializados en la materia.

II.- Concepto

En este apartado nos dedicaremos a formular la exposición de los elementos importantes que caracterizan a la figura jurídica que ahora estudiamos, para que al final, estemos en posibilidad de construir un concepto que nos permita definir al Comité de Inversiones.

Para tal propósito, nos parece conveniente acudir primero al significado de la expresión "comité de inversiones", con el objeto de tener un primer acercamiento semántico del concepto. Por una parte, la palabra "comité" proviene del fr. *comité*, éste del ing. *committee*, y éste del lat. *committere*, que significa delegar. Según la Real Academia de la Lengua Española, el comité es simplemente una "comisión de personas encargadas de un asunto determinado"³⁴², entendiéndose por comisión, a un "conjunto de personas encargadas por una corporación o autoridad para entender en algún negocio."³⁴³

Por su parte, la palabra inversiones o más bien inversión, designa cualquier destino dado a unos medios financieros (con la idea de beneficio a futuro)³⁴⁴. En el lenguaje diario, el vocablo se emplea normalmente "...para designar la compra

³⁴² DICCIONARIO DE LA LENGUA ESPAÑOLA; Real Academia Española. Vigésima Edición. Tomo I. Madrid, 1984; pág. 345.

³⁴³ Aunque esta sea solo una de las acepciones de comisión (Del lat. *commissio-onis*), que puede significar también: "Acción de cometer; Orden y facultad que una persona da por escrito a otra para que ejecute algún encargo o entienda en algún negocio y ; Encargo que una persona da a otra para que haga alguna cosa." *Ibidem*; pág. 344.

³⁴⁴ CORTINA ORTEGA, *Prontuario Bursátil y Financiero*, Op. Cit.; pág. 63.

de cualquier activo o cuando se adquiere algún compromiso que implique un sacrificio inicial seguido de beneficios subsecuentes.³⁴⁵

Con la unión de ambos conceptos, se puede definir al mencionado comité como el conjunto de personas que estará encargado de llevar a cabo la inversión de los recursos propios de la sociedad de inversión, los cuales provienen de la suma de las aportaciones de los socios correspondientes. En otras palabras, el comité relativo se encargará de definir el destino que se dará a unos determinados medios financieros con el propósito de obtener beneficios a futuro.

Como se desprende de las ideas anteriores, el uso de la expresión "comité de inversiones" es bastante significativa, puesto que alude claramente a la conformación de un grupo de personas o cuerpo colegiado designado por la propia sociedad de inversión, que en beneficio de ésta, tendrá encomendada la realización de un tarea o actividad específica (Inversión en valores).

Desde el punto de vista teórico, la creación del Comité de Inversiones representa una novedosa medida del legislador mexicano que pretende obtener una mayor especialización y eficiencia en una actividad específica de la administración social de las sociedades que estudiamos; nos referimos precisamente a la función que tiene atribuida el comité en estudio, que consiste propiamente en la determinación de la estrategia de inversión y la selección de los valores que en particular formarán los activos de la sociedad de que se trate (Artículo 9º fr. VIII L.S.I.).

La medida en pocas palabras, consiste en encomendar esa tarea intelectual a un grupo de personas o cuerpo colegiado que es creado exclusivamente para esos fines, el cual estará conformado por sujetos especialistas en la materia y que será distinto al órgano de administración tradicional. Si bien en el aspecto operativo puede parecer lógica la presencia del Comité de Inversiones, resulta importante para los efectos de esta tesis, explicar la existencia de este comité desde el punto de vista jurídico.

Al respecto, es necesario distinguir primeramente si el comité de referencia forma parte de la estructura social, si está vinculado a la sociedad de inversión orgánicamente y si por lo tanto, puede ser considerado como un auténtico órgano social. Para tal propósito, nos apoyaremos en los comentarios que hemos vertido con anterioridad cuando hicimos referencia a los órganos sociales de la sociedad anónima.³⁴⁶

³⁴⁵ BANNOCK, Graham, et. al; "Diccionario de Economía". México, Ed. trillas, 1995; pág. 214. En otras palabras, la inversión puede ser entendida como "el empleo productivo de los bienes económicos, es decir, la actividad que da como resultados una magnitud de bienes económicos mayor que la empleada. Estos bienes económicos pueden consistir en riquezas o medios monetarios. El sujeto privado lleva a cabo sus inversiones como medios monetarios; desde su punto de vista la inversión consiste en el empleo de una suma de dinero que, tras un período más o menos largo, da como resultado una suma mayor..". NAPOLEONI, Claudio; "Diccionario de Economía Política". Tomo II. Tr. Blaso Martín, et. al. Milán-Italia, Ed. Alfredo Ortels, 1956; pág. 1001.

³⁴⁶ Ver Supra Capítulo II, Tema III: Los Órganos Sociales.

Según quedo apuntado, el concepto de órgano social está estrechamente vinculado con el concepto de personalidad, puesto que si consideramos a la persona jurídica una abstracción del derecho para alcanzar los fines comunes que se proponen diversas voluntades individuales; debe reconocerse también que en atención a esa circunstancia, el órgano es un elemento indispensable e inherente a la sociedad misma, ya que ésta en su calidad de ente creado por la ley, no tiene posibilidades para actuar en el mundo jurídico si no es a través de personas físicas que se encarguen de alcanzar los fines sociales.

Asimismo señalamos también, que el órgano puede ser observado desde una doble perspectiva, por un lado comprende un conjunto de poderes-deberes necesarios para la consecución de los fines sociales y por el otro, una o varias personas físicas que fungen como titulares del órgano para formar y ejecutar la voluntad de la persona moral. Siguiendo a Brunetti, vale la pena distinguir en este momento a los órganos que el tratadista designa como "necesarios" (Asamblea de Accionistas, Consejo de Administración o Administrador Único y Comisarios) de los órganos "facultativos" (Comisión Ejecutiva, Cuerpos Directivos), cuya diferencia primordial consiste en que mientras los segundos pueden llegar a existir o no en la sociedad, la existencia de los primeros es forzosa y obligatoria.³⁴⁷

A la luz de estas reflexiones, nos parece que el Comité de Inversiones puede ser considerado en efecto como un órgano social (necesario) propio de la sociedad de inversión, por las razones que apuntaremos a continuación.³⁴⁸

En primer lugar, nos parece que el comité de referencia reúne los dos aspectos principales que caracterizan al órgano social en general, por un lado, una esfera de competencia o conjunto de poderes-deberes establecidos en la ley (La determinación de la estrategia de inversión y la selección de valores), y por el otro, un grupo de personas físicas que se desempeñan como miembros integrantes de dicho órgano para ejercitar las funciones correspondientes.

En segundo lugar, se observa también en el Comité de Inversiones, el carácter meramente instrumental que tiene todo órgano social. Eso quiere decir que su finalidad y existencia obedecen únicamente a la necesidad de dotar a la persona jurídica (Sociedad de Inversión) de los medios idóneos para formar y expresar su voluntad (No debe olvidarse que gracias a la presencia del comité, se puede alcanzar el objeto de la sociedad que consiste en la adquisición de valores con fines de inversión).

³⁴⁷ Cfr. BRUNETTI, Op. Cit.; págs. 332 a 336.

³⁴⁸ No resulta claro del texto de la Ley, que el Comité de Inversiones sea un órgano social; sin embargo, por el hecho de que su designación es efectuada por la asamblea, por la naturaleza del cargo y permanencia en el desempeño de su función, podemos considerarlo como un órgano especial propio de las Sociedades de Inversión." LEÓN LEÓN, Estudios en Homenaje a Octavio Igarúa, Op. Cit.; pág. 378.

En ese sentido, es claro que el Comité de Inversiones desarrolla una actividad que beneficia o que incumbe directamente a la sociedad de inversión para la consecución de sus fines sociales, al grado incluso, de que dicho órgano no puede llevar a cabo ninguna otra actividad distinta a la mencionada, que rebase el objeto específico determinado expresamente en la ley (Artículo 9° fr. VIII L.S.I.). Resulta evidente pues, que la actividad del Comité de Inversiones es tan específica y tan propia de la sociedad de inversión, que su existencia tal y como está plasmada en la ley, no tendría sentido en otras sociedades anónimas.

Por último, pensamos que el Comité de Inversiones debe ser considerado como un órgano social de la sociedad de inversión, si se atiende a que en nuestro derecho, esa figura forma parte de la estructura social obligatoria con que debe contar ese tipo de sociedad. Lo anterior se deduce del carácter imperativo u obligatorio que se emplea en el texto de la ley cuando dice: "...Habrán también un comité de inversiones..."(Artículo 9° fr. VIII L.S.I.).

A mayor abundamiento, se trata de un órgano que empleando la terminología de Antonio Brunetti, podría calificarse como necesario por oposición a facultativo, cuya existencia no resulta de una decisión o acuerdo de los socios que forman parte de la sociedad de inversión, sino que deriva más bien, del carácter imperativo y obligatorio de una norma jurídica expresa.

En resumen, desde la perspectiva jurídica nos parece que el Comité de Inversiones es un órgano social (necesario), propio y exclusivo de las sociedades de inversión, que se introduce como una regla especial dentro del régimen general de excepción a que está sujeta esta clase de sociedades. Aclarando desde este momento, que la existencia de dicho órgano como parte integrante de la estructura social en la sociedad anónima, sólo encuentra justificación en esta clase de sociedades especiales y a la luz de la actual legislación en la materia.

Asimismo, vale la pena destacar que el Comité de Inversiones es un órgano social de administración especializado, en virtud de que su ámbito de actuación se ubica propiamente dentro de la administración de la Sociedad de Inversión y concretamente en el ejercicio de facultades de gestión social, desarrollando una tarea específica con un cierto grado de carácter técnico, que consiste en la toma de decisiones para señalar los valores en que habrán de invertirse los recursos de la sociedad en estudio.

En pocas palabras, el Comité de Inversiones como órgano social de administración, no tiene atribuciones generales sino más bien especiales. No cuenta por ende, con facultades de representación, ejecución de las resoluciones de la asamblea de accionistas o con facultades inderogables propias de los administradores ordinarios. Únicamente participa en el desarrollo de la gestión social y no en toda clase de actos de gestión (Sólo actividades

intelectuales), puesto que el aspecto material y ejecutivo de la actividad gestora está encomendada a la Sociedad Operadora.

Se trata en síntesis desde nuestra óptica, de un segundo órgano social de administración con el carácter de especializado, que altera substancialmente la estructura de administración tradicional de la sociedad anónima; en donde a pesar de la posibilidad legal de conformar órganos auxiliares (Comisiones ejecutivas, gerentes) distintos al órgano supremo de administración (Consejo de Administración o Administrador Único), en ningún caso la existencia de tales órganos es prevista en forma obligatoria por la ley.

a) Fundamento Legal para su creación y Normatividad Aplicable

La existencia del Comité de Inversiones como regla especial, encuentra su sustento legal en la segunda parte de la fracción VIII del artículo 9º de la Ley de Sociedades de Inversión, en donde se establece textualmente que: "...Habrà también (Además del Consejo de Administración) un comité de inversiones que tendrá por objeto determinar la estrategia de inversión y la composición de los activos de la sociedad, y cuyas funciones se sujetarán a las disposiciones de carácter general que dicte la Comisión Nacional de Valores (Hoy Comisión Nacional Bancaria y de Valores). Sus integrantes serán nombrados por dichos socios (Que representan el capital fijo) en asamblea especial y de cada sesión de este comité, deberá levantarse acta pormenorizada que firmen los asistentes."

Como vemos, la ley especial es bastante escueta cuando se refiere al órgano que estudiamos. No establece si el comité debe ser considerado como un órgano social y ni siquiera proporciona una definición del mismo; simplemente se concreta a señalar el objeto único que le corresponde, a saber, encargarse de determinar la estrategia de inversión y la composición de los activos de la sociedad.

Esta precisión legal del objeto que corresponde al Comité de Inversiones, debe entenderse a nuestro juicio como una delimitación legal específica de las facultades con que cuenta ese órgano, toda vez que si el propósito de su existencia en la estructura de la sociedad de inversión obedece a lograr una selección de valores con mejores y más eficientes criterios de inversión, no nos parece lógico que disponga de otras facultades además de las ya mencionadas.

Pensamos que en realidad esas actividades descritas en la ley de la materia, constituyen el objeto único del Comité de Inversiones y por lo tanto, éste no puede ejecutar acto alguno que rebase esa competencia limitada. Al mismo tiempo opinamos también, que tampoco puede delegar estas atribuciones en otros sujetos, puesto que entonces carecería de sentido la existencia de ese órgano especial y se desvirtuaría el propósito que tuvo el legislador con su creación.

Otro aspecto importante que se deriva del texto de la fracción VIII del artículo 9º que comentamos, es el hecho de que la designación de las personas que fungirán como miembros del Comité de Inversiones, se encomienda exclusivamente a una asamblea especial de accionistas integrada por los socios que representen la parte fija del capital social.

