



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO



FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES
ACATLAN

**"LA PRESTACION DEL SERVICIO DE ADMINISTRACION
DE ACTIVOS QUE OFRECEN LAS SOCIEDADES OPERADORAS
A LAS SOCIEDADES DE INVERSION"**



T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE :

LICENCIADA EN DERECHO

P R E S E N T A :

MONICA VILLAR AGUILAR

ASESOR: LIC. MA. DEL CARMEN GUADALUPE MELESIO GONZALEZ

MARZO 2005

A MIS ADORADOS HIJOS, ERICK Y MONICA PAOLA QUE SON EL MOTOR QUE MUEVE TODO.

HIJOS, SIN USTEDES NADA TENDRIA SENTIDO, MI MAYOR ILUSION PARA ALCANZAR MIS METAS A LO LARGO DEL CAMINO, ES TENERLOS JUNTO A MI ACOMPAÑÁNDOME SIEMPRE Y SER UN EJEMPLO PARA USTEDES.

LOS AMO CON TODO MI CORAZON.

A MIS PADRES CON TODO MI AMOR, A LOS QUE AL FIN PUEDO DARLES LA SATISFACCION DE VERME TITULADA.

GRACIAS POR HACER DE MI LO QUE SOY Y POR TODO SU APOYO, EN ESPECIAL A TI MAMA PORQUE SIN TI NO HUBIERA PODIDO TERMINAR MI CARRERA Y JAMAS HUBIERA ALCANZADO ESTE SUEÑO.

A MIS QUERIDISIMOS HERMANOS, RICKY, ALEX Y BEBIS.

AUNQUE LEJOS, SIEMPRE ESTAMOS JUNTOS APOYANDONOS EN LAS
BUENAS Y EN LAS MALAS, GRACIAS.

A LUIS ALBERTO, EL AMOR DE MI VIDA.

MI AMOR, LA GRACIA DE DIOS SE DERRAMO SOBRE NOSOTROS E HIZO QUE TODO A NUESTRO ALREDEDOR SE ARMONIZARA PARA QUE NOS CONOCIERAMOS, PARA QUE ESE MOMENTO FUERA MAGICO Y RECIBIERAMOS COMO REGALO ESTE GRAN AMOR.

GRACIAS POR HACERME TAN FELIZ COMO NO CREI QUE PUDIERA SER, POR TRAER A MI VIDA NUEVAS ILUSIONES, POR LLEGAR EN EL MOMENTO JUSTO PARA AYUDARME A ALCANZAR ESTE OBJETIVO, ... POR TODO.

GRACIAS, MI AMOR, POR SER TU, EXISTIR PARA MI Y RENOVAR CADA DIA NUESTRA MAGIA.

TE AMO PARA SIEMPRE.

A MIS ENTRAÑABLES AMIGOS TOÑO Y ROSY BAHENA.

TOÑO, GRACIAS POR CREER EN MI Y AYUDARME CUANDO MAS LO NECESITABA.

ROSY, MI QUERIDISIMA AMIGA, GRACIAS POR TU AMISTAD INCONDICIONAL Y POR SIEMPRE TENER EL CONSEJO ADECUADO EN TODAS LAS SITUACIONES.

SIEMPRE JUNTAS, EN LAS BUENAS Y EN LAS MALAS.

A MI ASESORA, LIC. MA. DEL CARMEN GUADALUPE MELESIO GONZALEZ POR
AYUDARME A ALCANZAR ESTE OBJETIVO, POR ORIENTARME Y GUIARME
CON SUS CONOCIMIENTOS Y SU GRAN EXPERIENCIA.

A DIOS.

POR GUIARME Y ACOMPAÑARME A CADA INSTANTE, RENOVAR CADA DIA MI
FE Y ABRIRME SIEMPRE UNA PUERTA QUE ME DEPARA ALGO MEJOR QUE LO
DE AQUELLA QUE SE CIERRA.

OBJETIVO

Hacer un análisis general del sistema financiero, su regulación y las entidades que lo integran para ubicar dentro de dichas entidades a las sociedades de inversión y su relación con las sociedades operadoras de sociedades de inversión, así como los servicios que deben contratar entre ambas para finalmente enfocarnos en el servicio de administración de activos.

Una vez adentrados en la administración de activos, llegaremos a la conclusión de que cuando las sociedades de inversión celebran contratos con las casas de bolsa para las compras y ventas de los activos que integran sus carteras, la que debe celebrarlos es la sociedad operadora a nombre y por cuenta de dichas sociedades de inversión.

INDICE

INTRODUCCION

CAPITULO PRIMERO. EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO Y SU REGULACION.

1.1. Concepto de Sistema Financiero.

1.2. Autoridades.

1.2.1. Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

1.2.2. Organos Desconcentrados.

1.2.2.1. Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

1.2.2.2. Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.

1.2.2.3. Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

1.2.3. Organismos Descentralizados.

1.2.3.1. Comisión Nacional para la Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros.

1.2.3.2. Instituto de Protección al Ahorro Bancario.

1.2.4. Banco de México.

1.3. Marco Jurídico del Sistema Financiero.

1.3.1. Ley para Regular las Agrupaciones Financieras.

1.3.2. Ley de Instituciones de Crédito.

1.3.3. Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros.

1.3.4. Ley Federal de Instituciones de Fianzas.

1.3.5. Ley de Protección al Ahorro Bancario.

1.3.6. Ley para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros.

1.3.7. Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

1.3.8. Ley del Mercado de Valores.

1.3.9. Ley de Sociedades de Inversión.

1.3.10. Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.

1.3.11. Reglamento Interior de la S.D. Indeval.

1.4. Entidades que conforman el Sistema Financiero Mexicano.

1.4.1. Entidades no bursátiles.

1.4.1.1. Grupos Financieros.

1.4.1.2. Instituciones de Crédito.

1.4.1.3. Administradoras de Fondos para el Retiro.

1.4.1.4. Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro.

1.4.1.5. Aseguradoras.

1.4.1.6. Afianzadoras.

1.4.2. Entidades bursátiles.

1.4.2.1. Casas de Bolsa y Especialistas Bursátiles.

1.4.2.2. Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión.

1.4.2.3. Sociedades de Inversión.

1.4.2.4. Organismos Autorregulatorios.

1.4.2.5. Bolsa Mexicana de Valores.

1.4.2.6. Instituto para el Depósito de Valores.

1.4.2.7. Instituciones Calificadoras de Valores.

1.4.2.8. Proveedores de Precios.

CAPITULO SEGUNDO. LAS SOCIEDADES DE INVERSION Y LAS SOCIEDADES OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSION.

2.1. Evolución Histórica y Legal de las Sociedades de Inversión.

2.2. Concepto de Sociedad de Inversión.

2.3. Requisitos para la Constitución de las Sociedades de Inversión.

2.4. Organización de las Sociedades de Inversión.

2.5. Tipos de Sociedades de Inversión.

2.5.1. Las Sociedades de Inversión de renta variable.

2.5.2. Las Sociedades de Inversión en Instrumentos de deuda.

2.5.3. Las Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS).

2.5.4. Las Sociedades de Inversión de Objeto Limitado.

2.6. Modalidades de las Sociedades de Inversión.

2.7. Constitución de Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión.

2.8. Organización de las Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión.

2.9. Relaciones entre la Sociedad Operadora y las Sociedades de Inversión.

CAPITULO TERCERO. SERVICIOS QUE DEBEN CONTRATAR LAS SOCIEDADES DE INVERSION Y LA ADMINISTRACION DE ACTIVOS.

- 3.1. Valuación.
- 3.2. Calificación.
- 3.3. Distribución de Acciones.
- 3.4. Proveeduría de Precios.
- 3.5. Depósito y Custodia.
- 3.6. Administración de Activos.
- 3.7. Concepto.
- 3.8. La Administración de Activos y la Sociedad Operadora.
- 3.9. Manejo de Cartera de Valores.
- 3.10. Contratos que deben suscribir las Sociedades de Inversión.

CONCLUSIONES

BIBLIOGRAFIA

CAPITULO PRIMERO. EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO Y SU REGULACION

Para hacer un estudio del servicio de Administración de Activos que deben prestar las sociedades operadoras a las sociedades de inversión es necesario por principio de cuentas conocer un panorama general del Sistema Financiero Mexicano, particularmente del sector bursátil, que es en donde se ubica el objeto de mi estudio.

Así, en este capítulo expongo el concepto, autoridades y régimen legal del Sistema Financiero Mexicano, como marco de referencia para mi trabajo.

1.1. CONCEPTO DE SISTEMA FINANCIERO

El sistema financiero se entiende como un conjunto orgánico de instituciones que generan, captan, administran, orientan y dirigen tanto el ahorro como la inversión del país. Asimismo constituye el gran mercado donde se contactan oferentes y demandantes de recursos monetarios. En el sistema financiero mexicano podemos distinguir "... a las entidades normativas (y/o reguladoras) y a los intermediarios financieros, que son los que brindan los servicios financieros al público en general."¹

¹ Samuelson, Paul. Et. Al. Macroeconomía con Aplicaciones a México. 16ª. Edición. Ed. Mc Graw Hill. México. 2001, p. 197.

En otro concepto, el sistema financiero mexicano se define como “el conjunto de autoridades que lo regulan y supervisan; entidades financieras que intervienen generando, captando, administrando, orientando y dirigiendo tanto el ahorro como la inversión; instituciones de servicios complementarios, auxiliares o de apoyo a dichas entidades; de agrupaciones financieras que prestan servicios integrados; así como otras entidades que limitan sus actividades a información sobre operaciones activas o prestan servicios bancarios con residentes en el extranjero.”²

De manera general el sistema financiero mexicano está conformado por un conjunto de organismos rectores y por los subsistemas de intermediación bancaria y bursátil.