Por otro lado, se menciona también en el precepto indicado la obligación de levantar actas pormenorizadas de las sesiones del Comité de Inversiones que deberán ser firmadas por los asistentes a dichas reuniones; como un requisito de carácter formal que se debe observar en las mismas. Se establece además, la mención de que las funciones de dicho comité se sujetarán a las disposiciones de carácter general que dicte la C.N.B. y V., con lo cual se autoriza a esa autoridad administrativa para dictar otras disposiciones aplicables a la figura que estudiamos en la llamada normatividad secundaria.

Como consecuencia de esa norma, encontramos algunas reglas aplicables al comité en estudio que se encuentran en algunas de las circulares expedidas por la C.N.B. y V. Así tenemos por ejemplo el caso de la Circular 12-22 que textualmente señala en su disposición novena: "Los comités de inversión seleccionarán los valores que serán adquiridos por cada sociedad de inversión. De cada sesión que celebre este comité, se levantará acta pormenorizada la cual deberá contener nombre y firma de los asistentes, denominación y clave de la sociedad, número consecutivo del acta y fecha en que se efectuó la reunión, así como constancia expresa de que las decisiones de inversión fueron adoptadas cumpliendo con las disposiciones legales aplicables y de acuerdo a los lineamientos contenidos en el prospecto de información al público. Las actas de estas sesiones, estarán en todo momento en las oficinas de la sociedad operadora que presta los servicios administrativos y a disposición inmediata de la Comisión Nacional de Valores."

De manera semejante pero aplicable en el caso de sociedades de inversión de capitales, encontramos a la disposición sexta de la Circular 12-28 que hace referencia al comité respectivo en los términos siguientes: "Los comités de inversiones seleccionarán las acciones, partes sociales, obligaciones, demás valores y documentos en los que invertirá cada sociedad de inversión de capitales. De cada sesión que celebren estos comités, se levantará acta pormenorizada que deberá contener la constancia expresa de que las decisiones de inversión fueron adoptadas cumpliendo con las disposiciones aplicables y de acuerdo con los lineamientos contenidos en el prospecto de información al público; la justificación de la adquisición o venta de acciones, partes sociales, obligaciones, demás valores y documentos; la denominación, clave de la sociedad de inversión, número consecutivo del acta y fecha en que se celebró la reunión, así como nombre y firma de los asistentes."

Además de las disposiciones anteriores que hacen referencia expresa al Comité de Inversiones, consideramos que por virtud de la analogía³⁴⁹ existente entre ese comité y el Consejo de Administración como órganos sociales encargados de la actividad administrativa, se pueden aplicar al comité de referencia las disposiciones de la Ley General de Sociedades Mercantiles que se refieran al Consejo de Administración, cuando no se contravengan las disposiciones de la ley especial³⁵⁰.

Reconocemos desde este momento que la aplicación de esta legislación no cubre en forma total y adecuada las necesidades del órgano que estudiamos, por lo que su aplicación debe ser considerada como un paliativo o medida extraordinaria que ante la omisión de la ley, se aplica para satisfacer al menos en forma deficiente los requerimientos específicos de la figura en estudio.

Subrayamos por lo tanto, la necesidad de establecer una legislación especial para estos efectos, que bien podría contenerse en la normatividad secundaria que al efecto expidiese la Comisión Nacional Bancaria y de Valores; independientemente de la posibilidad legal que tienen las propias sociedades de inversión, para plasmar en sus estatutos un conjunto de disposiciones que regulen correctamente el funcionamiento del citado comité.

A mayor abundamiento, nos parece fundamental esta normatividad que en su caso otorguen los socios al referirse en los estatutos al Comité de Inversiones³⁵¹,

³⁴⁹ La analogía y la aplicación analógica de la ley, constituyen un auténtico principio general de gran aceptación en el derecho mexicano. La aplicación analógica de la ley está expresamente prohibido en materia penal, pero permitida en la materia común (Civil y Mercantil), según se desprende de los párrafos tercero y cuarto del artículo 14 Constitucional. Además de ello, el Código Civil para el Distrito Federal hace claras referencias a la analogía en sus artículos 1858, 1859, 2331 y 2746 y por su parte, el Código de Comercio se refiere a ella en su fracción XXIV del artículo 75. "La aplicación analógica de la ley (Explica el Dr. Burgos Orihuela) tiene lugar cuando a ésta se atribuyen efectos normativos sobre casos reales (actos, hechos, relaciones o situaciones) que no están previstos en ella, pero que guardan con las hipótesis expresamente reguladas no una semejanza absoluta (identidad) sino una similitud relativa, o sea, en cuanto a ciertos aspectos o elementos comunes." BURGOA ORIHUELA, Ignacio; "Las Garantías Individuales". México, Ed. Porrúa, 1994; pág. 576. Ya desde el Derecho Romano se reconocía este método de aplicación de la ley, el cual era explicado mediante el principio *ubi eadem legis ratio, ibi eadem dispositio* (Donde existe la misma razón de la ley, debe existir la misma disposición). DE PINA, Diccionario de Derecho, Op. Cit.; pág. 80. Los propios juristas consultos Juliano y Ulpiano consideraron que la analogía es un método necesario de aplicación de las leyes, puesto que éstas no pueden comprender en su texto literal todos los casos que se suscitan en la realidad. BURGOA, Op. Cit.; pág. 577.

³⁵⁰ En este sentido se manifiesta Hegewisch Díaz, pero sin referirse específicamente a las normas aplicables al Consejo de Administración, sino en general, a las disposiciones de la Ley General de Sociedades Mercantiles. El tratadista citado nos dice concretamente lo siguiente: "Existirá un comité de inversiones que tendrá por objeto determinar la forma de inversión y la composición de los activos de la sociedad, siendo nombrados sus miembros en asamblea especial de accionistas del capital sin derecho a retiro. Por lo demás se regirán por la L.G.S.M. a la que me remito." HEGEWISCH DÍAZ INFANTE, Op. Cit.; pág. 226.

³⁵¹ En el derecho de sociedades, si bien los particulares no pueden crear nuevas figuras o tipos societarios distintos a los enumerados y reglamentados por la ley, si cuentan con las posibilidades legales para regular ciertos aspectos de la sociedad en específico. Esto quiere decir que "...en relación con el contenido de los distintos tipos, sí cabe y está reconocida por la ley, la libertad de los socios (Principio de la Autonomía de la Voluntad) para establecer nuevos pactos o estipulaciones distintas a las reglamentadas...por lo que se refiere a la administración, si bien hay principios inderogables...esos principios son pocos; los socios, en cambio, gozan en todos los tipos de una gran libertad, tanto para confiar la administración a socios, o terceros...como para ampliar o disminuir las facultades que son propias del órgano de administración y confiarlas a las juntas y asambleas de socios. Consecuentemente tampoco habrá impedimento para configurar un nuevo tipo (de administración), siempre que

ya que es precisamente ahí donde se puede prever todo aquello que omiten las disposiciones legales, regulando temas como la periodicidad con que deben reunirse los miembros del comité, la forma y términos en que se les deberá convocar a las sesiones relativas y en general las bases conforme a las cuales funcionará ese órgano para dotar de certeza jurídica a su actuación.

Finalmente, cabe mencionar que hasta la fecha de elaboración de la presente tesis, no tenemos conocimiento de que la Suprema Corte de Justicia de la Nación o los Tribunales Colegiados de Circuito, hayan establecido algún criterio jurisprudencial o tesis aislada en relación con la figura que estudiamos.

b) Integración

El Comité de Inversiones es un órgano que se integra preferentemente en forma colegiada o colectiva, así suele establecerse en los estatutos de las sociedades de inversión existentes aunque la ley y las disposiciones de carácter general no lo dispongan así expresamente. Por nuestra parte, creemos que en general resulta más conveniente (Para una adecuada especialización) la constitución colegiada del órgano en comento y por lo tanto, para su conformación se requerirán dos o más personas físicas que actuarán de manera conjunta para ejercer las funciones correspondientes.

En este caso, la formación de la voluntad social como en todo órgano colegiado, se realiza a través de un proceso de deliberación y resolución que se lleva a cabo en las sesiones que para tales efectos se celebren.

En el texto de la ley (Artículo 9º fr. VIII L.S.I.) no se establece un número mínimo de miembros con que debe contar el mencionado comité y por lo tanto, se integrará con el número de personas que señalen los socios en los estatutos o bien cuando procedan al nombramiento correspondiente. A pesar de ello, en atención al uso del vocablo "comité" en la ley, nos parece que se excluye de alguna manera, la posibilidad de que ese órgano se constituya en forma unitaria.

Como ya lo mencionamos en otro apartado, la facultad de nombrar a los miembros del Comité de Inversiones corresponde a los accionistas que representan la parte fija del capital social, los cuales se reunirán en una asamblea especial para esos propósitos.

En esta designación, no estimamos aplicable el derecho de minorías previsto en el artículo 144 de la Ley General de Sociedades Mercantiles referente al nombramiento de los consejeros, toda vez que el nombramiento de los miembros del comité no se encomienda a la totalidad de los accionistas de la sociedad de inversión y constituye mas bien, un derecho especial para los

se respetaran los no muy numerosos principios que son inderogables por voluntad de las partes." BARRERA GRAF, *Las Sociedades en Derecho Mexicano*, Op. Cit.; págs. 127 a 133.

tenedores de las acciones representativas de la parte fija (Normalmente la Sociedad Operadora). En realidad, dichos accionistas conforman de facto una minoría y por lo tanto, no se cumplen en ese caso los motivos y las circunstancias que justifican el supuesto que se regula en el numeral citado.

Por otro lado, no existe obligación legal para llevar a cabo la inscripción del nombramiento de los miembros del Comité de Inversiones en el Registro Público de Comercio e incluso no nos parece necesario, toda vez que como el citado órgano carece de facultades de representación no encontramos sentido a la publicidad que se hace a los terceros con el mencionado registro.

Con respecto a las calidades que se requieren para asumir el cargo de miembro del Comité de Inversiones, en nuestra opinión se necesita, además de contar con las capacidades técnicas propias del cargo, no estar inhabilitado para ejercer el comercio (Por aplicación analógica del artículo 151 L.G.S.M.) y no contar al mismo tiempo con poder decisorio para celebrar las operaciones por cuenta propia de la Casa de Bolsa que actúe en su caso como Sociedad Operadora (Disposición Segunda, punto 3 de la Circular 10-163 expedida por la C.N.B. y V.).³⁵² En este último aspecto se exige en otras palabras, "...una separación entre los miembros del Comité de Inversiones y las personas autorizadas para tomar las decisiones para la inversión por cuenta propia de la Intermediaria Bursátil."³⁵³

De manera semejante a como ocurre en el caso de los integrantes del Consejo de Administración, nos parece que el cargo de miembro del Comité de Inversiones comparte esencialmente las mismas cualidades de temporalidad y revocabilidad que se atribuyen a aquél, además de que también estimamos aplicables los mismos supuestos o causas que generan la conclusión del encargo para el caso de los consejeros. Por ello, y tomando en cuenta la analogía de la que hemos venido hablando, nos remitimos a los comentarios vertidos con anterioridad cuando hablamos de esos temas en el caso de los administradores de la sociedad anónima.³⁵⁴

c) Funcionamiento y Operación

En concordancia con el criterio relativo a la aplicación analógica de las disposiciones de la Ley General de Sociedades Mercantiles, consideramos que en lo que se refiere al funcionamiento del Comité de Inversiones y en el caso de que los socios omitan establecer en los estatutos las disposiciones que

³⁵² De conformidad con la Disposición Segunda Punto 3 de la Circular 10-163, las Casas de Bolsa que pretendan llevar a cabo operaciones por cuenta propia deberán observar además de otros requisitos, el relativo a que su organización asegure los controles internos necesarios "...que separen las decisiones de compra y venta de las sociedades de inversión a las que presten servicios de administración y de distribución y recompra de acciones, respecto de las operaciones por cuenta propia que realicen."

³⁵³ LEÓN LEÓN, Estudios en Homenaje a Octavio Igarúa Araiza, Op. Cit.; pág. 376.

³⁵⁴ Ver Supra Capítulo II, III. Los Órganos Sociales, c) Órgano de Administración, 2. Integración, 2.2. Características del cargo y calidades para su desempeño y 2.3. Conclusión del encargo.

correspondan (Artículo 6° fr. VIII L.G.S.M.); se deberán aplicar las disposiciones que establece la ley mencionada (L.G.S.M.) para el funcionamiento del Consejo de Administración.

En este caso, el comité de referencia funcionaría legalmente con la asistencia de la mitad de sus miembros cuando menos y sus resoluciones serían válidas cuando fuesen tomadas por la mayoría de los miembros presentes. Asimismo en las sesiones del comité actuará como presidente del mismo, el miembro que haya sido primeramente nombrado y a falta de éste, el que le siga en el orden de la designación, contando con voto de calidad en caso de empate (Artículo 143 L.G.S.M.).

Para la celebración de las sesiones los miembros de dicho órgano deberán reunirse con la periodicidad que se señale en los estatutos. Si bien en la Ley de Sociedades de Inversión o en las disposiciones de carácter general que de ella emanan no se establece criterio alguno, es común encontrar en los estatutos correspondientes, que el comité deberá sesionar en forma mensual o bien, cuando se presenten circunstancias que puedan hacer variar en forma significativa el precio de las acciones de la sociedad de inversión respectiva.

Esta disposición estatutaria convierte generalmente al comité que estudiamos en un órgano de actuación discontinua, es decir, en un órgano que funciona en periodos determinados y que por ende, no se encuentra reunido permanentemente para el ejercicio de sus funciones. No obstante, también existen casos donde las reuniones son más frecuentes, estableciéndose sesiones semanales o incluso diarias.

En todo caso, de la celebración de sus sesiones se deberán levantar actas pormenorizadas que contendrán los requisitos siguientes a que se refiere la Disposición Novena de la Circular 12-22 y Disposición Sexta de la Circular 12-28:

- a) Nombre y Firma de los asistentes
- b) Denominación
- c) Clave de la Sociedad (de pizarra)
- d) Número consecutivo del Acta
- e) Fecha de la Reunión
- f) Constancia expresa de que las decisiones fueron adoptadas cumpliendo las disposiciones legales aplicables y de acuerdo a los lineamientos contenidos en el prospecto de información al público inversionista.

g) La justificación de la adquisición o venta de los valores respectivos (Sólo aplicable en el caso de sociedades de inversión de capitales).

Además de estos elementos, las actas suelen contener lógicamente el lugar de celebración de la sesión, los temas que se trataron y su discusión, así como los acuerdos o resoluciones que se adoptaron.

Estas actas son documentos sumamente importantes para soportar debidamente la operación de la sociedad de inversión, puesto que a través de ellas, la sociedad operadora puede comprobar claramente las decisiones que sirvieron de base para la ejecución de todas las operaciones de compra y venta sobre los valores que integran los activos de cada sociedad de inversión. En síntesis, se trata de los documentos fundamentales que justifican jurídicamente los actos efectuados por la Operadora.

Dichas actas deberán estar en todo momento en las oficinas de la sociedad operadora que presta los servicios de administración y a disposición inmediata de la C.N.B. y V. (Disposición Novena, segundo párrafo de la Circular 12-22); sin perjuicio de que se remita en forma mensual a la citada Comisión, una constancia sobre los acuerdos y decisiones contenidas en las actas de las sesiones celebradas por el comité de inversiones correspondiente, la cual estará firmada por el Director General de la sociedad de inversión y los miembros de su comité de inversiones, así como por un responsable de la sociedad operadora (Disposición Vigésimoquinta, Numeral 3 de la Circular 12-22).

En la cuestión operativa, el Comité de Inversiones suele elaborar un análisis previo de las condiciones imperantes en el mercado, examina la composición de la cartera propia y a veces, compara el rendimiento otorgado por la sociedad de inversión de que se trate con otras sociedades de inversión del mismo tipo. Con esa información, dicho órgano se coloca técnicamente en condiciones para analizar las expectativas de inversión que existen, para posteriormente proceder a determinar la estrategia respectiva y formular el señalamiento o indicación de los valores que deben integrar la cartera correspondiente.

Como sabemos, el objeto de la sociedad que estudiamos es precisamente desarrollar una inversión colectiva en valores y para esos efectos, la ley exige que cada sociedad adopte un determinado régimen de inversión (Organizándose como sociedad de inversión en instrumentos de deuda, común, de capitales, diversificada o especializada e incluso tipificada).

En consecuencia, derivado de la modalidad que se adopte, la sociedad se verá en la necesidad de observar y cumplir una serie de obligaciones que se establecen en la propia normatividad relativas a los parámetros que se deben respetar al desarrollar la inversión respectiva; pero además de ello, estará obligada a respetar estrictamente los lineamientos que se hayan establecido en su prospecto de información al público inversionista.

Dicho en otras palabras, la sociedad de inversión debe cumplir frente a la autoridad con los deberes que para el desarrollo de sus operaciones le haya establecido la normatividad vigente so pena de ser sancionada, y además, asume también una serie de obligaciones frente al público inversionista (O más bien accionistas), dentro de las cuales se encuentran fundamentalmente las relativas a respetar los parámetros o políticas de inversión que se hayan plasmado en el referido prospecto para llevar a cabo la inversión del patrimonio social.

Como la inversión en valores (gestión social) está encomendada al Comité de Inversiones (En la toma de decisiones) y a la Sociedad Operadora (En la parte ejecutiva), las obligaciones relativas al régimen de inversión pueden ser incumplidas en primer lugar por el comité citado. A este razonamiento se llega cuando se observa que la función de selección de valores se atribuye en forma exclusiva por la ley al Comité de Inversiones, quien por lo tanto, en el ejercicio de esa actividad puede llegar a transgredir las políticas o parámetros de inversión que se deriven tanto de la normatividad vigente, como del prospecto de información de que se trate.

A mayor abundamiento, la estrategia se entiende en términos económicos como el "conjunto de principios que determinan acciones específicas y decisiones que se diseñan para lograr ciertos objetivos."³⁶⁵ Si llevamos este concepto al comité en estudio, nos encontramos con que en efecto este órgano al elaborar la estrategia de inversión, trata de encontrar una serie de fundamentos (Económicos y financieros) para tomar decisiones y ordenar acciones que se concretan al señalar la forma en que se integrará la cartera de valores.

En ese sentido, la parte final de este proceso que en la ley se enuncia como indicar la composición de los activos de la sociedad, debe ser entendido desde nuestro punto de vista, como el señalamiento claro y preciso de los valores que se comprarán o venderán a nombre y por cuenta de la sociedad de inversión de que se trate.

Hacemos especial hincapié en estos aspectos con el objeto de delimitar claramente las facultades que corresponden al Comité de Inversiones y poder entender mejor, su función dentro de la estructura social de la sociedad de inversión.

III. Su lugar en la nueva estructura de administración

De acuerdo con lo que hemos analizado hasta este punto, se puede afirmar que en la Ley de Sociedades de Inversión se ha establecido para esta clase de sociedades especiales, una nueva estructura de administración que se integra con dos órganos de existencia obligatoria; por un lado, el órgano social que

³⁶⁵ BANNOCK, Diccionario de Economía, Op. Cit.; pág. 163.

originalmente conforme a la Ley General de Sociedades Mercantiles desempeña la función de administración en la sociedad anónima ordinaria (Consejo de Administración), y por el otro, un órgano social creado específicamente para estas sociedades que se hace cargo de la parte intelectual de la gestión social (O sea la toma de decisiones) denominado Comité de inversiones.

En síntesis, ese Comité y el Consejo de Administración conforman una estructura básica que se encarga de llevar a cabo la administración de la sociedad de inversión, en donde teóricamente, ambos órganos tienen una actuación coordinada para cumplir debidamente la función que se les encomienda. No obstante, derivado de la transferencia de facultades que hace el Consejo de Administración en favor de la Sociedad Operadora, el citado comité colabora más bien con ésta última (En forma práctica) para llevar a cabo la gestión social de la sociedad de inversión.

Así pues, independientemente de que en párrafos posteriores comentemos un poco más sobre la participación que tiene la Sociedad Operadora en la gestión social y su relación con el comité en estudio, desde este momento podemos establecer que en la estructura orgánica (mínima) de la sociedad de inversión, la administración social se desarrolla conjuntamente por el Comité de Inversiones y el Consejo de Administración dentro de sus respectivas esferas de competencia.³⁵⁶

Antes de entrar al análisis de las particularidades (Desde el punto de vista jurídico) que ofrece esta nueva estructura de administración para la sociedad anónima, nos parece conveniente destacar algunas de las diferencias que se aprecian entre esta nueva modalidad y la organización tradicional prevista por la Ley General de Sociedades Mercantiles.

Como vimos, en esa legislación (L.G.S.M.) la estructura orgánica de la sociedad anónima ordinaria únicamente exige la presencia obligatoria de un sólo órgano de administración (Consejo de Administración o Administrador Único) y al mismo tiempo, prevé también la posibilidad de contar con otras figuras auxiliares que pueden participar en la administración de la sociedad y a las que en la práctica se encomienda la realización de las actividades del tráfico cotidiano; figuras que pueden llegar o no a existir, dependiendo de la voluntad de lo socios (V.g. Gerentes, Apoderados en general, etc.).³⁵⁷

En este orden de ideas, nos parece necesario explicar porqué el Comité de Inversiones difiere esencialmente de estas figuras auxiliares, al grado de que tengamos que considerarlo como un órgano social (Necesario y Obligatorio) con

³⁵⁶ Otro caso parecido en el derecho mexicano, donde la administración de una sociedad anónima por exigencia de la ley se encomienda no sólo al órgano tradicional de administración, se encuentra previsto en el artículo 21 de la Ley de Instituciones de Crédito, el cual establece: "La administración de las instituciones de banca múltiple estará encomendada a un consejo de administración y a un director general, en sus respectivas esferas de competencia."

³⁵⁷ Ver Supra Capítulo II, IV. Transformación de la estructura de la administración en la sociedad anónima.

la misma categoría que tienen los órganos tradicionales (Asamblea de Accionistas, Consejo de Administración y los Comisarios).

De este modo, basándonos en el breve estudio que hicimos de las figuras auxiliares en la administración de la sociedad anónima (Capítulo Segundo de esta tesis) y en las características del Comité de Inversiones que hemos descrito en párrafos anteriores, encontramos dos razones principales para sustentar la opinión expresada.

La primera radica en el hecho de que ese comité forma parte desde nuestro punto de vista, de una estructura inherente a la sociedad especial que estudiamos, la cual constituye un requisito *sine qua non* para su existencia y correcto funcionamiento. Nos parece pues, que el comité debe ser entendido como un elemento que forma parte de un *sustratum* o estructura mínima (Orgánica) que ha sido imperativamente prevista en la ley para la sociedad de inversión; en tanto que los órganos facultativos y demás figuras auxiliares referidas, no cuentan en general con esa característica y más aun, su existencia tiene un carácter puramente convencional y no obligatorio.

En este sentido coincidimos con el criterio expresado por el maestro Galindo Garfias³⁵⁸, en relación a que la estructura orgánica de la sociedad anónima (En nuestro caso la sociedad de inversión o si se prefiere, en esta sociedad anónima especial) se encuentra imperativamente regulada, con el propósito de proteger y salvaguardar los diversos intereses que entran en juego con la existencia de la persona jurídica.

Bajo esa perspectiva, se colige que sólo a la ley le corresponde establecer o definir la organización básica y necesaria (Estructura Orgánica Social) con que debe contar la sociedad anónima de que se trata, sin que los socios de esa persona jurídica puedan alterarla en sus aspectos esenciales³⁵⁹. Sin perjuicio desde luego, de que en la práctica se puedan conformar las figuras auxiliares de administración que sean necesarias en cada caso concreto.³⁶⁰

³⁵⁸ Cfr. GALINDO GARFIAS, Sociedad Anónima. Responsabilidad Civil de los Administradores, Op. Cit.; pág. 39.

³⁵⁹ "La estructura de la sociedad anónima se encuentra imperativamente regulada por el ordenamiento jurídico y concretamente respecto de la sociedad anónima, por la Ley General de Sociedades Mercantiles. Esta estructura se manifiesta en una organización entre los diversos órganos de funciones que les autoriza o legitima para desarrollar una cierta actividad social que la norma atribuye al órgano. La estructura social así entendida es una atribución de poderes a los titulares del órgano respectivo, para la realización de los deberes que les corresponde cumplir como parte de la actividad de la persona jurídica. Para que la sociedad pueda intervenir en las relaciones jurídicas es preciso que el derecho objetivo señale a cada órgano la función que le corresponde cumplir." GALINDO GARFIAS, Ignacio; "Estudios de Derecho Civil". México, De. Porrúa, 1994; pág. 558.

³⁶⁰ "El carácter imperativo de las normas existe (En el derecho mexicano)...respecto a los órganos de la sociedad anónima y sus competencias, de tal manera que los particulares no podrán afectar con sus actuaciones la existencia de órganos ni sus competencias legalmente fijadas, pero sí se permite la creación de órganos adicionales en casos concretos por medio de normas estatutarias, sin que éstos puedan afectar las competencias antes mencionadas, así, se permite, por ejemplo, la creación de órganos consultivos que no interfieran en la competencia legal de los administradores." FRISCH PHILIPP, Op. Cit.; pág. 372.

En el caso de la sociedad de inversión como sociedad anónima especial, creemos que su estructura orgánica está plasmada no sólo en la Ley General de Sociedades Mercantiles sino también en la Ley de Sociedades de Inversión; siendo precisamente en ésta última, en donde se agrega a la estructura de la sociedad el Comité de Inversiones con la categoría de órgano social que le atribuimos.

Por lo que hace a la segunda diferencia, debemos decir que tiene una estrecha relación con el origen y cualidades de las facultades que corresponden a cada una de las figuras jurídicas que estamos comparando. Opinamos que existe una clara divergencia entre las características que tienen las facultades del Comité de Inversiones y las que se otorgan en su caso, a los demás colaboradores de la administración. Mientras que las primeras son autónomas e independientes del Consejo de Administración, las segundas son facultades delegadas o transferidas que en ningún caso se pueden considerar como sustitutivas del Consejo respectivo.³⁶¹

A mayor abundamiento, consideramos que cuando se habla de las facultades que se atribuyen a estos órganos contingentes y figuras auxiliares, hablamos de atribuciones que corresponden en sentido estricto al Consejo de Administración, el cual en aras de una mejor y más eficiente administración las transfiere generalmente mediante actos jurídicos concretos de delegación o apoderamiento. En el caso del gerente que es designado por la asamblea general de accionistas, también existe una situación análoga a la anterior (Las facultades son transferidas, pero no sustitutivas), sólo que en este supuesto, el órgano que otorga las facultades específicas es precisamente la asamblea general de accionistas.