Por entidades financieras de acuerdo con la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores se entiende a las agrupaciones financieras, instituciones de crédito, casas de bolsa, especialistas bursátiles, bolsas de valores, sociedades de inversión, sociedades operadoras de sociedades de inversión, sociedades distribuidoras de acciones 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, contrapartes centrales, instituciones calificadoras de valores, sociedades de información crediticia, personas que operen con el carácter de entidad de ahorro y crédito popular, así como otras

² Rodríguez de la Fuente, Jesús. Tratado de Derecho Bancario y Bursátil. 4ª. Edición. Ed. Porrúa, México, 2002, p. 79.

instituciones y fideicomisos públicos que realicen actividades financieras y respecto de las cuales la Comisión Nacional Bancaria y de Valores ejerza facultades de supervisión y organismos de integración, es decir las Federaciones y Confederaciones a que se refiere la Ley de Ahorro y Crédito Popular.

De todas las entidades mencionadas en el párrafo anterior, analizaré a las que a mi juicio son más importantes para efectos de esta tesis profesional.

1.2. AUTORIDADES

Para poder comprender el funcionamiento del sistema financiero mexicano, es necesario analizar las características y funciones de cada una de las autoridades que lo conforman.

1.2.1. SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO

Fue creada como Secretaría de Estado y del Despacho de Hacienda el 4 de octubre de 1821, una vez consumada la Independencia Nacional. Posteriormente en 1891 cambió su denominación por la de Secretaría de Hacienda, Crédito Público y Comercio, la última palabra se suprimió y desde finales del siglo pasado se le conoce con el nombre actual.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público es parte integrante de la Administración Pública Federal Centralizada cuyas atribuciones se establecen en el artículo 26 de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal que establece que esa Secretaría será la encargada de los asuntos cuya materia sea financiera.

“... La acción de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en el mercado de valores se ubica dentro del sector de funciones que tienen como objeto fundamental la promoción, en todas las esferas de la economía para proveer un crecimiento a un ritmo adecuado.”³

La Administración Pública tiene como fundamento para su organización el artículo 90 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos que nos rige, que es a su vez el fundamento de existencia de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y que establece a la letra: “... 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.”

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público es la autoridad central de nuestro Sistema Financiero cuyas facultades se encuentran comprendidas en

³. Igartúa Araiza, Octavio. Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano. 11ª. Edición. Ed. Porrúa, p. 251.

las fracciones VI, VII y VIII del artículo 31 de la mencionada Ley Orgánica de la Administración Pública Federal.

A la Secretaría de Hacienda y Crédito Público le corresponde revisar y/o autorizar todas las operaciones en que se haga uso del crédito público así como 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, así como ejercer las atribuciones que le señalen las leyes en materia de seguros fianzas, valores y de organizaciones y actividades auxiliares del crédito.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público planeará y conducirá sus actividades con sujeción a los objetivos, estrategias y prioridades de Plan Nacional de Desarrollo, "...así mismo, le corresponde dar la orientación de la política financiera y crediticia a todos los intermediarios financieros, acorde con los lineamientos que en esas materias señale el Ejecutivo Federal."⁴

Para el cumplimiento de lo anterior, tiene las facultades siguientes:

A) Facultades asociadas con el servicio público de Banca y Crédito

- Interpretar para efectos administrativos, los preceptos de la Ley de Instituciones de Crédito.

⁴ Acosta Romero, Miguel. Nuevo Derecho Bancario, 8ª. Edición. Ed. Porrúa, p. 196.

- Autorizar el establecimiento en el Territorio Nacional de oficinas de representación de entidades financieras del exterior.
- Dictar las reglas de carácter general para el establecimiento, en la República Mexicana, de instituciones financieras del exterior.
- Autorizar el establecimiento en la República de sucursales de bancos extranjeros de primer orden, cuyas operaciones activas y pasivas podrán efectuarse exclusivamente con residentes fuera del país.
- Declarar la revocación de las autorizaciones correspondientes, cuando las referidas sucursales y oficinas no se ajusten a las disposiciones aplicables.
- Otorgar discrecionalmente la autorización para organizarse y operar como institución de banca múltiple.
- Expedir el reglamento orgánico de cada institución de banca de desarrollo, en el que establecerá las bases conforme a las cuales se regirá su organización y el funcionamiento de sus órganos.

B) Facultades relacionadas con el mercado de valores

- Se encuentra facultada para interpretar, a efectos administrativos, los preceptos de la Ley del Mercado de Valores y para, mediante

disposiciones de carácter general, proveer a todo cuanto se refiera a la aplicación de la misma.

- Proporcionar autorización para organizarse y operar como casa de bolsa, oyendo previamente la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- Autorizar la fusión de dos o más casas de bolsa o, en su caso, la escisión de una de éstas, oyendo la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- Establecer el capital mínimo para las casas de bolsa y especialistas bursátiles, escuchando la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores que emita mediante disposiciones de carácter general.
- Ordenar la revocación de la autorización de una casa de bolsa cuando cometa alguna infracción, en los términos del artículo 20 de la Ley del Mercado de Valores.
- Autorizar, oyendo la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y del Banco de México el que las casas de bolsa y especialistas bursátiles inviertan, directa o indirectamente, en títulos representativos del capital social de entidades financieras del exterior.
- Autorizar el establecimiento en el territorio nacional de oficinas de representación de casas de bolsa del exterior, establecer las reglas a que

se sujetarán sus actividades y declarar la revocación de las autorizaciones correspondientes cuando las referidas oficinas no se sujeten a las mismas.

- Interpretar para efectos administrativos las disposiciones sobre servicios financieros que se incluyan en los tratados o acuerdos internacionales.

C) Facultades relativas a las agrupaciones financieras

- Autorizar la constitución y funcionamiento de grupos financieros.
- Dictar reglas de carácter general para regular la operación de los grupos financieros.
- Autorizar la incorporación de una nueva sociedad a un grupo ya constituido, la fusión de dos o más grupos, así como la fusión de dos o más entidades participantes en un mismo grupo.
- Autorizar la separación de alguno o algunos de los integrantes de un grupo, así como la disolución de este último.

En general, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público está facultada para sancionar administrativamente a quienes violen las leyes o sus disposiciones reglamentarias, en cualquiera de los sectores que integran el Sistema Financiero Mexicano.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público a raíz de la promulgación de la ley del Banco de México comparte con éste sus facultades reglamentarias en relación con la intermediación financiera, los cambios y los sistemas de pago, lo que ha originado una confusión en el ámbito regulatorio del sistema financiero mexicano.

1.2.2. ORGANOS DESCONCENTRADOS

1.2.2.1. COMISION NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES

• COMISION NACIONAL DE VALORES

“... El antecedente más remoto de la Comisión Nacional de Valores se ubica en la ley que establece los requisitos para la venta al público de acciones de sociedades anónimas, publicada en el Diario Oficial del 1º de febrero de 1940. Esta ley no definía la naturaleza jurídica del organismo y, en nuestra opinión, era una dependencia de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.”⁵

Posteriormente, se crea este organismo por “Decreto del 11 de febrero de 1946, el cual se concretó a establecer su composición, atribuciones y presupuesto. El 7 de septiembre de ese mismo año se publica el Reglamento

⁵ Acosta Romero, Miguel. Ob. Cit., p. 221

del Decreto que creó la Comisión Nacional de Valores y el 4 de julio de 1947 se expidió su Reglamento Interior.”⁶

• COMISION NACIONAL BANCARIA

“ En México, la vigilancia de las instituciones de crédito se estableció por primera vez en el Código de Comercio de 1884, por medio de una oficina administrativa que formaba parte del Ministerio de Hacienda. La experiencia demostró la ineficacia de este sistema, por lo que, durante la administración del Presidente Plutarco Elías Calles, se consideró que debía inyectarse nueva vida a la inspección bancaria, poniéndola en manos de un organismo dotado de una competencia muy especializada, una organización administrativa peculiar y una amplia libertad funcional, por cuyo conducto dicha inspección fuera real y efectiva. Así, por decreto del 24 de diciembre de 1924 se creó la Comisión Nacional Bancaria y, el 15 de julio de 1925, se publicó el Reglamento de la Ley que creó a dicho Organismo.”⁷

Ambas comisiones tenían el carácter de autoridad frente a los particulares, ya que los ordenamientos que las regían les atribuían facultades de ejecución y de decisión que conforme a la doctrina son necesarias para que se tenga tal carácter.

⁶ Rodríguez de la Fuente, Jesús. Ob. Cit., p. 142

⁷ Rodríguez de la Fuente, Jesús. Ob. Cit., p. 142

COMISION NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores es producto de la fusión de la Comisión Nacional Bancaria y la Comisión Nacional de Valores, creada por la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores publicada en el Diario Oficial de la Federación el 28 de abril de 1995.