Tratándose del Comité de Inversiones, pensamos que la competencia correspondiente le es propia y exclusiva por virtud de la ley, y por lo tanto, sus atribuciones derivan en todo caso, de una división o redistribución de facultades que se formula *a priori* (Por el legislador) desde la norma. Eso explica porqué no resulta necesario realizar ningún tipo de delegación o transferencia de facultades hacia el comité en estudio, ya que como se deduce, las mismas se encuentran asignadas a ese órgano por consecuencia o efecto directo de la ley y sin que medie un acto jurídico previo.

Así pues, el Comité de Inversiones por razones de especialización, constituye un verdadero centro de decisión en el interior de la estructura social de la sociedad de inversión, que cuenta con una cierta independencia para el desempeño de sus facultades en la gestión de los negocios sociales. Dicha circunstancia genera que el Consejo de Administración no tenga injerencia alguna sobre las

³⁶¹ En esos supuestos los administradores ordinarios siguen teniendo la posibilidad legal de ejercer las facultades delegadas o transferidas, de conformidad con el primer párrafo artículo 150 de la L.G.S.M. que establece: "Las delegaciones y los poderes otorgados por el administrador o el consejo de administración y por los gerentes, no restringen sus facultades."

actividades que desempeña ese comité, por carecer de las facultades necesarias para oponerse o intervenir directamente en sus decisiones.

Luego entonces, fuera de las exigencias de la normatividad aplicable y de los lineamientos establecidos en el prospecto de información al público inversionista, el Comité de Inversiones ejercita sus facultades con cierta discrecionalidad y sin que tenga una subordinación expresa hacia el mencionado Consejo, el cual no interviene ni siquiera en la designación de los miembros que lo integran.

A pesar de esta nueva distribución de facultades administrativas entre los dos órganos sociales citados y de la transferencia (Casi total) de las facultades que tiene el Consejo de Administración en favor de la Sociedad Operadora, pensamos que ese consejo conserva jurídicamente en general, su calidad de órgano supremo de administración y por ende, mantiene su tarea esencial de control y supervisión general de la administración de la sociedad de inversión.

No obstante, debemos aclarar que pese a esa calidad, desde nuestro punto de vista no se puede imputar responsabilidad a los miembros del Consejo de Administración por aquellos actos del Comité de Inversiones que causaran un daño a la sociedad, por las razones que explicaremos a continuación.

Si pretendiéramos imputar dicha responsabilidad a los miembros del Consejo de Administración, tendríamos que basarnos en el supuesto tradicional en que se apoya la responsabilidad por culpa de delegados y apoderados (Concretamente la responsabilidad In vigilando). En esa responsabilidad, los miembros del Consejo incurrirían en una conducta omisiva que violaría el deber genérico de vigilancia y buena gestión en la administración de la sociedad, al no tener el cuidado necesario para evitar que sobreviniera el hecho dañoso.

Dicho razonamiento no se puede aplicar en el caso concreto del Comité de Inversiones, porque los deberes y facultades que corresponden a ese comité en su carácter de órgano social le son propios y exclusivos por virtud de la ley, sin que el Consejo de Administración los transfiera o delegue. En ese sentido, la violación de tales deberes solo puede ser imputada a los miembros del órgano social al que la propia Ley de Sociedades de Inversión le ha otorgado dicha competencia y por lo tanto, la responsabilidad derivada de esas violaciones solo puede ser exigida a los miembros del Comité de Inversiones.

A mayor abundamiento, vale la pena destacar que como hemos visto, el Consejo de Administración no tiene facultades para designar a los miembros del comité y carece de poderes para intervenir en sus actividades; mientras que en contrapartida lógica, el comité en estudio obra con una cierta independencia y sin grado de sujeción o subordinación hacia el mencionado Consejo. En consecuencia, el comité no sigue instrucciones expresas de ese órgano y no está obligado a presentarle informe alguno sobre el desarrollo de sus actividades. En este orden de ideas valdría la pena preguntar, ante tales

circunstancias ¿De qué manera el Consejo de Administración podría ejecutar su labor de control y vigilancia en el caso de las atribuciones que corresponden exclusivamente al Comité de Inversiones? y en última instancia ¿Por qué tendría que existir responsabilidad para el Consejo de Administración, en deberes que legalmente no le corresponden?.

En otras palabras, en la sociedad de inversión observamos un modelo de organización administrativa que dista mucho del modelo previsto para la sociedad anónima en la Ley General de Sociedades Mercantiles, incluyendo desde luego el tema de la responsabilidad de los administradores.

Ante estas divergencias entre los modelos previstos en la legislación general y la especial, pensamos que la inserción de la Sociedad de Inversión en el derecho mexicano ha sido bastante desafortunada, toda vez que resulta evidente la falta de previsión legislativa que impide solucionar eficientemente la problemática jurídica que se presenta en la actualidad.

Así las cosas, tal vez sería más fácil y conveniente aceptar que esta forma de organización jurídica que se eligió para el desarrollo de los fondos de inversión colectivos, no es del todo la más adecuada.

Para finalizar este apartado y a manera de síntesis o resumen del análisis desarrollado, nos parece conveniente enunciar las facultades más importantes que corresponden a cada una de las figuras que concurren en esta nueva fórmula de administración que se observa en la sociedad de inversión:

A) Comité de Inversiones.- Corresponde a este órgano social de la sociedad de inversión (Con una competencia especializada), el desarrollo de la parte intelectual en la gestión de los negocios sociales que se concreta en las dos facultades siguientes:

1. Determinar la estrategia de inversión.
2. Determinar la composición de los activos de la sociedad, o sea, seleccionar los valores que deberán ser adquiridos o vendidos por cada sociedad de inversión.

B) Sociedad Operadora.- Como sabemos, esta persona jurídica ajena a la estructura orgánica, presta servicios de administración, distribución y recompra de acciones a las sociedades de inversión y por lo tanto, cuenta con una serie de facultades administrativas que le son transferidas a través de una relación contractual. Dichas facultades no se establecen textualmente en la ley y se especifican normalmente en forma casuística en los contratos respectivos.

Cabe destacar que en general se otorgan a la Sociedad Operadora, no sólo facultades de gestión sino que inclusive, le son encomendadas también algunas

de las facultades que tienden a la conservación de la persona jurídica, indicaremos algunas de ellas a continuación:

1) Se encarga prácticamente en forma total de la *gestión de los negocios sociales* de la sociedad de inversión, exceptuando desde luego las facultades que corresponden al Comité de Inversiones. De dicha competencia destacan las actividades siguientes:

-Realizar por cuenta de la Sociedad de Inversión todas las operaciones de compras y venta sobre los valores que integren la cartera de la sociedad de inversión de que se trate (Bajo las instrucciones del Comité de Inversiones).

-Administrar la cartera de valores de la sociedad de inversión (Ejercicio de derechos patrimoniales y en su caso corporativos).

-Encargarse en general de proporcionar los recursos humanos y materiales que se requieran para la realización de la gestión social.

2) Cuenta también con algunas de las facultades que tienden al *correcto funcionamiento y conservación de la persona jurídica*. Podemos citar como ejemplos a las siguientes:

-Hacerse cargo de la documentación en general de la sociedad de inversión, así como llevar y conservar en debido orden los libros sociales y de contabilidad.

-Encargarse de la guarda y administración de las acciones representativas del capital social de la propia sociedad de inversión, mediante su depósito en la Institución para el Depósito de Valores.

-Efectuar todas las publicaciones necesarias de conformidad con las disposiciones aplicables y realizar todos los trámites jurídicos que sean necesarios para la buena marcha de la sociedad de inversión.

3) Asimismo, se encarga de prestar los *servicios* correspondientes para llevar a cabo la *distribución y recompra* de las acciones representativas del capital social de la sociedad de inversión.

4) Por último, dispone también de todas las facultades de *representación* que sean necesarias para el debido cumplimiento de las actividades que le son encomendadas.

C) Consejo de Administración.- Por exclusión podríamos obtener la competencia de este órgano social de la sociedad de inversión, diciendo que se encargará de realizar todas aquellas actividades que no hayan sido encomendadas al Comité

de Inversiones o a la Sociedad Operadora. No obstante, reconocemos que por virtud de la competencia general que tiene atribuida el Consejo de Administración (Artículos 10 y 142 de la L.G.S.M.), no podemos considerar en estricto sentido jurídico, que las facultades de administración que le son transmitidas a la Sociedad Operadora, restringen en forma alguna las atribuciones genéricas con que cuenta el citado Consejo. Sin embargo, para efectos prácticos, mencionaremos algunas de las facultades que tiene el Consejo de Administración, distintas a las transferidas:

- 1) Ejecutar las resoluciones de la asamblea cuando ésta no haya designado un delegado especial para dicha tarea (Artículo 178 L.G.S.M.).
- 2) Expedir oportunamente la convocatoria para la reunión de la asamblea de accionistas (Artículo 183 L.G.S.M.).
- 3) Redactar el informe anual que deberá presentarse a la asamblea general de accionistas, con la información a que se refiere el artículo 172 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.
- 4) Encargarse de la representación social, en los pocos actos jurídicos que lleve a cabo directamente la sociedad de inversión. Como sería por ejemplo, la celebración de los contratos de prestación de servicios de administración, de distribución de acciones y en algunos casos, el relativo a la valuación de las acciones representativas de su capital social.³⁶²

IV. Su relación con la Sociedad Operadora

Involucrados en el proceso de gestión de los negocios sociales, el Comité de Inversiones y la Sociedad Operadora concurren para realizar conjuntamente esa importante actividad de administración en la sociedad de inversión. Quiere decir entonces, que entre ambas figuras existe una relación de colaboración para desarrollar el procesos de gestión o dicho de otro modo, para llevar a cabo la inversión de los recursos (De la sociedad) en la adquisición de valores.

Derivado de lo que hemos ido estudiando, no cabe duda que entre ambas figuras no existe confusión alguna, puesto que sus facultades y situación dentro de la organización administrativa está bien definida. Mientras que el comité es un órgano social con una esfera de competencia limitada, la operadora es una persona jurídica distinta a la sociedad de inversión que simplemente le presta

³⁶² Aunque cabe resaltar que esta facultad de representación se confía comúnmente a un Director General que "...en la mayoría de las veces se trata del director de Sociedades de Inversión de la Operadora, ya que al no poder contar las S.I. con personal, ni poder destinar sus recursos en la adquisición de mobiliario y equipo, el Director General no puede tener ni siquiera el auxilio de una secretaria o contar con instalaciones en las que puedan llevar a cabo su labor. El Director General se encuentra generalmente en las oficinas de la Operadora, con personal proporcionado por esta Sociedad y realizando funciones de gestión de las S.I. por cuenta de la propia Operadora; por esto es común que el puesto de director general sea ocupado por una persona que lo es de varias S.I. a la vez." LEÓN LEÓN, Estudios en Homenaje a Octavio Igartúa, Op. Cit.; pág. 388.

servicios a ésta y que cuenta por tanto, con las facultades de administración que le son transmitidas por la vía contractual. En ese sentido la Sociedad Operadora no rinde cuentas ni presenta información alguna al mencionado comité, y éste, tampoco tiene injerencia alguna sobre la actuación en general de la Sociedad Operadora. El punto de coincidencia entre ambos, se da únicamente en la inversión de los recursos, en donde el comité se encarga de la toma de decisiones y la operadora asume la ejecución de las mismas.

Como recordaremos, la sociedad de inversión debe cumplir con una serie de lineamientos en la inversión, adquisición, selección y diversificación de los valores que conforman sus activos, y respetar los límites máximos y mínimos de inversión en cada tipo de instrumento adquirido por cada sociedad en específico; tales parámetros se encuentran establecidos de acuerdo a la clase de sociedad de que se trate (Común, Diversificada, etc.) en la propia normatividad aplicable y en los prospectos de información al público que ya estudiamos.³⁶³

Este tema adquiere especial relevancia en este punto, puesto que precisamente el Comité de Inversiones es quien se encarga de cumplir en principio (Por la Sociedad de Inversión) con esos parámetros o políticas de inversión. De lo anterior, resulta que su actuación en la toma de decisiones no puede ser indiscriminada y debe sujetarse en todo caso, a esos parámetros preestablecidos para ordenar (A la Sociedad Operadora) la compra o venta de los valores que conformarán los activos de la sociedad de que se trate. Por su parte, la Sociedad Operadora tiene la obligación de cumplir estrictamente las órdenes de compra o venta que reciba del Comité de Inversiones, para cumplir debidamente con su función ejecutiva.

Este último aspecto es sumamente importante para el debido funcionamiento de la sociedad de inversión y sobre todo, para el deslinde oportuno de las responsabilidades que en su caso puedan surgir. Este deber de respetar estrictamente las instrucciones del Comité de Inversiones no sólo se deriva lógicamente de la normatividad aplicable, sino que incluso constituye un requisito mínimo que deben contener los contratos de prestación de servicios que celebra la Sociedad Operadora y la Sociedad de Inversión. Al efecto la Disposición Octava de la Circular 12-19 establece lo siguiente:

Octava.- En ambos contratos se estipulará la obligación de las sociedades operadoras, de ejecutar estrictamente las instrucciones de las sociedades de inversión que operen, incluyendo las emanadas de sus comités de inversión, en lo referente a la compra y venta de los valores que integran los activos de las sociedades de inversión,

³⁶³ "Lo anterior nos permite conocer que la Sociedad dependiendo del giro de inversión que pretenda tener, podrá seleccionar dentro de una gama de posibilidades que previamente se conocen, aquellos valores de los que conformará su cartera, lo que da certidumbre al público inversionista." CARVALLO YAÑEZ, Op. Cit.; pág. 284.

Nos parece primordial subrayar la trascendencia legal que puede llegar a tener esta obligación contractual que asume la Sociedad Operadora frente a la Sociedad de Inversión; puesto que de ella, se puede derivar en su caso una responsabilidad civil exigible a la propia operadora, por todos aquellos actos en los que contrariamente a lo estipulado en la cláusula de referencia, lleve a cabo compra o venta de valores con recursos de la sociedad de inversión, sin contar con una instrucción expresa del Comité de Inversiones.

En la práctica suelen presentarse algunas irregularidades en la gestión de la sociedad de inversión, derivadas primordialmente de que no se respeta esa competencia específica del Comité de Inversiones (Toma de decisiones) y de la actuación ilegal de la Sociedad Operadora que en la mayoría de las veces, asume materialmente la toma de decisiones de inversión.

El problema principal y evidente que se presenta, es el relativo al funcionamiento discontinuo que tiene el Comité de Inversiones, es decir, al hecho de que para el ejercicio de sus facultades tenga que celebrar reuniones periódicas sin que se encuentre reunido en forma permanente. Esta clase de funcionamiento no es del todo eficiente para la adecuada gestión de la sociedad de inversión, toda vez que en la operación cotidiana, es posible que se requiera tomar decisiones fundamentales y urgentes en días u horas en los que no se encuentre reunido el órgano de referencia.

Ante esa circunstancia, se corre el riesgo de ocasionar un daño o perjuicio para los inversionistas ya sea por la falta de decisiones imprescindibles en momentos importantes o bien, porque las decisiones sean tomadas por personas ajenas al citado comité (Normalmente por la Operadora), en detrimento de la especialización y profesionalismo que se espera en los criterios respectivos. No debemos olvidar que el propósito del legislador para la creación del comité que estudiamos, fue precisamente el encomendar la tarea de selección de valores a profesionales especializados en la materia.

Por otro lado y para resolver el problema descrito con anterioridad, se acude en ocasiones a la práctica de que el Comité de Inversiones formule la estrategia de inversión en forma genérica y no señale específicamente los valores que habrán de integrar la cartera de la sociedad de inversión de que se trate, para que sea propiamente la operadora quien realice ese señalamiento en específico.

En este caso, en contra de lo que previsto por la ley (Artículo 9º fr. VIII L.S.I.) y las disposiciones de carácter general que de ella emanan (Disposición Novena de la Circular 12-22), "...el Comité de Inversiones señala políticas o parámetros de inversión cuya ejecución delega en la Operadora, que viene a ser la que realmente decide en qué valores se invierte el patrimonio social, frecuentemente en interés propio y no precisamente en lo más productivo para la Sociedad."³⁶⁴

³⁶⁴ LEÓN LEÓN, Estudios en Homenaje a Octavio Igartúa Ariza, Op. Cit.: pág. 388.

En ese orden de ideas, resulta obvio que ese proceder también puede ser considerado ilegal y objetable por las mismas razones apuntadas con anterioridad. Asimismo, tampoco nos parece correcto el hecho de que la Sociedad Operadora tome las decisiones urgentes que corresponden al Comité de Inversiones, bajo la justificación de someterlas posteriormente a la ratificación de ese órgano. Pensamos que también en ese supuesto, se transgrede la ley y se desvirtúa el propósito que tuvo el legislador para crear el comité en la Ley de Sociedades de Inversión.

Finalmente, también debe destacarse el hecho de que la figura del Comité de Inversiones no es tomado en la práctica con la seriedad que se requiere, puesto que si bien en algunos casos ese comité celebra reuniones diariamente; se trata de simples sesiones "de papel" en donde los miembros del órgano en comento no realizan el proceso de análisis respectivo y se concretan a firmar las actas correspondientes. Ante esa situación, la toma de decisiones se efectúa materialmente por personas ajenas y solamente se simula el funcionamiento del comité para cumplir con la normatividad aplicable.

V. Breve comparación con los órganos intermedios de administración previstos en el artículo 14bis, fracción II de la Ley del Mercado de Valores

Una vez que hemos descrito las diferencias existentes entre el Comité de Inversiones y los órganos contingentes o figuras auxiliares de la administración, y de que hemos precisado el lugar que ocupa ese comité en la estructura orgánica de la sociedad de inversión y la relación que guarda tanto con el Consejo de Administración como con la Sociedad Operadora; consideramos pertinente redondear este estudio con un pequeño análisis comparativo entre ese comité y los llamados órganos intermedios de administración que son previstos en el artículo 14bis de la Ley del Mercado de Valores.

En primer lugar, debemos precisar que estos órganos intermedios constituyen una regla especial que se aplica solamente a las sociedades emisoras de valores, es decir, a aquéllas que hayan obtenido la inscripción de las acciones representativas de su capital social en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios (Artículo 14bis, Primer Párrafo L.M.V.).

En concreto, dichas sociedades emisoras de conformidad con la fracción II del artículo 14bis citado (L.M.V.): "Podrán constituir órganos intermedios de administración distintos a los previstos en la Ley General de Sociedades Mercantiles, debiéndose sujetar su creación, estructura y régimen de funcionamiento a las disposiciones de carácter general que expida la Comisión Nacional de Valores (Hoy C.N.B. y V.)".

Las disposiciones a que se refiere el precepto legal invocado se encuentran en la circular 11- 14, en donde entre otras cosas, se establece una serie de reglas que deben ser observadas en los estatutos sociales de las sociedades emisoras

que pretendan constituir esta clase de órganos de intermedios. Así pues, la autoridad administrativa ha establecido una regulación específica para este tipo de órganos, inexistente en la Ley General de Sociedades Mercantiles y que no se aplica a todas las sociedades en general, sino solamente a las sociedades emisoras referidas.

La existencia de tales órganos, representa de alguna manera el reconocimiento expreso en nuestro derecho (Aunque no de manera general, sino sólo para el caso especial) de una realidad que se venía presentando en la vida diaria de las grandes sociedades anónimas; nos referimos por supuesto, a la formación en la práctica de las llamadas comisiones o comités ejecutivos que se designan en el interior del órgano de administración y que se integran por miembros del propio Consejo, y a las cuales, nos referimos someramente en el capítulo segundo de esta tesis.³⁶⁵

No nos proponemos analizar estos órganos con mucha profundidad, puesto que simplemente nos referiremos a las características que se les han señalado en la normatividad indicada y nos concretaremos a realizar una breve comparación entre ellos y el comité que estudiamos. El propósito que perseguimos con esto, es evitar que se confundan teóricamente estas figuras y llegar a la conclusión de que no se puede sostener que el comité en estudio, puede ser considerado como un órgano intermedio de administración de la sociedad de inversión.³⁶⁶ Asimismo, en forma colateral, el análisis comparativo nos permitirá distinguir aún con mayor claridad, algunas de las características (Que ya hemos descrito) del Comité de Inversiones para justificar su clasificación³⁶⁷ como órgano social de la sociedad de inversión.

Por principio de cuentas, mencionaremos algunas de las semejanzas que encontramos en el comité de referencia y los órganos intermedios citados.

Ambas figuras tienen en común el hecho de que su formación y existencia, obedece a la necesidad que tiene la persona jurídica de contar con órganos que se ocupen de crear y expresar su voluntad para alcanzar el logro del objeto

³⁶⁵ Ver Supra Capítulo II, III. Los Órganos Sociales, c) Órgano de Administración, 5. Otros colaboradores de la Administración, 5.3. Comisión Ejecutiva.

³⁶⁶ En este tema no estamos de acuerdo con lo señalado por CARVALLO YAÑEZ, quien ha calificado al Comité de Inversiones como un órgano intermedio de administración expresándose en los siguientes términos: "A diferencia de las Sociedades Mercantiles tradicionales, las Sociedades de Inversión incluyen un órgano de administración intermedio denominado Comité de Inversión, el cual se constituye como órgano colegiado encargado de decidir cuáles son los valores en los que la Sociedad de Inversión va a trabajar o en los que va a invertir..." Nuevo Derecho Bancario y Bursátil, Op. Cit.; pág. 270.

³⁶⁷ "El medio para poner en orden las imágenes es compararlas, de lo cual nace la clasificación. Cada uno de los objetos que caen bajo nuestra observación es distinto de los demás y en eso está su realidad y su concreción,...(Luego) la comparación entre los objetos y, por consiguiente, entre las imágenes, nos lleva a comprobar que entre ellos hay algunos que tienen cierta cualidad idéntica o común, y otros no. Así, los objetos se dividen en clases, y la comparación, como he indicado, encabeza la clasificación,...(Concluyendo) la clasificación se resuelve, pues, en el descubrimiento de los caracteres comunes en los objetos diversos, que quiere decir el descubrimiento de la unidad en la multiplicidad." CARNELUTTI, Francesco; "Metodología del Derecho". México, Ed. Unión Tipográfica Hispano-Americana, 1940; págs. 70 y 71.

social. Así pues, ambos son órganos o grupos de personas físicas con el carácter de instrumentos idóneos para la consecución de los fines sociales.

Comparten también por otro lado, la característica de integrarse en forma colegiada³⁶⁸ y de ejercer sus facultades, mediante un procesos de deliberación y resolución que se desarrolla en forma colectiva en el interior del órgano, con la participación de todos sus miembros y sin que ninguno de ellos pueda ejercer dichas facultades en forma individual.

Asimismo, ambas figuras coinciden en que las dos participan en la misma función de la sociedad de que se trata. Las dos intervienen en la administración de la sociedad con la encomienda de tener (En su ámbito de competencia), una actuación constante y más o menos permanente en beneficio de la propia sociedad.

Ahora bien, a pesar de estas semejanzas, pensamos que existen varias diferencias entre esas dos figuras que nos obligan a separarlas conceptualmente y a clasificarlas por consecuencia, en forma distinta.

Como dato importante, es oportuno mencionar que la propia Circular 11-14 a que nos referimos, excluye expresamente de su ámbito de aplicación a las sociedades de inversión en su disposición tercera³⁶⁹, a pesar de que dichas sociedades también puedan ser consideradas como emisoras de valores que tienen inscritas sus acciones en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

He aquí una disposición de normatividad secundaria que en nuestra opinión, nos permite afirmar que al menos para la autoridad administrativa el comité de referencia no es un órgano intermedio de administración, ya que en caso contrario, podría haber hecho extensiva la aplicación de la Circular mencionada (Al menos en este aspecto) y referirla expresamente al Comité de Inversiones.

Independientemente de este criterio, encontramos también otras diferencias para sustentar la opinión primeramente vertida, las cuales enunciaremos y comentaremos brevemente a continuación:

1.- El Comité de Inversiones como hemos apuntado, forma parte inherente o consubstancial de la sociedad de inversión y por lo tanto, su existencia configura

³⁶⁸ En el caso de los órganos intermedios de administración, la integración colegiada es obligatoria según se deriva del Numeral 3.3. de la Disposición Primera de la Circular 11-14, mientras que en el caso del Comité de Inversiones deben tomarse en cuenta las consideraciones que apuntamos antes, al referirnos a su integración. Ver Supra Capítulo IV, II. Concepto, b) Integración.

³⁶⁹ Disposición "TERCERA.- Las instituciones de crédito, de seguros y de fianzas, así como las organizaciones auxiliares del crédito y sociedades de inversión con certificados de aportación patrimonial o acciones inscritas en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, no estarán sujetas a la aplicación de estas disposiciones."

un órgano social que participa en la administración al lado del Consejo de Administración, con las características de ser un órgano necesario y obligatorio.

Los órganos intermedios en cambio, no constituyen un elemento esencial de la sociedad emisora y no tienen por lo tanto, el carácter de órganos sociales. Debe tomarse en cuenta que su previsión es discrecional, no necesaria u optativa; y por lo tanto, la sociedad emisora puede contar o no, con esta clase de órganos.

2.- Derivada de la diferencia anterior se colige otra, ya que mientras que el Comité de Inversiones debe constituirse por mandato directo de la ley, los órganos intermedios de administración devienen como consecuencia de su previsión en los estatutos de la sociedad de que se trate.

3.- Los miembros integrantes del Comité de Inversiones pueden ser socios, administradores ordinarios e incluso terceros ajenos a la sociedad, puesto que la normatividad aplicable no dispone nada al respecto.