“Los motivos para que se consolidaran en un solo órgano desconcentrado las funciones que correspondían a las anteriores Comisiones fueron principalmente, la necesidad de fortalecer la capacidad reguladora y supervisora del gobierno federal para enfrentar con éxito:

- La prestación conjunta de una amplia gama de servicios, a través de entidades financieras pertenecientes a un mismo grupo, lo cual se conoce como esquema de banca universal;
- La necesidad de contar con modelos y procedimientos de regulación y supervisión que permitan evaluar en forma individual y consolidada el estado en que se encuentran las entidades que forman parte de los grupos financieros;
- Aumento del número de entidades que ofrecen productos y servicios financieros, entre ellas, las filiales de instituciones financieras del exterior;

- Los actos de abuso y corrupción por parte de los administradores de las entidades financieras, los cuales comprometen la salud de las instituciones que dirigen y dañan el buen nombre del sistema financiero, por lo que deben ser prevenidos (a través de evaluaciones adecuadas de la calidad moral y técnica de sus administradores) y sancionados con todo el rigor de la ley a quienes dispongan indebidamente de los recursos de las instituciones, y

La disponibilidad de los depositantes de evaluar el desempeño de las entidades financieras por carecer por lo general de las herramientas necesarias.”⁸

La fusión de las dos comisiones en mi opinión originó que se desatendiera al mercado de valores, ya que se le dio prioridad a lograr la **estabilidad del sector bancario**, después de todo el escándalo del Fobaproa. Por esa razón, a estas alturas se requiere de una nueva Ley del Mercado de valores que coloque a las casas de bolsa a niveles competitivos internacionalmente, ya que de lo contrario, los inversionistas continuarán emigrando sus capitales al exterior.

Como ejemplo de lo anterior podemos citar las operaciones de crédito de margen, de préstamo de valores, ventas en corto y arbitraje internacional, operaciones todas ellas que no han sido revisadas para su debida regulación, lo que impide su puesta en marcha.

⁸ Rodríguez de la Fuente, Jesús. Ob. Cit., p. 143.

La Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores fue publicada en el Diario Oficial de la Federación del 28 de abril de 1995.

El artículo 1º de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores le otorga el carácter de órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público con autonomía técnica y facultades ejecutivas, teniendo como 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.

Para el cumplimiento de sus objetivos la Comisión Nacional Bancaria y de Valores cuenta con las facultades que le otorgan las leyes relativas al sistema financiero, así como su propia Ley, las cuales se ejercen a través de los siguientes órganos: Junta de Gobierno, Presidencia, Vicepresidencias, Contraloría Interna, Direcciones Generales y demás unidades administrativas necesarias.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores debe emitir en el ámbito de su competencia las disposiciones a que se sujetarán las entidades supervisadas por ella. Dichas disposiciones son una fuente importante del derecho financiero, se denominan Disposiciones de Carácter General, y "... tienen por objeto reglamentar la actividad de los intermediarios bursátiles,

estableciendo los requisitos a los que se deberán sujetar respecto de las distintas operaciones que celebren y establecen los criterios que regirán el desarrollo del mercado de valores en general.”⁹

Dentro del sistema bursátil es el órgano desconcentrado que tiene más relevancia ya que, como se establece en el párrafo anterior es el encargado de supervisar a las entidades financieras.

1.2.2.2. COMISION NACIONAL DEL SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO

“... La Ley que la crea, siendo ésta la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, no establece su naturaleza jurídica, la que se debe determinar por sus características, que son las de un organismo desconcentrado al ser un órgano con facultades de decisión y ejecución limitadas dependiente del poder ejecutivo.”¹⁰

Las facultades de esta Comisión así como su calidad de órgano desconcentrado se le otorgan en el artículo 2º de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, es un organismo dotado de autonomía técnica que tiene por objeto fundamental la coordinación, regulación, supervisión y vigilancia de los sistemas de ahorro para el retiro, que en un futuro próximo

⁹ Hegewish Díaz Infante, Fernando. Derecho Financiero Mexicano. Edición 1997. Ed. Porrúa, p. 92.

¹⁰ Ibidem

se perfilan para ser una de las fuentes más importantes de capitales dentro de nuestro sistema financiero.

La Comisión también deberá:

- Regular, mediante la expedición de disposiciones de carácter general lo relativo a la operación de los sistemas de ahorro para el retiro, la recepción, depósito, transmisión y administración de las cuotas y aportaciones correspondientes a dichos sistemas, así como la transmisión, manejo e intercambio de información entre las dependencias y entidades de la Administración Pública Federal, los institutos de seguridad social y los participantes en los referidos sistemas, determinando los procedimientos para su buen funcionamiento.
- Expedir las disposiciones de carácter general a las que habrán de sujetarse los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro, en cuanto a su constitución, organización, funcionamiento, operaciones y participación en los sistemas de ahorro para el retiro, tratándose de las instituciones de crédito e instituciones de seguros, esta facultad se aplicará en lo conducente.
- Establecer los mecanismos, criterios y procedimientos para el funcionamiento de los sistemas de ahorro para el retiro, previstos en las leyes del Seguro Social, del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda

para los Trabajadores y del Instituto de Seguridad y Servicio Social para los Trabajadores del Estado.

- Proporcionar el soporte técnico necesario para el correcto funcionamiento de los sistemas.
- Operar los mecanismos de protección a los intereses de los trabajadores cuenta-habientes.
- Efectuar la inspección y vigilancia de las instituciones de crédito y de las sociedades de inversión que manejen recursos de las subcuentas de retiro y de sus sociedades.

1.2.2.3. COMISION NACIONAL DE SEGUROS Y FIANZAS

“Por Decreto del 23 de diciembre de 1968, publicado y vigente el 18 y 19 de enero respectivamente, se reformó la Ley Federal de Instituciones de Fianzas, dándoles a éstas el carácter de organizaciones auxiliares de crédito, sujetas en consecuencia, a la Ley respectiva y por lo tanto, a la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional Bancaria, medida que se complementó con las reformas y adiciones a la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 29 de diciembre de 1970, por las cuales las funciones de inspección y vigilancia de las instituciones de seguros que correspondían a la Secretaría

de Hacienda y Crédito Público se ejercerían, a partir de entonces, por la citada Comisión Nacional Bancaria, a quien en lo subsecuente se le denominó como Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.

En las últimas reformas a la entonces vigente Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 27 de diciembre de 1989, la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros dejó de tener esa denominación para convertirse en la Comisión Nacional Bancaria y crearse en consecuencia un nuevo organismo denominado Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

La razón para la separación de la materia bancaria, de la de seguros y fianzas se debió según la exposición de motivos, fundamentalmente al crecimiento de las actividades financieras y a la necesidad de atender, de una manera mas eficiente, los sectores especializados.”¹¹

El artículo 1º del Reglamento Interior de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas señala que como órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, ejercerá las facultades y atribuciones que le confieren la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, la Ley Federal de Instituciones de Fianzas, así como otras leyes, reglamentos y disposiciones administrativas aplicables, en relación con las funciones de inspección, vigilancia y supervisión de las instituciones, sociedades, personas y empresas a que dichas leyes se refieren, así como del

¹¹ Rodríguez de la Fuente, Jesús. Ob. Cit., p. 203.

desarrollo de los sectores y actividades de asegurador y afianzador del país y para su ejercicio tendrá autonomía y facultades ejecutivas en los términos de dichos ordenamientos.

De lo anterior se desprende que tiene bajo su supervisión a las entidades financieras previstas en la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros y en la Ley Federal de Instituciones de Fianzas.

El artículo 108 de la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros determina sus facultades y su naturaleza jurídica de órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público sujeto a dicha ley, al Reglamento Interior que al efecto emita el Ejecutivo Federal y que tendrá -entre otras- las siguientes facultades:

- Realizar la inspección y vigilancia que conforme a las leyes le competen.
- Fungir como órgano de consulta de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público tratándose del régimen asegurador y en los demás casos que las leyes determinen.
- Imponer sanciones administrativas por infracciones a ésta y a las demás leyes que regulan las actividades, instituciones y personas sujetas a su inspección y vigilancia, así como a las disposiciones que emanen de ellas.

El artículo 68 de la Ley Federal de Instituciones de Fianzas, establece a la letra:

“Serán facultades y deberes de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, además de las que se le atribuyen en otros artículos de la presente Ley, las siguientes:

- Actuar como cuerpo de consulta de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en los casos que se refieran al régimen afianzador y en los demás que la ley determine;
- Hacer los estudios que se le encomienden y presentar a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, las sugerencias que estime **adecuadas** para perfeccionarlos; así como cuantas mociones o ponencias relativas al régimen afianzador estime procedente elevar a dicha Secretaría;
- Coadyuvar con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en el desarrollo de las políticas adecuadas para la asunción de responsabilidades y aspectos financieros en relación con las operaciones del sistema afianzador, siguiendo las instrucciones de la propia Secretaría;
- Proveer las medidas que estime necesarias para que las instituciones de fianzas cumplan con las responsabilidades contraídas con motivo de las fianzas otorgadas; y

- Imponer sanciones administrativas por infracciones a ésta y a las demás leyes que regulen las actividades, instituciones y personas sujetas a su inspección y vigilancia, así como a las disposiciones que emanen de ellas.
- Las demás que le están atribuidas por esta Ley y otros ordenamientos legales respecto a la fianza a que se refiere esta Ley, siempre que no se trate de meros actos de vigilancia o ejecución.”

De acuerdo con las funciones y facultades establecidas, su misión es supervisar, de manera eficiente, que la operación de los sectores asegurador y afianzador se apegue al marco normativo, preservando la solvencia y estabilidad financiera de las instituciones, para garantizar los intereses del público usuario, así como promover el sano desarrollo de estos sectores con el propósito de extender la cobertura de sus servicios a la mayor parte posible de la población.

1.2.3. ORGANISMOS DESCENTRALIZADOS

1.2.3.1. COMISION NACIONAL PARA LA DEFENSA DE LOS USUARIOS DE SERVICIOS FINANCIEROS

De acuerdo al artículo 4 de la Ley para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros, la Comisión Nacional para la Protección y

Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF) es un organismo público descentralizado, con personalidad jurídica y patrimonio propios que tendrá a su cargo la protección y defensa de los derechos e intereses de los usuarios, procurando la equidad en las relaciones entre los usuarios y las Instituciones Financieras, otorgando a los primeros elementos para fortalecer la seguridad jurídica en las operaciones que realicen y en las relaciones que establezcan con las segundas.

Sus objetivos son, promover, asesorar, proteger y defender los derechos e intereses de las personas que utilizan o contratan un producto o servicio financiero ofrecido por las instituciones financieras que operan dentro del territorio nacional, conciliar y arbitrar sus diferencias de manera imparcial y proveer de equidad a las relaciones entre éstos. Así como también crear y fomentar entre los usuarios una cultura adecuada respecto de las operaciones y servicios financieros, (Artículo 11 de la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros, publicada en el Diario Oficial de la Federación el día 18 de enero de 1999. Modificada por decreto publicado el 5 de enero de 2000).

En mi opinión, esta Comisión debería darle más énfasis a las labores de prevención que a las de defensa de los derechos de los usuarios, mediante la difusión del marco legal que regula al sistema financiero mexicano, ya que muy pocas reclamaciones se resuelven en la etapa conciliatoria y menos aún, se someten al arbitraje por ser éste un procedimiento largo, costoso y que le da menos oportunidades de defensa a las partes que las que tendrían en un juicio seguido ante los órganos jurisdiccionales y en la mayoría de los casos

las reclamaciones se plantean por escasa cultura financiera y carecen de fundamento.

1.2.3.2. INSTITUTO DE PROTECCION AL AHORRO BANCARIO

El Sistema Financiero Mexicano se colapsó en 1995 debido fundamentalmente a las políticas financieras negativas aplicadas por el Gobierno y a la deficiente supervisión de la Banca cuando ésta se encontraba expropiada.

"... El costo producido por la crisis sistémica de la banca comercial mexicana, cuyo costo fiscal asciende a 92 mil millones de dólares ha significado para el pueblo de México una vertiente real de crisis bancaria."¹²

A raíz de la crisis indicada se aplicaron diversos programas de rescate bancario, uno de los cuales fue la creación del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA), en 1990.

"Con el antecedente de sucesivas crisis económicas que, entre otros efectos, llevaba la falta de liquidez del sistema bancario, y tras el anuncio de la desincorporación de las instituciones de crédito, el gobierno de Carlos Salinas de Gortari instituye el FOBAPROA, un fondo de contingencia para enfrentar problemas financieros extraordinarios ante posibles crisis económicas

¹² Acosta Romero Miguel. Ob. Cit., p. 32.

propiciadoras de la insolvencia de los bancos por el incumplimiento de los deudores con la banca y el retiro masivo de depósitos. El FOBAPROA serviría para asumir las carteras vencidas y capitalizar a las instituciones financieras.”¹³

Este Programa –como se indicó en el párrafo anterior– se utilizó para la compra masiva de carteras vencidas de los bancos, originando graves problemas de corrupción y finalmente la deuda que asumió dicho Fideicomiso se convirtió en deuda pública.

Con posterioridad los diputados del Partido Acción Nacional, el 19 de noviembre de 1998, propusieron la expedición de una Ley de Protección al Ahorro Bancario, que establecía un sistema de seguro de depósito bancario, administrado por un organismo descentralizado de la Administración Pública Federal denominado Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB).

Este instituto asumió la titularidad de las operaciones de los programas de saneamiento realizados por el FOBRAPOA y el Fondo de Apoyo al Mercado de Valores (FAMEVAL).

Previo a la creación del IPAB se modificó la Ley General de Deuda Pública en la que se establece que “... las obligaciones contraídas por el FOBRAPOA y el FAMEVAL, que cuenten con el aval o la responsabilidad solidaria del Gobierno Federal , así como los compromisos adquiridos por el Fondo Bancario de

¹³ Quintana Adriano, Elvia Arcelia. Aspectos Legales y Económicos del Rescate Bancario en México. 1ª. Edición. Universidad Nacional Autónoma de México. México, 2002, p. 76.

Protección al Ahorro y las obligaciones de las Instituciones de Banca Múltiple intervenidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y apoyadas por el propio Fondo, pasarán a formar parte de la deuda pública directa del Gobierno Federal.” (Artículo Cuarto Transitorio del Artículo Segundo).

El IPAB es regido por una Junta de Gobierno, la cual quedó instalada el 6 de mayo de 1999, iniciando operaciones el 21 del mismo mes y año.

La Junta de Gobierno está formada por siete vocales que son:

- Secretaría de Hacienda.
- Gobernador del Banco de México.
- Presidente de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- Cuatro vocales independientes designados por el Ejecutivo Federal y aprobados por las dos terceras partes de los miembros del Senado.

La Junta de Gobierno es presidida por el titular de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y en su ausencia por su suplente.

La Junta de Gobierno tiene, entre otras facultades:

- Resolver el otorgamiento de los apoyos previstos en la Ley.

Declarar la administración cautelar, así como aprobar la liquidación o la solicitud de suspensión de pagos o declaración de quiebra de las instituciones de banca múltiple.

- Aprobar las cuotas ordinarias, extraordinarias y los criterios para las cuotas diferenciadas.
- Establecer las políticas para la administración y enajenación de los bienes del IPAB.
- Evaluar las actividades del IPAB.
- Analizar y aprobar los informes del Secretario Ejecutivo.
- Nombrar y remover al Secretario Ejecutivo.

La administración del IPAB está a cargo de un Secretario Ejecutivo, nombrado por la Junta de Gobierno.

Las principales atribuciones del Secretario Ejecutivo, de acuerdo con la Ley de Protección al Ahorro Bancario, son:

- Administrar el IPAB.
- Ejercer la representación legal del IPAB.
- Cumplir y hacer cumplir las resoluciones que tome la Junta de Gobierno.
- Formular los proyectos de presupuestos de ingresos y egresos del IPAB y los requerimientos de financiamiento.

De acuerdo con la Ley, el IPAB inició operaciones el 21 de mayo de 1999, teniendo como prioridad el mantener la confianza y la estabilidad del sistema bancario, además de establecer los incentivos necesarios para que exista mayor disciplina en el mercado.

1.2.4. BANCO DE MEXICO

Es el Banco Central, lo regula la Ley del Banco de México la cual es reglamentaria del artículo 28 constitucional, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 23 de diciembre de 1993, y por su Reglamento Interior del 30 de septiembre de 1994.

"... La transformación del Banco de México y su autonomía importante a partir de las reformas al artículo 28 de la Constitución publicadas en el Diario Oficial de la Federación del 23 de diciembre de 1993 y posterior promulgación de su Ley por el Congreso de la Unión, configuran un nuevo banco central dentro de las tendencias predominantes en el mundo sobre la autonomía de este tipo de instituciones."¹⁴

El Banco de México es el organismo encargado de proveer al país de moneda nacional cuidando la estabilidad de su poder adquisitivo, debe promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento del sistema de pagos según lo establecido por el artículo segundo de la Ley del Banco de México.

¹⁴ Acosta Romero, Miguel. Ob. Cit., p. 263.

Las funciones de este organismo independiente de acuerdo a lo estipulado en su Ley son:

- Regular la emisión y circulación de la moneda, los cambios, la intermediación y los servicios financieros, así como el sistema de pagos.
- Operar con las instituciones de crédito como banco de reserva y acreditante de última instancia;
- Prestar servicios de tesorería al Gobierno Federal y actuar como agente financiero del mismo;
- Fungir como asesor del Gobierno Federal en materia económica y particularmente, financiera;
- Participar en el Fondo Monetario Internacional y en otros organismos de cooperación financiera internacional o que agrupen a bancos centrales y;
- Operar con los organismos a que se refiere el párrafo anterior, con bancos centrales o con otras personas morales que ejerzan funciones de autoridad en materia financiera.

Dentro de las funciones del Banco de México en relación con el sistema financiero destacan las siguientes:

A) Facultades referentes a las actividades de Banca y Crédito

- Orientar la política crediticia del país.
- Fungir como Banco de reserva respecto a las instituciones de crédito.
- Opinar respecto a la autorización para la organización y autorización de instituciones de banca múltiple.

B) Funciones de regulación

- "... Corresponde al Banco de México dictar las disposiciones de carácter general, conforme a las cuales las casas de bolsa pueden recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito para realizar las actividades que le son propias, así como para conceder créditos para la adquisición de valores con garantía de éstos."¹⁵
- De esta manera compete al Banco de México, de acuerdo con la facultad general que le corresponde de regular el crédito institucional en sus aspectos operativos, dictar las reglas a las cuales deben sujetarse instituciones de crédito en la realización de operaciones activas y pasivas de crédito.
- De acuerdo a la Ley del Mercado de Valores, le corresponde al Banco de México nombrar a uno de los vocales de la junta de Gobierno de la Comisión, así como a uno de los miembros del Instituto Nacional para el Depósito de Valores (INDEVAL) cuando el Banco de México sea socio.

¹⁵ Igartúa Araiza, Octavio. Ob Cit., p. 251.

- Es necesario señalar que, el Banco de México debe opinar cuando se otorguen o cancelen concesiones de bolsas de valores.

C) Funciones relacionadas con el Sistema Bancario.

La legislación bancaria y la Ley del Mercado de Valores, definen el campo de acción que corresponde a las instituciones de crédito referido básicamente a la intermediación en el crédito y, por otra parte, el ámbito de acción de las casas de bolsa referido a la intermediación con valores.