Por el contrario, en los órganos intermedios de administración el nombramiento de sus integrantes debe recaer necesariamente en consejeros del órgano de administración de la propia sociedad emisora (Numeral 3.2. de la Disposición Primera de la Circular 11-14).

4.- La designación de los miembros del Comité de Inversiones es hecha como sabemos, por las accionistas que representan la parte fija del capital social de la sociedad de inversión reunidos en una asamblea especial para tales efectos; en tanto que la designación de los miembros de los órganos intermedios de administración, se dá en la misma asamblea general ordinaria de accionistas que acuerde el nombramiento de los miembros del Consejo de Administración (Numeral 3.2. de la Disposición Primera de la Circular 11-14).

5. El Comité de Inversiones tiene una competencia específica o especializada que es determinada imperativamente en la ley (Artículo 9° fr. VIII L.S.I.) y por lo tanto, sus facultades o esfera de competencia constituye un efecto directo de la norma.

Por su parte, los órganos intermedios de administración no tienen una competencia definida específicamente y contarán en todo caso, con las facultades que se les hayan otorgado, las cuales serán fijadas en los propios estatutos sociales y sin que en ningún caso comprendan facultades reservadas privativamente por la Ley o los mismos estatutos a otro órgano de la sociedad (Numeral 3.1. de la Disposición Primera de la Circular 11-14). En este caso, las facultades de esos órganos, no se derivan *ex lege* sino *ex voluntate*.

6.- Mientras que el Comité de Inversiones no tiene una subordinación expresa al Consejo de Administración, los órganos intermedios tienen la obligación de informar de sus actividades al citado Consejo con la periodicidad que se señale

en los estatutos o bien, cuando se susciten hechos o actos de trascendencia para la sociedad que a su juicio lo ameriten (Numeral 3.4. de la Disposición Primera de la Circular 11-14).

7. A las sesiones que celebre el Comité de Inversiones sólo deberán concurrir los miembros que lo integren, en tanto que a las sesiones de los órganos intermedios de administración deberá concurrir además (Previa convocatoria), el comisario o los comisarios de la sociedad que participarán con voz pero sin voto (Numeral 3.5. de la Disposición Primera de la Circular 11-14).

VI. Naturaleza Jurídica del Comité de Inversiones

De conformidad con lo que hemos analizado a lo largo de este capítulo, nos parece que la naturaleza jurídica del Comité de Inversiones responde a la de un órgano social propio y exclusivo de la sociedad de inversión, que forma parte de su estructura orgánica como un elemento inherente o consubstancial a la misma.

Ese comité debe entenderse desde nuestro punto de vista, como un órgano de administración especializado, toda vez que interviene directamente en la administración de la sociedad de inversión y en forma más concreta, en la gestión de los negocios sociales. Participa específicamente en el aspecto intelectual de la gestión social con dos actividades fundamentales de carácter técnico: la determinación de la estrategia de inversión y la selección de los activos que integrarán la cartera de valores de la sociedad de inversión.

Se trata pues, de un órgano obligatorio y permanente de la sociedad de inversión que cuenta con una cierta autonomía en el ejercicio de sus atribuciones, sin grado de subordinación en general hacia el Consejo de Administración y con una esfera de competencia propia que deriva directamente de la ley.

Asimismo, el Comité de Inversiones como órgano social de una sociedad anónima, merece en nuestra opinión el calificativo de *sui generis*; debido a que su inserción en la estructura orgánica de la sociedad con las características propias de la naturaleza jurídica apuntada, solamente resulta aplicable al caso específico de la sociedad de inversión, y sólo en la forma en que está previsto por la ley especial de la materia (Ley de Sociedades de Inversión).

Derivado de lo anterior, nos parece que la presencia del Comité de Inversiones en el derecho mexicano, no constituye un verdadero paso dentro del proceso evolutivo de la sociedad anónima en cuanto a su administración; en virtud de que la existencia de ese comité y la naturaleza jurídica que le atribuimos (Como órgano social) solo se dá y se justifica en esta clase de sociedades especiales (Sociedad de Inversión), sin que pueda ser considerado como el futuro de la estructura orgánica en las sociedades anónimas en general.

En otras palabras, creemos más bien que la regla especial que sustenta la creación del comité en estudio, constituye más bien una auténtica mutación que sufre la sociedad anónima en su estructura orgánica. En ese sentido, el legislador mexicano modificó la estructura societaria de esa sociedad, con el único propósito de adecuarla y hacerla apta para el desarrollo de las sociedades de inversión.

Por otro lado, sostenemos el criterio de que el Comité de Inversiones no debe, ni puede ser considerado como un órgano intermedio de administración, debido a que son demasiadas las diferencias esenciales que se encuentran entre ambas figuras, las cuales fueron observadas y comentadas en el apartado anterior.

En realidad, existe una clara y total contradicción entre las características que tiene el Comité de Inversiones y las que le son propias a los órganos intermedios de administración. Como ejemplo, basta referimos al hecho de que mientras los órganos intermedios de administración tendrán las facultades que expresamente les sean otorgadas, el Comité de Inversiones tiene una competencia propia y específica que deriva directamente de la norma.

Para finalizar este apartado, nos parece oportuno recordar que son dos los motivos principales que inspiraron la creación del Comité de Inversiones. Por un lado, alcanzar una mayor eficacia y profesionalismo en la toma de decisiones de inversión, y por el otro, evitar que las Sociedades Operadoras abusaran del manejo de las sociedades de inversión que administraban. En ambos casos, resulta evidente el beneficio protector para el público inversionista que se pretendía con esta modificación estructural.

Sin embargo, en realidad la figura no garantiza al parecer en forma total el cumplimiento de ambos propósitos. Lo anterior derivado de las irregularidades que se presentan en la práctica en cuanto a la toma de decisiones y sobre todo, al hecho de que el comité en estudio parece ser usado en cierto sentido, como un subterfugio legal para que la Sociedad Operadora pueda eludir la responsabilidad, que hasta antes de la creación del comité le correspondía plenamente.

En síntesis, resulta que jurídicamente la Sociedad Operadora no tiene responsabilidad alguna al ejecutar las operaciones de compra y venta sobre los valores que integran las carteras de la sociedad de inversión, por que en realidad lo único que hace es ejecutar ordenes estrictas de la propia sociedad de inversión, instruidas desde luego por conducto de su Comité de Inversiones.

No obstante, es común encontrar que la existencia y funcionamiento del comité es meramente formal, sin que ese órgano cumpla materialmente y en forma adecuada con la función para la que fue concebido. En ese orden de ideas, puede ocurrir que la Sociedad Operadora siga tomando indebidamente las decisiones de inversión en las sociedades de inversión que administra, pero

ahora, con una estructura que le permite deslindarse de responsabilidades con la presencia "simbólica" del Comité de Inversiones.

VII. Responsabilidad de los Miembros del Comité de Inversiones

En la sociedad de inversión al igual que en todas las sociedades mercantiles, la delimitación de las funciones específicas que corresponden a cada uno de los órganos sociales, permite fijar la responsabilidad de las personas físicas que desempeñan las funciones respectivas en cada uno de esos órganos.

Tratándose del tema que estudiamos, es necesario reconocer que si hemos clasificado al Comité de Inversiones como un órgano social de administración, es lógico deducir que sus miembros deben ser considerados como administradores de la sociedad de inversión y que tienen por lo tanto, una responsabilidad civil semejante a la de los miembros del Consejo de Administración en la sociedad anónima ordinaria. Empero, dicha responsabilidad sólo se imputará en relación con los deberes y obligaciones específicas que les corresponden de acuerdo a la competencia especializada que tiene el comité en estudio.

En general, el poder decisorio de los miembros del Comité de Inversiones en que va implícito un acto de voluntad imputable a la persona jurídica, requiere de un cierto arbitrio discrecional que implica necesariamente una responsabilidad para esos sujetos, quienes haciendo uso de esa discreción, deberán emplearla instrumentalmente en beneficio de los intereses que les han sido confiados.

Por lo que hace a la reglamentación de esta responsabilidad, se aprecia que la Ley de Sociedades de Inversión y las disposiciones de carácter general que de ella emanan son totalmente omisas para regularla, por lo que su estudio tendrá que ser hecho fundamentalmente con base en la aplicación analógica de las normas que regulan la responsabilidad de los administradores ordinarios (Artículos 156 a 163 de la L.G.S.M.) y la aplicación supletoria de las normas del Código Civil para el Distrito Federal que han sido citadas anteriormente (Artículos 2104 al 2118 del C.C. para el D.F.).

De manera general, se puede afirmar que el surgimiento de la responsabilidad civil de los miembros del Comité de Inversiones descansa en el mismo supuesto que motiva la responsabilidad de los administradores ordinarios, nos referimos a la realización de un hecho ilícito por virtud del cual se vulnera un deber preexistente que genera la obligación de reparar los daños ocasionados a la sociedad de que se trate. Esa responsabilidad se impone a estos administradores (miembros del comité) como la garantía para asegurar una prudente actuación y un buen funcionamiento del órgano respectivo, lo cual encuentra su fundamento en la aplicación del artículo 157 de la L.G.S.M. y el artículo 2104 del C.C. para el D.F.

Así pues, cuando la conducta de los titulares del comité en estudio se desarrolla de acuerdo con la norma jurídica que regula esas facultades y los deberes correspondientes, no puede sobrevenirles responsabilidad alguna; si por el contrario, la conducta de los titulares del órgano viola las normas legales aplicables, surge la obligación para esas personas de reparar los daños y perjuicios que hayan ocasionado.

En esta responsabilidad que se imputa a los miembros del Comité de Inversiones por la realización de un hecho ilícito, se observan lógicamente los mismos elementos de la responsabilidad civil que apuntamos en su oportunidad.³⁷⁰ De este modo, son necesarios la existencia del daño, la culpa y el nexo de causalidad entre el hecho y el daño.

Por lo que se refiere al nexo de causalidad, consideramos reiterados en este punto los comentarios previamente vertidos en el capítulo segundo de este trabajo terminal. En cuanto a la culpa y el daño, es necesario formular algunas aclaraciones importantes que expondremos a continuación.

En el tema de la culpa, cabe mencionar que los miembros del Comité de Inversiones son susceptibles de obrar en las dos modalidades que puede adoptar la conducta culpable, ya sea obrando con toda la intención de producir el daño (Dolo) o bien actuando con negligencia, descuido, imprudencia o falta de cuidado (Culpa en sentido estricto). Asimismo, existe también la posibilidad de que incurran en el hecho ilícito, a través de la realización de una actividad positiva o bien, por la comisión de una conducta negativa, es decir una omisión.

Derivado de la competencia específica del Comité de Inversiones que se concreta en la determinación de la estrategia de inversión y la selección de valores, los miembros de dicho órgano pueden incurrir lógicamente en una responsabilidad por el incumplimiento o violación del deber de gestión de los negocios sociales. Debe aceptarse que las obligaciones primordiales que se atribuyen a los titulares de este órgano, están directamente vinculadas con el cumplimiento de dicho deber y pueden ser catalogadas por ende, como obligaciones de *prudencia o diligencia*; es decir, aquellas que son transgredidas "...cuando el obligado no pone en práctica los procedimientos idóneos para lograr el fin propuesto, (o sea) cuando no obró con la diligencia necesaria."³⁷¹

En ese sentido, para poder desprender la noción de culpa y determinar el surgimiento de una responsabilidad, es necesario acudir a una comparación entre el comportamiento ideal o grado de diligencia esperado y la conducta específica que se considera causante de los daños y perjuicios ocasionados.

³⁷⁰ Ver Supra Capítulo II, III. Los Órganos Sociales, c) Órgano de Administración, 4. Responsabilidad de los Administradores, 4.2. Los Elementos de la Responsabilidad.

³⁷¹ BEJARANO SÁNCHEZ, Manuel; "Obligaciones Cíviles". México, Ed. Harla, 1992; pág. 235.

Así pues, al igual que en el caso de los administradores ordinarios, se hace indispensable sostener un criterio respecto al grado de atención o cuidado que deben poner los miembros del Comité de Inversiones en el desarrollo de sus actividades.