Generalmente se reconoce exclusividad a cada uno de estos tipos de intermediarios en su propio campo; sin embargo, existen algunos casos en que las actividades de los bancos inciden en el mercado de valores, lo cual se analizará con mayor detenimiento más adelante, y el Banco de México interviene directamente aplicándoles un tratamiento especial.

El Banco de México se encuentra facultado para –entre otras cosas–:

- Vetar las resoluciones de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores que afecten al mercado de títulos de renta fija emitidos o garantizados por instituciones de crédito.

Dispensar el requisito de que las operaciones con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores que realicen las instituciones, se lleven a cabo con la intermediación de casas de bolsa; esto por medio de reglas

de carácter general, en aquellas operaciones que deben efectuarse en cumplimiento de disposiciones de política monetaria o crediticia.

- Efectuar las compras y ventas de valores denominados operaciones de mercado abierto, las cuales no podrán llevarse a cabo con valores emitidos por empresas privadas sin infringir la neutralidad que el Banco Central debe observar respecto de intereses particulares.

De tal manera, la graduación adecuada de las fechas, montos y plazos de las emisiones de valores gubernamentales y su coordinación con las operaciones de compra y venta de estos títulos por parte del Banco de México hacen factible que tanto éste como el Gobierno Federal inyecten o retiren fondos del mercado con el fin de propiciar una mayor congruencia en el Sistema Financiero Mexicano.

1.4. MARCO JURIDICO DEL SISTEMA FINANCIERO

1.4.1. LEY PARA REGULAR LAS AGRUPACIONES FINANCIERAS

Con anterioridad a las reformas a la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares (en lo sucesivo LGICOA), actualmente abrogada y que data de 1941, era difícil, desde un punto de vista jurídico, precisar los

conceptos de sistemas bancarios o de bancos afiliados, respecto de aquellas instituciones que tenían relaciones estrechas entre sí que se consideraban grupos societarios y que se encontraban comprendidos en distintas leyes.

La Banca especializada derivó de la especialización de las operaciones bancarias, las cuales se diferenciaban, entre otras razones, por los distintos instrumentos de captación de recursos y en consecuencia por el establecimiento de plazos diferentes para la celebración de operaciones activas.

Existía la Banca de depósito, financiera, hipotecaria y de capitalización, y era posible autorizarles a estas la existencia de dos departamentos, el de ahorro y el fiduciario. Sin embargo, la necesidad de complementación de los servicios en beneficio del cliente originó que se establecieran relaciones entre los distintos tipos de Banca, dando lugar a lo que se denominaron filiales, afiliados, sistemas, grupos, etcétera.

Lo anterior, se lograba mediante la adquisición de acciones de una entidad bancaria por otra de distinta o igual especialidad, pero en distintos ramos, manteniendo cada entidad su independencia jurídica y sus órganos de administración. En el extranjero esta concentración accionaria, dentro de los límites establecidos por la Ley se le denominó holding, sociedad tenedora de acciones, sociedad controladora.

“En términos generales, cuando una empresa tiene en su poder acciones de las sociedades agrupadas, surge lo que en derecho anglosajón se conoce con

el nombre de Holding Company, sociedad controladora o sociedad de tenencia, caracterizada por tener su capital constituido por las acciones de las empresas unidas, o bien, como empresas que permanecen exterior y jurídicamente independientes y forman, sin embargo una unidad económica y se encuentran sometidas a una dirección única.

En nuestro Derecho Positivo casi no existen antecedentes sobre el reconocimiento de estas agrupaciones de empresas hasta antes de 1970.”¹⁶

En reconocimiento de lo anterior se incorporó, en diciembre de 1970, en vigor a partir del primero de enero de 1971, como reforma y adición a la LGICOA abrogada, el artículo 99 bis.

En la Exposición de motivos se sostuvo lo siguiente:

“...Se ha observado el surgimiento de los llamados grupos o sistemas financieros, que consisten en la asociación, unas veces formal y otras sólo informal, de instituciones de crédito de igual o diferente naturaleza. Esta es una realidad del desarrollo financiero mexicano que es conveniente reglamentar en la ley, con el objeto de sujetar estos fenómenos a las normas de legislación bancaria y encauzar su actuación en términos de sanidad y responsabilidad para los miembros integrantes de dichos grupos. En esa virtud, se propone incorporar a la ley una disposición que reconozca la existencia de estos grupos, imponiéndoles, a cambio, la obligación de seguir

¹⁶ Acosta Romero, Miguel. Ob. Cit., p. 884.

una política financiera coordinada y de establecer un sistema de garantía recíproca en caso de pérdidas y de sus capitales pagados.”¹⁷

Los grupos financieros a que se refería el artículo 99 bis de la LGICOA fueron transitorios.

A partir de 1990 se regula a través de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, a los Grupos Financieros.

“...Con la creación de esta ley en el año de 1990, se redefine la estructura del sistema financiero, al crearse sociedades controladoras de diversas entidades financieras, surgiendo nuevamente los grupos financieros, eje y base del sistema nacional”¹⁸.

En principio se establece el régimen de autorización previa de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para la constitución y funcionamiento de Grupos Financieros.

Los Grupos Financieros, conforme a la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras en vigor, estarán integrados por una sociedad controladora y por algunas de las entidades financieras siguientes: almacenes generales de depósito, arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero, casas de cambio, instituciones de fianzas, instituciones de seguros, sociedades financieras de objeto limitado, casas de bolsa, instituciones de banca

¹⁷ Acosta Romero, Miguel. Ob. Cit., p. 882.

¹⁸ Hegewisch Díaz Infante, Fernando. Ob. Cit., p. 19.

múltiple, así como sociedades operadoras de sociedades de inversión y administradoras de fondos para el retiro.

El Grupo Financiero podrá formarse con cuando menos dos tipos diferentes de las entidades financieras siguientes: instituciones de banca múltiple, casas de bolsa e instituciones de seguros. En los casos en que el Grupo no incluya a dos de las mencionadas entidades, deberá contar por lo menos con tres tipos diferentes de entidades financieras de las citadas en el párrafo anterior que no sean administradoras de fondos para el retiro.

Las entidades financieras que formen parte de un grupo de los previstos en la Ley que se analiza podrán:

- Actuar de manera conjunta frente al público, ofrecer servicios complementarios y ostentarse como integrantes del grupo de que se trate;
- Usar denominaciones iguales o semejantes que los identifiquen frente al público como integrantes de un mismo grupo, o bien, conservar la denominación que tenían antes de formar parte de dicho grupo, en todo caso, deberán añadirle las palabras "Grupo Financiero" y la denominación del mismo, y

Llevar a cabo operaciones de las que les son propias a través de oficinas de sucursales de atención al público de otras entidades financieras

integrantes del grupo, de conformidad con las reglas generales que dicte la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

- En ningún caso podrán realizarse operaciones propias de las entidades financieras integrantes del grupo a través de las oficinas de la controladora.

La controladora del Grupo Financiero y cada una de las entidades financieras que lo conforman, suscribirán un convenio de responsabilidades conforme al cual:

- La controladora responderá subsidiaria e ilimitadamente del cumplimiento de las obligaciones a cargo de las entidades financieras integrantes del grupo, aún respecto de aquellas contraídas por dichas entidades con anterioridad a su integración al grupo, y
- La controladora responderá ilimitadamente por las pérdidas de todas y cada una de dichas entidades. En el evento de que el patrimonio de la controladora no fuere suficiente para hacer efectivas las responsabilidades que respecto de dos o más entidades financieras integrantes del grupo se presenten de manera simultánea, dichas responsabilidades se cubrirán a prorrata hasta agotar el patrimonio de la controladora. (artículo 28 de la Ley para regular las agrupaciones financieras).

De acuerdo al artículo 30 de la ley en comento, la controladora estará sujeta a la inspección y vigilancia de la Comisión que supervise a la entidad financiera integrante del grupo que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público determine como la preponderante dentro del propio grupo. Para tal efecto, dicha secretaría deberá tomar en cuenta, el capital contable de las entidades de que se trate, entre otros aspectos.

1.4.2. LEY DE INSTITUCIONES DE CREDITO

La Ley de Instituciones de Crédito ha sido reformada en varias ocasiones, estas reformas se analizan en el apartado referente a las Instituciones de Crédito en cuanto a la vinculación del Mercado de Valores con el Sistema Bancario; siendo una de las más importantes reformas la del 2 de mayo de 1990 en la que se sometió al H. Congreso de la Unión una iniciativa presidencial para modificar los artículos 28 y 123 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos a fin de restablecer el régimen mixto en la prestación del servicio de banca y crédito.

Con motivo de las reformas constitucionales mencionadas se promulgó una nueva Ley de Instituciones de Crédito.

De acuerdo a la exposición de motivos de la Ley de Instituciones de Crédito del Decreto del 14 de julio de 1990, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 18 de julio de 1990, dicha ley se sustentaba en tres razones fundamentales:

- La impostergable necesidad de que el Estado concentrara su atención en el cumplimiento de sus objetivos básicos, a saber, dar respuesta a las necesidades sociales de la población y elevar su bienestar sobre bases productivas y duraderas.
- Que el cambio profundo de las realidades sociales en nuestro país, así como de las estructuras económicas del propio papel del Estado e incluso del sistema financiero mismo, ha modificado de raíz, las circunstancias que explicaron la estatización de la banca, en septiembre de 1982 y
- El propósito de ampliar el acceso y mejorar la calidad de los servicios de banca y crédito en beneficio colectivo.

En esta ley se transcribe en el artículo 53 lo que anteriormente se establecía en el artículo 37 de la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, en el sentido de que las Instituciones de Crédito que celebren operaciones con valores por cuenta propia deberán realizarlas por conducto de Casas de Bolsa, siempre y cuando dichos valores se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores (anteriormente llamado Registro Nacional de Valores e Intermediarios).

Esta ley reproduce también en su artículo 81 lo establecido en el artículo 62 de la anterior, que señalaba que las operaciones con valores que lleven a cabo las Instituciones de Crédito por cuenta de terceros, en cumplimiento a fideicomisos, mandatos, comisiones y contratos de administración se realizarán en términos de las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores,

así como de conformidad con las reglas generales que en su caso emita el Banco de México.

A raíz de la promulgación de la nueva ley que se comenta, se inicia el proceso de privatización de la Banca, mediante la creación del comité de desincorporación bancario publicado en el Diario Oficial de la Federación el 5 de septiembre de 1990 y de acuerdo con las bases generales de dicho proceso publicadas en el Diario Oficial del 25 de septiembre del mismo año.

El proceso en cuestión contemplaba 3 etapas:

- La valuación de las Instituciones.
- El registro y autorización de los posibles adquirentes.
- La enajenación de la participación accionaria del Gobierno Federal.

En relación con este último punto hay que recordar que la Ley del Servicio Público de Banca y de Crédito modificada mediante Decreto de fecha 21 de diciembre de 1989 establecía que el capital social de las Sociedades Nacionales de Crédito quedaba integrado por una parte ordinaria y una adicional representadas ambas por títulos de crédito denominados Certificados de Aportación Patrimonial (CAP´S), divididos en 3 Series:

La Serie "A" que representaba en todo tiempo el 66% del capital ordinario de la sociedad y que sólo podía ser suscrita por el Gobierno Federal; la Serie "B" que representaba el 34% restante del capital ordinario de la sociedad y la Serie "C" que representaba el capital adicional de la sociedad. Los CAP´S de

la Serie "B" podían ser adquiridos por personas físicas y morales mexicanas, siempre y cuando estas últimas incluyeran en sus estatutos sociales cláusula de exclusión, directa e indirecta, de extranjeros.

La reforma que se comenta permitía la participación de inversionistas extranjeros en el capital adicional de la sociedad y hasta por el 34% del mismo.

El acuerdo que establecía los principios y bases del proceso de desincorporación, estipulaba que los CAP'S Serie "A" serían convertidos en acciones Serie "A" hasta en un 51% y en acciones Serie "B" en un 15%, así como que la totalidad de los CAP'S Serie "B" serían convertidos en acciones Serie "B". Conforme a la nueva ley Bancaria que se analiza las Instituciones de Crédito podían emitir una Serie de acciones denominada Serie "C" que, en su caso, podría representar hasta el 30% del capital de la Institución y que podían ser adquiridas por personas físicas o morales extranjeras que no tuvieran el carácter de gobiernos o dependencias oficiales.

La Ley de Instituciones de Crédito publicada el 18 de julio de 1990 establecía en su artículo 11 que el capital social de las Instituciones de Banca Múltiple estaba formado por una parte ordinaria y podría también estar integrado por una parte adicional.

La parte adicional del capital social de dichas instituciones se integraba por acciones Serie "A" que representaban por lo menos el 51% del citado capital

y el 49% restante se podía integrar, indistinta o conjuntamente, por acciones Series "A" y "B".

La parte adicional del capital social podía estar representada por acciones Serie "L" de voto limitado y podían conferir derecho a recibir un dividendo preferente y acumulativo. Estas podían emitirse hasta por un monto equivalente al 40% de la parte ordinaria del capital social, previa autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

En el artículo 13 se establecía quiénes podían adquirir las acciones representativas de la Serie "A":

- Personas físicas mexicanas.
- Personas morales mexicanas cuyo capital sea mayoritariamente propiedad de mexicanos, que sean efectivamente controladas por los mismos y cumplan los demás requisitos que mediante disposiciones de carácter general establezca la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
- El Gobierno Federal y el FOBAPROA.
- Las sociedades controladoras a que se refiere la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras.
- Los inversionistas institucionales.

Por último, el artículo 14 establecía que las acciones representativas de las Series "B" y "L" serían de libre suscripción, pero no podrán participar en forma alguna en el capital social de las Instituciones de Crédito, las personas morales extranjeras que ejercieran funciones de autoridad.

En el artículo 17, se exceptuaba de la prohibición de adquirir más del 5% del capital social de una institución de banca múltiple, además del Gobierno Federal, FOBAPROA, inversionistas institucionales, etcétera, a las Instituciones Financieras del exterior y a las Sociedades Controladoras de Filiales, las cuales podrían adquirir acciones de cualquier Serie conforme a programas aprobados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con la finalidad de convertir a la respectiva Institución de Banca Múltiple en una filial.

Esta última Ley ha sido modificada en últimas ocasiones por Decretos publicados los días 22 de julio de 1994, 15 de febrero de 1995; por la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores publicada el 28 de abril de 1995; por Decreto publicado el 17 de noviembre de 1995, por Decreto publicado el 30 de abril de 1996; por el Decreto de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro y de reformas y adiciones a las Leyes General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, para Regular las Agrupaciones Financieras, de Instituciones de Crédito, del Mercado de Valores y Federal de Protección al Consumidor, publicado el día 23 de mayo de 1996; por Decreto publicado el 7 de mayo de 1997; por la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros, publicada el 18 de enero de 1999; por el Decreto por el que se expide la Ley de Protección al Ahorro Bancario y se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones de las Leyes del Banco de México, de Instituciones de Crédito, del Mercado de Valores y para Regular las Agrupaciones Financieras, publicado el 19 de enero de 1999; por el Decreto por el que se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones de la Ley de Instituciones de Crédito, de la Ley General de

Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, de la Ley Federal de Instituciones de Fianzas, de la Ley General de Instituciones, y Sociedades Mutualistas de Seguros, de la Ley del Mercado de Valores, de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro y del Código Federal de Procedimientos Penales, publicado el 17 de mayo de 1999 y por Decretos publicados el 5 de enero, el 23 de mayo de 2000 y el 4 de junio de 2001.

El artículo 11 de la ley actual prevé que el capital social de las Instituciones de Banca Múltiple, estará formado por una parte ordinaria y podrá también estar integrado por una parte adicional. La parte ordinaria del capital social se integrará por acciones de la Serie "O".

En su caso, la parte adicional de dicho capital social estará representado por acciones Serie "L", que podrían emitirse hasta por un monto equivalente al 40% de la parte ordinaria de dicho capital social, previa autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

El artículo 13 establece que las acciones representativas de las Series "O" y "L", serán de libre suscripción.

No podrán participar en forma alguna en el capital social de las Instituciones de Banca Múltiple, personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad.

El artículo 14 dispone que las personas que adquieran o transmitan acciones de la Serie "O" por más del 2% del capital social de alguna Institución de

Banca Múltiple deberán dar aviso a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público dentro de los tres días hábiles siguientes a dicha transmisión o adquisición.

El artículo 53 establece que las operaciones con valores que realicen las Instituciones de Crédito actuando por cuenta propia, se realizarán en los términos previstos por dicha ley y por la Ley del Mercado de Valores y se sujetarán a la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores en coordinación con la Comisión Nacional Bancaria (hoy fusionadas).

Cuando las referidas se realicen con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, deberán llevarse a cabo con la intermediación de Casas de Bolsa, salvo en los casos siguientes:

- Aquéllas con valores emitidos, aceptados o garantizados por Instituciones de Crédito;
- Aquéllas que el Banco de México, por razones de política crediticia o cambiaria determine mediante reglas de carácter general, y
- Las que exceptúe la Secretaría de Hacienda y Crédito Público siempre que se efectúen para:

Financiar empresas de nueva creación o ampliaciones a las existentes;

- Transferir proporciones importantes del capital de empresas y
- Otros propósitos a los cuales no se adecuen los mecanismos normales del mercado.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, para resolver sobre las excepciones previstas en este artículo, escuchará la opinión del Banco de México así como de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

El artículo 81 señala que las operaciones con valores que realicen las Instituciones de Crédito en cumplimiento de fideicomisos, mandatos, comisiones y contratos de administración, se realizarán en términos de las disposiciones de dicha ley y de la Ley del Mercado de Valores, así como de conformidad con las reglas generales que, en su caso, emita el Banco de México oyendo la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, con vistas a procurar el desarrollo ordenado del Mercado de Valores.

Las Instituciones de Crédito con sujeción a las disposiciones de carácter general que expida el Banco de México podrán realizar operaciones de reporto y préstamo de valores por cuenta de terceros sin la intermediación de Casas de Bolsa.

La Ley del Banco de México, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 23 de diciembre de 1993, reformada por Decreto publicado el 17 de noviembre de 1995 y por el Decreto por el que se reforman diversos ordenamientos legales, referente a la doble nacionalidad publicado el 23 de

enero de 1998; y el Decreto por el que se expide la Ley de Protección al Ahorro Bancario y se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones de las Leyes del Banco de México, de Instituciones de Crédito, del Mercado de Valores y para Regular las Agrupaciones Financieras, publicado el 19 de enero de 1999; establece en la fracción I del artículo 3º las funciones que desempeñará el Banco consistentes en regular la emisión y circulación de la moneda, la intermediación y los servicios financieros, así como los sistemas de pagos.