Desde nuestro punto de vista, la diligencia que puede exigirse a los miembros del comité en estudio a la luz del derecho mexicano, es la relativa a obrar en el asunto como si el negocio fuera propio, lo cual significa que responderán solamente por la llamada *culpa leve in concreto* del derecho romano.³⁷² En este caso pensamos que el cuidado que debe observar cada uno de los miembros de ese órgano, es equivalente al esmero que suele poner en sus propios negocios un hombre regular y ordenado en su vida ordinaria.³⁷³

En este aspecto, vale la pena recordar la opinión que expresa el maestro Rodríguez y Rodríguez en relación con el grado de diligencia que se espera de los administradores ordinarios. Ese tratadista en concreto considera que a pesar de que no se puede considerar a los administradores como mandatarios de la sociedad anónima en estricto sentido, las múltiples referencias que hace la Ley General de Sociedades Mercantiles al mandato tienen cuando menos la eficacia de señalar las normas que son aplicables al grado de diligencia que se espera de esos administradores; y considera por lo tanto, que son aplicables analógicamente los artículos 286 y 287 del Código de Comercio y 2562 y 2563 del C.C. para el D.F., los cuales consagran el deber de cumplir con la comisión o mandato, con arreglo a las instrucciones recibidas y en defecto de ellas, con la diligencia que se pone en el negocio propio.³⁷⁴

Del mismo modo siguiendo el criterio anterior, pensamos que ante la calidad de administradores de la sociedad de inversión que hemos atribuido a los miembros del Comité de Inversiones, no existe impedimento alguno para que también les

³⁷² En el Derecho Romano, la culpa, en la compilación Justiniana, ofrece un sistema de responsabilidad articulado con varias gradaciones. Distingue la culpa grave o magna (*culpa lata*) de la culpa leve (*culpa levis*). La primera suponía una negligencia extrema (*lata culpa est nimia negligentia, id est non intelligere quod omnes intellegunt*) (Dig. 50, 16, 213,2). Importaba, pues, un máximo descuido, consistía en no prever consecuencias que cualquiera hubiera previsto. Por ello la culpa grave se equiparaba al dolo (*lata culpa dolo similis est*) y, por tanto, no podía ser dispensada por acuerdo de partes. La culpa leve implicaba la inobservancia de la diligencia propia de un hombre normal. Los comentaristas derivaron de la culpa leve dos modalidades: la culpa *in abstracto*, en la que como paradigma de la diligencia en la conducta sirve la propia de un buen padre de familia (*diligens paterfamilias*); y la culpa *in concreto*, en la que al deudor le es impuesto el cuidado que suele emplear en sus propios negocios (*diligentia quam suis rebus adhibere solet*). Habían todavía los intérpretes de una culpa levísima (*culpa levissima*), a raíz de un fragmento de Ulpiano en el Digesto (9, 2, 44, pr.), que se refiere a la ley Aquilia (*in lege aquilia et levissima culpa venit*). Habría consistido en una falta de diligencia extremadamente cuidadosa, sólo concebible en hombres de demasiado inteligentes, habiendo estado referida al *damnum iniuria datum*, regulado por la *lex Aquilia*. ARGÜELLO, Luis Rodolfo; "Manual de Derecho Romano". Buenos Aires-Argentina, Ed. Astrea, 1993; pág. 367.

³⁷³ No obstante, reconocemos que sobre estos administradores debería pesar una culpa levísima en atención a la calidad de peritos o especialistas que tienen para el desempeño de los negocios en que se ocupan. En ese sentido, como afirman los hermanos MAZEUD y André TUNC, "...la gente suele esperar de un profesional más que de un particular, incluso diligente; porque el profesional se halla preparado singularmente para prestar cierto servicio y se ofrece para prestarlo." MAZEUD, Henri y León, y TUNC, André; "Tratado Teórico y Práctico de la Responsabilidad Civil Delictual y Contractual". Tomo Primero, Volumen II, Tr. Luis Alcalá-Zamora y Castillo. Buenos Aires-Argentina, Ed. Ediciones Jurídicas Europa-América, 1962.

³⁷⁴ Ver RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Tratado de Sociedades Mercantiles, Tomo II, Op. Cit.; pág. 125.

sean aplicables analógicamente las normas citadas, en cuyo caso, dichos artículos representarían el sustento legal del criterio antes expresado en relación con el grado diligencia exigible.

Ahora bien, en el aspecto puramente doctrinal puede mencionarse que ya desde el derecho romano, el mandatario respondía solamente por la culpa leve, no obstante la gratuidad del contrato. "Es que el mandato suponía una gran confianza de parte del mandante y el mandatario debía rechazarlo si no ponía en el cumplimiento de la convención la diligencia de un *bonus paterfamilias* (*Culpa leve in abstracto*)."³⁷⁵ Por su parte, el gestor de negocios sólo respondía por su culpa lata y leve, pero nunca por una culpa levisima (Según la máxima *Negotiorum gestor de lata et levi tenetur, non levisima*).³⁷⁶

En el derecho civil mexicano, esta clasificación romana de la culpa tiene una gran utilidad en algunos temas específicos como sería la materia de contratos y la gestión de negocios³⁷⁷. No obstante, en los preceptos generales que tratan la responsabilidad por hecho ilícito, el legislador mexicano se concreta a mencionar la culpa como presupuesto de la responsabilidad civil, sin precisar su especie.

Ante tal omisión, coincidimos con la opinión del maestro Bejarano Sánchez en el sentido de que "salvo los supuestos (determinados) en los cuales una norma exprese el grado de diligencia que debe observarse en cada caso, la previsión y cuidado que habrá de observar el sujeto son los que una persona normal y atenta suele aplicar en su propios negocios (*Culpa leve*)."³⁷⁸

Como se puede apreciar, aún cuando rechazáramos la aplicación analógica de las normas del mandato o la comisión mercantil, llegaríamos al mismo resultado con la aplicación supletoria de las normas que regulan la responsabilidad civil. Luego entonces, también desde este punto de vista, los miembros del Comité de Inversiones responderían por una culpa leve y estarían obligados a obrar con la diligencia que se pone en el negocio propio.

Por otro lado, en lo referente al daño, sabemos que el mismo comprende no sólo la pérdida o menoscabo patrimonial (Daño), sino también la pérdida de

³⁷⁵ ARGÜELLO, Manual de Derecho Romano, Op. Cit.; pág. 368.

³⁷⁶ Ver MANS, J.M.; "Los Principios Generales del Derecho". Barcelona-España, Ed. Bosch, 1979; pág. 283.

³⁷⁷ "La culpa lata da nacimiento a la responsabilidad de actos ilícitos (1910 y sig. C.C.). La culpa leve se pide en el cumplimiento de cualquier contrato (2104, 2105 y 2106 C.C.). La levisima se exige en aquellos contratos en donde el sujeto está recibiendo un beneficio de liberalidad de la otra parte, como en el contrato de comodato o de mutuo cuando éste no es oneroso." INSTITUTO DE INVESTIGACIONES JURÍDICAS; Diccionario Jurídico Mexicano, Tomo A-CH. Médco, Ed. Porrúa, 1993; pág. 793.

³⁷⁸ BEJARANO SÁNCHEZ, Op. Cit.; pág. 242. "Sin embargo, la doctrina jurídica sugiere (con bastante uniformidad) que la responsabilidad extracontractual sobreviene por cualquier mínima negligencia, por culpa levisima o aquiliana...y que en la contractual el deudor presta sólo la culpa leve, pues, mientras en la primera todo sujeto tiene el deber de extremar sus precauciones, para no interferir con una agresión dañosa en la esfera jurídica ajena (ya que en su acción debe respetar el deber jurídico de conducirse de manera que alcance el resultado de no dañar al prójimo), en la contractual sólo se exige el comportamiento y diligencia normales del *bonus pater familias* romano, el cual es el sujeto cuidadoso que pone en juego la diligencia que es razonable esperar del común de las personas." Loc. Cit.

ganancias lícitas derivada del incumplimiento correspondiente (Perjuicio). Al hablar de este aspecto en la responsabilidad de los administradores en general, expusimos la opinión del maestro Garrigues relativa a la dificultad que tendría probar la relación directa e inmediata entre la conducta ilícita y el perjuicio que en su caso, se pretendiera atribuir a los administradores ordinarios.

Por nuestra parte, pensamos que en el caso de los miembros del Comité de Inversiones, es posible exigir no sólo la reparación del daño sino también la de los perjuicios que pudieran devenir en un momento dado por consecuencia de una conducta ilícita.

Lo anterior si se toma en cuenta la facilidad que se tiene para poder comprobar si la toma de decisiones de inversión se apegó a la normatividad aplicable y a los parámetros de inversión indicados en los prospectos de información al público inversionista.

En esos casos, sería factible demostrar la relación directa entre una conducta violatoria de los deberes del comité y la producción de un perjuicio para la sociedad de inversión mediante una valoración específica en cada caso concreto, atendiendo al tipo de sociedad de que se trate, a los lineamientos establecidos en el prospecto de información relativo y a la estrategia de inversión que se haya definido en particular.

Por otra parte, debe aceptarse que sobre los miembros del Comité de Inversiones pesa principalmente una responsabilidad civil colectiva, que sobreviene como resultado de la violación del deber de gestión social que se imputa a dichos miembros en forma colegiada y no en forma individual a cada uno de ellos.

En este orden de ideas, debe entenderse que de acuerdo con el funcionamiento colectivo del Comité de Inversiones, que involucra la participación de todos los miembros del órgano en el ejercicio de las facultades y el cumplimiento de los deberes que le son propios (Al órgano), encontramos que en general la responsabilidad que deriva del incumplimiento del deber de gestión también puede considerarse como una responsabilidad colectiva y por lo tanto, se debe atribuir en conjunto a todas las personas físicas que conforman el comité en específico.

Esta situación es consecuencia de que si bien el hecho dañoso (Toma de decisiones) sólo puede provenir jurídicamente del propio órgano que expresa así la voluntad social, también es verdad que esa decisión es creada culpablemente (Error de conducta) por el grupo de personas físicas que son titulares del comité correspondiente.

En forma adicional, además de esa responsabilidad colectiva que deriva del incumplimiento del deber de gestión de los negocios sociales, cada miembro del

Comité de Inversiones estará obligado a cumplir también con otros deberes distintos al anterior, que denominaremos como deberes personales o individuales (Acudir a las sesiones, deliberar y votar en las mismas, etc.).

Las violaciones a estos deberes no producen en general por si mismas el surgimiento de una responsabilidad civil (Por la falta de daño ocasionado), sin embargo, pueden tener efectos muy importantes al momento de exigir responsabilidades sobrevenidas por incumplimiento del deber colectivo.

Un caso hipotético que nos parece ilustrativo, es el de un miembro del Comité de Inversiones que sin justificación alguna no acuda a la sesión en la cual se tome una decisión de inversión generadora de daños para la sociedad. En ese caso, atendiendo a la naturaleza colectiva de la responsabilidad en el deber de gestión, el miembro del comité vería comprometida su responsabilidad no tanto por la participación en el hecho dañoso puesto que causalmente no lo produce, sino por no acudir a la sesión y no haber participado activamente en ella para evitar la producción del daño (Omisión), en esta conducta, se halla en nuestra opinión, un efecto de imputación normativa (Responsabilidad colectiva) que lo hace causante del daño y responsable en la reparación del mismo.

Por lo que hace al tema de la exclusión de la responsabilidad, creemos que en el caso de los miembros del Comité de Inversiones resulta aplicable también analógicamente, el supuesto previsto para los consejeros de la sociedad anónima en el artículo 159 de la Ley General de Sociedades Mercantiles y por lo tanto, será necesario para que no se genere la responsabilidad, que el miembro de que se trate no obre con culpa y que manifieste su inconformidad en el momento de la deliberación y resolución del acto dañoso. Asimismo, consideramos también aplicables los supuestos de renuncia de la acción, transacción y prescripción que en materia de responsabilidad de los administradores mencionamos en su oportunidad.³⁷⁹

Finalmente, tomando en consideración que los daños provocados en su caso por los miembros del Comité de Inversiones afectan exclusivamente a la propia sociedad de inversión, pensamos que se deben aplicar analógicamente las normas previstas por los artículos 161, 162 y 163 de la Ley General de Sociedades Mercantiles en relación con la acción de responsabilidad que se intente en su momento contra los miembros del Comité de Inversiones.

En ese sentido existe pues, en el caso de los miembros del comité en estudio, la llamada acción social de responsabilidad cuyo objeto es obtener la reparación patrimonial de la sociedad afectada, la cual actuará con base en un acuerdo de la asamblea general de accionistas o bien, con el acuerdo de la minoría calificada que la propia ley establece.

³⁷⁹ Ver Supra Capítulo Segundo, III. Los Órganos Sociales, c) Órgano de Administración, 4. Responsabilidad de los Administradores, 4.4. Inexistencia y Extinción de la Responsabilidad.

CONCLUSIONES

CONCLUSIONES

PRIMERA.- Con la previsión y existencia del Comité de Inversiones en la Ley de Sociedades de Inversión, el legislador mexicano buscó establecer una nueva fórmula de organización que propiciara una administración más profesional, especializada y competente para las llamadas sociedades de inversión; con ese propósito, modificó la estructura orgánica de la sociedad anónima tradicional estableciendo la creación del Comité de Inversiones como una regla especial dentro del régimen general de excepción a que están sujetas esa clase de sociedades anónimas especiales, transformando en parte, el estatuto normativo inicialmente previsto por la Ley General de Sociedades Mercantiles.

SEGUNDA.- El Comité de Inversiones responde a la naturaleza jurídica de un órgano social propio y exclusivo de la sociedad de inversión, que forma parte de su estructura orgánica como un elemento inherente o consubstancial a la misma; se trata por lo tanto de un órgano necesario, obligatorio, especializado y de administración, que participa específicamente en el aspecto intelectual de la gestión social con una competencia única, específica e indelegable, que consiste en la determinación de la estrategia de inversión y la selección de los activos que integrarán la cartera de valores de la sociedad de inversión correspondiente.