Del marco legal vigente claramente se desprende que tratándose del Sistema Bancario y del Mercado de Valores, el régimen de exclusividad y especialidad que debiera aplicar a los diversos intermediarios dentro del Sistema Financiero Mexicano es confuso, toda vez que se le atribuyen facultades reglamentarias al Banco de México tratándose de operaciones que llevan a cabo los Bancos por cuenta de terceros con valores, sin que se especifique en el artículo 81 de la Ley de Instituciones de Crédito vigente si dichos valores están o no inscritos en el Registro Nacional de Valores, pudiendo además dichas Instituciones de Crédito realizar operaciones de reporto y préstamo de valores por cuenta de terceros, sin la intermediación de Casas de Bolsa, es decir, se permite a la Banca llevar a cabo operaciones que no son connaturales a su actividad fundamental consistente en ser un intermediario del crédito.

Lo anterior, da lugar a que otros intermediarios financieros no bancarios ofrezcan servicios de financiamiento, en ocasiones sin contar con la infraestructura necesaria para ello a pesar de estar facultados por la ley y lo

El maestro Joaquín Rodríguez y Rodríguez expresa en su obra de derecho bancario que “la actividad bancaria abarca hasta los últimos rincones de la vida social, entendida dentro de ésta la actividad económica particular, estatal, político monetaria, etcétera”¹⁹.

El Sistema Bancario Mexicano está integrado, según la ley que se comenta por el Banco de México, las instituciones de banca múltiple, las instituciones de banca de desarrollo, el Banco Nacional de Servicios Financieros, S.N.C., mejor conocido como BANSEFI (anteriormente llamado Patronato del Ahorro Nacional) y los fideicomisos públicos constituidos por el Gobierno Federal para el fomento económico, así como aquellos que se constituyan para el desempeño de las funciones que la ley encomienda al Banco de México.

La interpretación de los preceptos de esta ley para efectos administrativos, le compete al Ejecutivo Federal, que lo hará a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

La supletoriedad prevista en la ley para las instituciones de banca múltiple, es la siguiente:

En lo no previsto por ella y por la ley orgánica del Banco de México, se aplicará:

1. La legislación mercantil.
2. Los usos y prácticas bancarios y mercantiles.

¹⁹ Rodríguez Rodríguez, Joaquín, Derecho Bancario, 3ª Edición. Ed. Porrúa. México 1968, p. 1-5

3. El Código Civil Federal.
4. El Código Fiscal de la Federación, para efectos de las notificaciones y los recursos a que se refiere la misma.

Cabe mencionar que en el derecho financiero, del cual forma parte la ley que se comenta, “convergen normas de derecho público y normas de derecho privado pero, generalmente, las de derecho público se refieren al acto de autoridad al intervenir en la creación, funcionamiento y vigilancia de los sujetos que actúan como sociedades de derecho privado”²⁰.

Las instituciones de banca de desarrollo, se regirán por su respectiva ley orgánica y, en su defecto, por lo dispuesto anteriormente.

Las labores de inspección y vigilancia de los intermediarios bancarios le conciernen a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, ya que a partir de 1993 en que se expidió la ley del Banco de México, a este se le otorgaron facultades de reglamentación en las áreas de intermediación financiera, cambios y sistemas de pagos, como ha quedado establecido con anterioridad.

1.4.3. LEY GENERAL DE INSTITUCIONES Y SOCIEDADES MUTUALISTAS DE SEGUROS

Es una ley de interés público que tiene por objeto regular la organización y funcionamiento de las instituciones y sociedades mutualistas de seguros, las

²⁰ Hegewish Díaz Infante, Fernando. Ob. Cit., p. 7

actividades y operaciones que podrán realizar, así como las de las personas relacionadas con la actividad aseguradora, en protección de los intereses del público usuario de los servicios correspondientes.

El órgano competente para interpretar, aplicar y resolver para efectos administrativos lo relacionado con los preceptos de esta ley y para todo lo referente a las instituciones y sociedades mutualistas de seguros es la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

La Secretaría de Hacienda podrá solicitar la opinión de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, del Banco de México o de algún otro organismo cuando lo estime conveniente.

En la aplicación de la ley que se estudia, la citada Secretaría deberá procurar un desarrollo equilibrado del sistema asegurador y una competencia sana entre las instituciones de seguros que lo integran.

Esta ley ha sido reformada en varias ocasiones, "de estas reformas cabe destacar la posibilidad de que estos intermediarios emitan acciones de voto limitado preferentes para allegarse de recursos, así como títulos de crédito que sean objeto de oferta pública y de intermediación en el mercado de valores, podrán actuar como fiduciarias en caso de fideicomisos de administración, en los que se afecten recursos referentes al pago de primas por los contratos que se celebren, siendo una excepción al artículo 350 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito; se reconoce el uso de contratos elaborados unilateralmente por la aseguradora para establecer en

catálogo de operaciones que pueden realizar, se establece la posibilidad de que las instituciones de fianzas operen con sus propias acciones, emitan acciones preferentes o de voto limitado para poder financiarse y libera el monto de las primas que puedan cobrar dejando su determinación a la oferta y demanda del mercado”.²²

1.4.5. LEY DE PROTECCION AL AHORRO BANCARIO

La Ley de Protección al Ahorro Bancario tiene por objeto establecer un sistema de protección al ahorro bancario en favor de las personas que realicen cualquiera de las operaciones garantizadas, en los términos y con las limitantes que la misma determina; regular los apoyos financieros que se otorguen a las instituciones de banca múltiple para la protección de los intereses del público ahorrador, concluir los procesos de saneamiento de instituciones bancarias, así como administrar y vender los bienes a cargo del IPAB para obtener el máximo nivel posible de recuperación.

En los términos de la ley citada, el sistema de protección al ahorro bancario será administrado por un organismo descentralizado de la Administración Pública Federal, con personalidad jurídica y patrimonio propios, con domicilio en el Distrito Federal, denominado Instituto para la Protección al Ahorro Bancario.

²² Hegewish Díaz Infante, Fernando. Ob. Cit., p. 30.

Se contemplan dos aspectos fundamentales para el sano desarrollo de las instituciones de banca múltiple; por una parte el seguro al ahorro, por medio del cual a partir de la vigencia de esta ley por lo que se refiere a las operaciones garantizadas, en el caso de que la institución crediticia deje de cumplir con sus obligaciones, dicho cumplimiento será asumido por el IPAB hasta por un monto determinado al que se hará mención más adelante.

En segundo término se otorgan apoyos financieros a las instituciones de banca múltiple a fin de proveerles liquidez o a sanearlas.

La ley en comento es de orden público e interés social y reglamentaria de las disposiciones constitucionales conducentes.

Se considerarán operaciones garantizadas los depósitos, préstamos y créditos a que hacen referencia las fracciones I y II del artículo 46 de la Ley de Instituciones de Crédito, siendo éstas:

- Depósitos bancarios de dinero:
- A la vista.
- Retirables en días preestablecidos.
- De ahorro, y
- A plazo o con previo aviso.
- Aceptar préstamos y créditos.

Se estipula en ésta ley, que el IPAB pagará el saldo de las operaciones garantizadas, considerando el monto del principal y accesorios, hasta por una

cantidad equivalente a 400 UDIS por persona, ya sea física o moral, cualquiera que sea el número y clase de dichas obligaciones a su favor y a cargo de una misma institución.

A fin de cumplir con el objeto de la ley, las instituciones de banca múltiple estarán obligadas a pagar al IPAB las cuotas ordinarias y extraordinarias que establezca la Junta de Gobierno del propio IPAB.

Los apoyos de liquidez que otorga el IPAB a las instituciones no podrán exceder de un plazo de 6 meses, mismo que podrá prorrogarse por una sola vez.

Para supervisar la correcta aplicación de los apoyos financieros y el exacto cumplimiento del programa de saneamiento, el IPAB debe ordenar inspecciones con cargo a la institución objeto del apoyo, la cuál se hará sin perjuicio e independientemente de la intervención administrativa o gerencial que se decrete en la institución apoyada.

1.4.6. LEY PARA LA PROTECCION Y DEFENSA DE LOS USUARIOS DE SERVICIOS FINANCIEROS

El objeto de esta ley es, como su nombre lo indica, la protección y defensa de los derechos e intereses del público usuario de los servicios financieros, que prestan las instituciones públicas, privadas y del sector social.

La ley que analizamos prevé la existencia de una Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros, la cuál se analizó en el apartado correspondiente.

Se contempla la obligación para cada institución financiera de contar con una unidad especializada que tendrá por objeto atender consultas y reclamaciones de los usuarios. El titular de esta unidad deberá tener facultades para representar y obligar a la institución de que se trate, contará con personal en cada entidad federativa en que la institución tenga sucursales u oficinas, deberá responder por escrito al usuario dentro de un plazo que no exceda de 30 días hábiles, contado a partir de la fecha de recepción de las consultas o reclamaciones, y deberá presentar un informe trimestral a la Comisión Nacional de Protección a los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF).

Cabe señalar que lo anterior por una inadecuada supervisión de la CONDUSEF, no se cumple debidamente por parte de las instituciones financieras.

1.4.7. LEY DE LOS SISTEMAS DE AHORRO PARA EL RETIRO

En la exposición de motivos de esta Ley se establece como objetivo de la misma... “proporcionar a la ciudadanía un sistemas de pensiones eficiente y financieramente sustentable, que garantice de manera transparente y justa

el otorgamiento de una pensión para los trabajadores al momento de su retiro, en los casos de incapacidad o en caso de muerte”.