TERCERA.- Este órgano social previsto por el artículo 9º fr. VIII de la Ley de Sociedades de Inversión, merece además el calificativo de *sui generis*, puesto que su existencia en la estructura orgánica de una sociedad anónima con la naturaleza jurídica y las características apuntadas, sólo resulta aplicable y se justifica en el caso concreto de la sociedad de inversión y solamente a la luz de la legislación actual en la materia.

CUARTA.- En el ejercicio de sus facultades el Comité de Inversiones obra con una cierta autonomía en relación al Consejo de Administración, derivado primordialmente de que su esfera de competencia le es atribuida por efecto directo de una norma jurídica expresa y sin que sea necesario un acto jurídico previo de delegación o apoderamiento, además de que en sentido estricto, el comité relativo no tiene obligación de rendir informe alguno de sus actividades al consejo mencionado.

QUINTA.- La inserción de esta nueva figura jurídica en el Derecho Mexicano no constituye un verdadero paso en el proceso de evolución que sufre la sociedad anónima a través de los años, sino que se trata más bien, de una auténtica mutación que estableció el legislador para adecuar y hacer más apta la figura de la sociedad anónima para la operación y desarrollo de las sociedades de inversión.

SEXTA.- El Comité de Inversiones no debe ni puede ser considerado como un órgano intermedio de administración en virtud de que son demasiadas las diferencias esenciales que existen entre ambos órganos, destacando sobre todo, el hecho de que mientras que el Comité de Inversiones es un órgano social con una esfera de competencia propia que deriva directamente de la ley, el órgano intermedio de administración es un órgano facultativo o contingente que cuenta con las facultades que expresamente les sean otorgadas en los estatutos.

SÉPTIMA.- Dada la trascendencia que tiene para la sociedad de inversión el cumplimiento estricto de la función tan especializada y de carácter técnico que se encomienda al Comité de Inversiones, no se consideran legales las prácticas irregulares en las cuales no se respeta la competencia exclusiva y el estricto funcionamiento del Comité de Inversiones, tal y como ocurre frecuentemente, cuando el comité de referencia establece en forma genérica la estrategia de inversión para dejar materialmente la toma de decisiones de inversión en poder de la sociedad operadora, o bien, como ocurre en los casos donde el órgano de referencia se dedica a ratificar o confirmar en forma posterior a la operación, las decisiones que hayan sido tomadas por la propia operadora o cualquier otra persona ajena al órgano relativo. En todos estos supuestos, se observa una clara violación de la normatividad aplicable y se desvirtúa el propósito que tuvo el legislador para la creación del Comité de Inversiones.

OCTAVA.- Resulta insuficiente la normatividad vigente que regula en la actualidad el funcionamiento del Comité de Inversiones y la responsabilidad de sus miembros, razón por la cual se hace necesaria la expedición de una normatividad especial que atienda en forma integral a las necesidades específicas del órgano en concreto. En tanto eso ocurre, consideramos que se deben aplicar en las omisiones respectivas, las disposiciones estatutarias que establezcan las propias sociedades de inversión y en último caso, por virtud de una aplicación analógica, las disposiciones relativas al Consejo de Administración que se establecen en la Ley General de Sociedades Mercantiles, siempre que no contravengan las disposiciones especiales de la legislación bursátil.

NOVENA.- Los miembros del Comité de Inversiones tienen una responsabilidad civil semejante a la que tienen los miembros del Consejo de Administración, pero sólo por lo que respecta al incumplimiento de las obligaciones que deriven en su caso, de la competencia propia del Comité de Inversiones. Dicha responsabilidad es colectiva por lo que se refiere al deber de gestión de los negocios sociales, el cual puede ser vulnerado por un lado, a través una conducta dolosa o culposa que transgreda las políticas o parámetros de inversión que se deriven tanto de la normatividad aplicable como del correspondiente prospecto de información al público inversionista, o bien por otro lado, cuando aún cumpliendo con los lineamientos referidos, no se obre con la diligencia necesaria que se espera en la actuación correspondiente.

DÉCIMA.- La diligencia que puede exigirse a los miembros del Comité de Inversiones a la luz del derecho mexicano, es la relativa a obrar en el asunto como si el negocio fuera propio, lo cual significa que responderán por la llamada *culpa leve in concreto* del derecho romano y que el cuidado o atención que debe esperarse en el desarrollo de sus actividades, es equivalente al esmero que suele poner un hombre regular y ordenado en su vida ordinaria.

BIBLIOGRAFIA

BIBLIOGRAFÍA

1. ACADEMIA MEXICANA DE DERECHO FINANCIERO. *Estudios de Derecho Bursátil en Homenaje a Octavio Igartúa Araiza*. México, Ed. Porrúa, 1997.
2. ACADEMIA MEXICANA DE DERECHO BURSÁTIL Y DE LOS MERCADOS FINANCIEROS. *Memoria del Seminario Internacional sobre Sociedades de Inversión ante la Apertura Económica y la Globalización Financiera*. México, 1994.
3. ACADEMIA MEXICANA DE DERECHO FINANCIERO. *Memoria del Seminario sobre El Régimen Jurídico de las Afores y Siefores*. México, 1998.
4. ARGÜELLO, Luis Rodolfo. *Manual de Derecho Romano*. Buenos Aires-Argentina, Ed. Astrea, 1993.
5. ASOCIACIÓN MEXICANA DE CASAS DE BOLSA. *La problemática del Ahorro y las Sociedades de Inversión en México*. México, Ed. Publicaciones Especiales, 1983.
6. BARRERA GRAF, Jorge. *Las Sociedades en Derecho Mexicano*. México, Ed. Instituto de Investigaciones Jurídicas U.N.A.M., 1983.
7. BATIZA, Rodolfo. *Las Sociedades de Inversión*. México, 1956.
8. BAUCHE GARCADIIEGO, Mario. *La Empresa. Nuevo Derecho Industrial, Contratos Comerciales y Sociedades Mercantiles*. México, Ed. Porrúa, 1983.
9. BEJARANO SÁNCHEZ, Manuel. *Obligaciones Civiles*. México, Ed. Harla, 1992.

10. BRUNETTI, Antonio. *Tratado del Derecho de las Sociedades*. Tr. de Felipe de Solá Cañizares. Argentina-Buenos Aires, Ed. Unión Tipográfica Editorial Hispano Americana (UTEHA), 1960.
11. BUGEDA LANZAS, Jesús. *Notas sobre Sociedades de Inversión*. México, Ed. Academia Mexicana de Derecho Bursátil, 1992.
12. BURGOA ORIHUELA, Ignacio. *Las Garantías Individuales*. México, Ed. Porrúa, 1994.
13. CARNELUTTI, Francesco; *Metodología del Derecho*. México, Ed. Unión Tipográfica Editorial Hispano Americana (UTEHA), 1940.
14. CARVALLO YAÑEZ, Erick. *Nuevo Derecho Bancario y Bursátil Mexicano*. México, Ed. Porrúa, 1998.
15. CERVANTES AHUMADA, Raúl. *Derecho Mercantil*. México, Ed. Herrero, 1978.
16. CRISTÓBAL MONTES, Ángel. *La administración delegada de la sociedad anónima*. España- Pamplona, Ed. Universidad de Navarra, 1977.
17. DÁVALOS MEJÍA, Carlos Felipe. *Titulos y Contratos de Crédito, Quiebras; Tomo II: Derecho Bancario y Contratos de Crédito*. México, Ed. Harla, 1995.
18. DE LA GARZA, Sergio Francisco. *Derecho Financiero Mexicano*. México, Ed. Porrúa, 1992.
19. DELGADILLO GUTIÉRREZ, Luis Humberto y LUCERO ESPINOSA, Manuel. *Elementos de Derecho Administrativo*. México, Ed. Limusa, 1994.

20. FRISCH PHILIPP, Walter. *Sociedad Anónima Mexicana*. México, Ed. Harla, 1994.
21. GALINDO GARFIAS, Ignacio. *Sociedad Anónima. Responsabilidad Civil de los Administradores*. México, Ed. Nuevo Mundo, 1957.
22. GALINDO GARFIAS, Ignacio. *Estudios de Derecho Civil*. México, Ed. Porrúa, 1994.
23. GÓMEZ GRANILLO, Moisés. *Teoría Económica*. México, Ed. Esfinge, 1992.
24. GUIDO SERVENTE, Alberto. *Sociedades de Inversión*. Buenos Aires-Argentina, Ed. Tipográfica Editora Argentina, 1959.
25. HEGEWISCH DÍAZ INFANTE, Fernando. *Derecho Financiero Mexicano. Instituciones del Sistema Financiero Mexicano*. México, Ed. Porrúa, 1997.
26. IGARTÚA ARAIZA, Octavio. *Sociedades de Inversión, Expectativas y Realidades*. México, Ed. Academia Mexicana de Derecho Bursátil, 1980.
27. INSTITUTO INTERAMERICANO DE MERCADOS DE CAPITAL. *Las Sociedades de Inversión*. Caracas-Venezuela, 1986.
28. LAGUNILLA IÑARRITU, Alfredo. *Las Sociedades de Inversión*. México, Ed. Fondo de Inversiones Rentables Mexicanas, 1969.
29. LEÓN LEÓN, Rodolfo. *Naturaleza de las funciones de los consejeros de las Casas de Bolsa y los Delitos Especiales Bursátiles*. México, Ed. Academia Mexicana de Derecho Bursátil y de los Mercados Financieros, 1993.

30. MANS, J.M. *Los Principios Generales del Derecho*. Barcelona-España, Ed. Bosch, 1979.
31. MANTILLA MOLINA, Roberto L. *Derecho Mercantil. Introducción y Conceptos Fundamentales Sociedades*. México, Ed. Porrúa, 1989.
32. MAZEUD, Henri y León, y TUNC, André. *Tratado Teórico y Práctico de la Responsabilidad Civil Delictual y Contractual*. Tomo Primero, Volumen II Tr. Luis Alcalá-Zamora y Castillo. Buenos Aires-Argentina, Ed. Ediciones Jurídicas Europa-América, 1962.
33. MOORE, O. Ernest. *Evolución de las Instituciones Financieras en México*. México, Ed. Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 1963.
34. PAZ-ARES RODRÍGUEZ, José C. *Reflexiones sobre la distribución de poderes en la moderna sociedad anónima*. Revista de Derecho Mercantil, No. 146. Madrid-España, octubre-diciembre, 1977.
35. PRATS ESTEVE, José María. *Mito y Realidad de los Fondos de Inversión*. Bilbao-España, Ed. Deusto, 1971.
36. RODRÍGUEZ ARTIGAS, Fernando; *Consejeros Delegados, Comisiones Ejecutivas y Consejos de Administración*. Madrid-España, Ed. Montecorro, 1971.
37. RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Joaquín. *Tratado de Sociedades Mercantiles*. México, Ed. Porrúa, 1971.
38. RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Joaquín. *Curso de Derecho Mercantil*. México, Ed. Porrúa, 1988.

39. ROJINA VILLEGAS, Rafael. *Derecho Civil Mexicano*. Tomo Quinto Obligaciones. Volumen II. México, Ed. Porrúa, 1985.
40. SERVIEN, Lous-Marc y LÓPEZ VAQUE, Adolfo. *Fondos de Inversión. Una Nueva Fórmula de Ahorro*. Bilbao-España, Ed. Deusto, 1970.
41. SÁNCHEZ MEDAL, Ramón. *De los Contratos Cíviles*. México, Ed. Porrúa, 1991.
42. SOTO ÁLVAREZ, Clemente. *Prontuario de Introducción al estudio del Derecho y Nociones de Derecho Civil*. México, Ed. Limusa, 1990.
43. VILLEGAS H., Eduardo. *El Sistema Financiero Mexicano*. México, Ed. Publicaciones Administrativas y Contables, 1991.
44. WITKER, Jorge. *La Investigación Jurídica*. México, Ed. McGraw-Hill, 1994.

DICCIONARIOS

45. BANNOCK, Graham, et. al. *Diccionario de Economía*. México, Ed. Trillas, 1995.
46. CORTINA ORTEGA, Gonzalo. *Prontuario Bursátil y Financiero*. México, Ed. Trillas, 1995.
47. DE PINA VARA, Rafael. *Diccionario de Derecho*. México, Ed. Porrúa, 1993.
48. GARCÍA-PELAYO Y GROSS, Ramón. *Diccionario Pequeño Larousse Ilustrado*. París, Ed. Larousse, 1976.

49. INSTITUTO DE INVESTIGACIONES JURÍDICAS. *Diccionario Jurídico Mexicano*. México, Ed. Porrúa, 1993.

50. NAPOLEONI, Claudio. *Diccionario de Economía Política*. Tomo II. Tr. Blaso Martín. Milán-Italia, Ed. Alfredo Ortells, 1956.

51. REAL ACADEMIA DE LA LENGUA ESPAÑOLA; *Diccionario de la Lengua Española*. Edición XVII. Madrid-España, 1947.

Ordenamientos Jurídicos

Circulares de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores: 10-149, 10-163, 12-16, 12-19, 12-21, 12-22, 12-24, 12-27 y 12-28.

Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.

Código Civil para el Distrito Federal.

Código de Procedimientos Civiles para el Distrito Federal.

Código de Comercio.

Ley de Instituciones de Crédito.

Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Ley del Mercado de Valores.

Ley de Sociedades de Inversión.

Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.