Esta ley al igual que las anteriores que hemos analizado (y todas las relativas al sistema financiero) es también de orden público e interés social y tiene por objeto regular el funcionamiento de los sistemas de ahorro para el retiro y sus participantes.

La coordinación, regulación, supervisión y vigilancia de los sistemas de ahorro para el retiro están a cargo de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, la cuál se analizó anteriormente.

La interpretación de los preceptos de esta ley para efectos administrativos corresponde a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

De acuerdo a esta ley, las administradoras de fondos para el retiro son entidades financieras que se dedican de manera exclusiva, habitual y profesional a administrar las cuentas individuales y canalizar los recursos de las subcuentas que las integran en términos de las leyes de seguridad social, así como a administrar a las sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro.

Algo que considero muy importante que establece esta ley es la figura del contralor normativo, el que, con objeto de evitar posibles conflictos de interés deberá aprobar los contratos que celebren las administradoras de fondos para el retiro con cualquier empresa con la que tengan nexos

patrimoniales, así como los planes de promoción y distribución de acciones de sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro que lleven a cabo.

1.4.8. LEY DEL MERCADO DE VALORES

“Como antecedente directo de esta ley encontramos a la ley que establece requisitos para la venta al público de acciones de sociedades anónimas, en vigor a partir del 30 de diciembre de 1939, producto del incremento de la venta de acciones mediante la colocación pública, en virtud de la cual las sociedades lograban allegarse de capital y obtener como beneficio paralelo, cotizar sus acciones en un valor mayor, por lo general, del nominal, resultado de la oferta y demanda de ésta en el mercado, lo que a su vez obedecerá en gran medida al estado financiero y planes económicos de dicha empresa”.²³

La Ley del Mercado de Valores es el resultado de la acción del Estado, orientada a establecer un sistema actualizado, que regule en forma integral el mercado de valores contemplando la oferta pública de valores, la actuación de las personas dedicadas a operaciones con valores, la organización y funcionamiento de las bolsas de valores y de la autoridad competente, así como el Registro Nacional de Valores.

²³ Hegewisch Díaz Infante, Fernando. Ob. Cit., p. 27.

La actual Ley del Mercado de Valores fue publicada en el Diario Oficial de la Federación el 2 de enero de 1975, abrogando el reglamento que regulaba el ofrecimiento al público de valores no registrados de 1947.

En la elaboración de la Ley del Mercado de Valores de 1975 se tomó en consideración el hecho de que la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares de 1941, atribuía a las diversas Instituciones de Crédito facultades claras para llevar a cabo por cuenta propia o en comisión, operaciones de compraventa de títulos, valores y divisas.

La participación de las Instituciones de Crédito en el Mercado de Valores se examinó, tomando en cuenta su calidad de emisoras de valores, así como la posibilidad de que realizaran a la vez operaciones por cuenta ajena, ejecutando órdenes de su clientela con carácter discrecional, lo que planteaba invariablemente un conflicto de intereses.

La exposición de motivos de la Ley del Mercado de Valores de 1975, reconoció que el Sistema Bancario Mexicano en sus sectores nacional, privado y mixto tenía un gran prestigio y una red de oficinas que también debía ser aprovechado para la colocación de valores no bancarios. No obstante, debía evitarse que con ello se diera lugar a situaciones de desequilibrio entre los participantes en el Mercado de Valores o de incompatibilidad de funciones.

En el año de 1993 esta ley se modificó para contemplar entre otros aspectos al Sistema Internacional de Cotizaciones, a fin de combatir la

desintermediación que se daba en el mercado de valores mexicano al registrarse las emisoras nacionales en el NYSE (New York Stock Exchange), sistema que implicaba listar por un intermediario bursátil, los valores extranjeros que cotizaban en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., sin necesidad de que estuvieran inscritos en la sección de valores del Registro Nacional de Valores de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Otro gran acierto de la reforma indicada fue la caución bursátil que vino a suplir las deficiencias que aquejaban a la prenda mercantil, sobretudo cuando en este último contrato, las partes pactaban la venta extrajudicial de los valores pignorados, ya que a todas luces, dicha venta era inconstitucional, lo cual no sucede al ejecutar los valores con motivo de un contrato de caución bursátil, ya que de antemano se pacta en dicho contrato una especie de arbitraje pero solo para la ejecución de manera expedita, lo que permite que dichos valores se vendan en bolsa a precios vigentes y se pueda restituir de manera efectiva el patrimonio del acreedor.

Esta ley reconoce que el marco legal del mercado de valores gira alrededor de tres instituciones fundamentales que son: valores, oferta pública e intermediación.

Sólo podrán ser materia de intermediación en el mercado de valores los documentos inscritos en las secciones de Valores o Especial del Registro Nacional de Valores.

La intermediación en el mercado de valores sólo podrá realizarse por las casas de bolsa, los especialistas bursátiles y por las demás entidades financieras y personas facultadas para ello.

Se considera intermediación en el mercado de valores de acuerdo al artículo 4 de la ley que se analiza la realización habitual de:

“Operaciones de correduría, de comisión u otras, tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de valores;

Operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros, **respecto a los cuales** se haga oferta pública, y

Administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros.”

Por otra parte, de acuerdo a la misma ley, se considera oferta pública la que se haga por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir títulos de crédito y documentos que en ella se señalen.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores podrá establecer criterios de aplicación general de acuerdo a los cuales se precise si una oferta es pública y deberá resolver sobre las consultas que al respecto se le formulen.

En cuanto a los valores estos son las acciones, obligaciones, bonos, certificados y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa en los términos de las leyes que los rijan, destinados a circular en el mercado de

valores, incluyendo las letras de cambio, pagarés y títulos opcionales que se emitan en la forma antes citada y, en su caso al amparo de un acta de emisión, cuando por disposición de la ley o de la naturaleza de los actos que en la misma se contenga, así se requiera.

En el año 2001 se llevó a cabo una reforma a la Ley del Mercado de Valores con el objeto fundamental de proteger a los accionistas minoritarios, así como de institucionalizar el mercado de valores mediante la introducción de figuras tales como consejeros independientes, contralor normativo, así como la ampliación de los límites de tenencia accionaria de los accionistas de las empresas emisoras de valores.

Se introdujo también con esta reforma un nuevo instrumento de financiamiento que a últimas fechas ha tenido un gran auge en el mercado de deuda, denominado certificado bursátil, siendo éste más flexible que las obligaciones, ya que estas últimas son títulos causales, es decir se encuentran vinculados a la causa que les dio origen, siendo ésta una declaración de voluntad de la sociedad emisora, que se hará constar en acta ante notario y se inscribirá en el Registro Público de la Propiedad que corresponda a la ubicación de los bienes, cuando en garantía de la emisión se constituya hipoteca, y en el Registro de Comercio del domicilio de la sociedad emisora, en todo caso. (Artículo 213 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito).

Aunado a lo anterior la ley indicada establece algunas restricciones para la emisión de obligaciones, tales como que no se podrá hacer emisión alguna de

obligaciones por cantidad mayor que el activo neto de la sociedad emisora que aparezca en el balance base de la emisión, a menos que la emisión se haga en representación del valor o precio de bienes cuya adquisición o construcción tuviere contratada la sociedad emisora.

La sociedad emisora no podrá reducir su capital sino en proporción al reembolso que haga sobre las obligaciones por ella emitidas, ni podrá cambiar su objeto, domicilio o denominación, sin el consentimiento de la asamblea general de obligacionistas; asimismo las sociedades que emitan obligaciones deberán publicar anualmente su balance, certificado por contador público. La publicación se hará en el Diario Oficial de la Federación. (Artículo 212 de la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito).

En contraposición a todo lo anterior, los Certificados Bursátiles no requieren de un acta de emisión, pudiendo ser emitidos por entidades federativas y municipios ni tampoco están sujetos a las restricciones indicadas para las Obligaciones.

Por otra parte, el Papel Comercial ha sido considerado como un instrumento de inversión y financiamiento a corto plazo, a diferencia de los Certificados Bursátiles que son instrumentos a largo plazo. El Papel Comercial al igual que las Obligaciones requiere de un acta de emisión siendo esta la de la sesión del Consejo de administración que autorizó la emisión.

1.4.9. LEY DE SOCIEDADES DE INVERSION

En 1955 se promulga la ley que regula a las sociedades de inversión. La razón de ser de estos intermediarios bursátiles surge de la necesidad de que el público inversionista carente de cultura financiera o de recursos para diversificar su inversión adquiriera valores en Bolsa a través de una sociedad de inversión.

Para que esto se lleve a cabo la sociedad de inversión a través de su Consejo de administración define el portafolio de valores en que se invertirán los recursos obtenidos a través de la colocación entre el público inversionista de las acciones representativas de su capital social y le instruye a la sociedad operadora para que haga dichas compras.

La Ley de Sociedades de inversión tiene por objeto regular la organización y funcionamiento de las sociedades de inversión, la intermediación de sus acciones en el mercado de valores, así como los servicios que deberán contratar para el correcto desempeño de sus actividades.

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

El fortalecimiento y descentralización del mercado de valores;

El acceso del pequeño y mediano inversionista a dicho mercado;

- La diversificación del capital;
- La contribución al financiamiento de la actividad productiva del país, y
- La protección de los intereses del público inversionista.

Las prohibiciones que se establecen para las sociedades de inversión en términos de ley son:

- Recibir depósitos de dinero;
- Dar en garantía sus bienes muebles, inmuebles, valores, títulos y documentos **que mantengan** en sus activos, salvo que tengan por objeto garantizar el cumplimiento de obligaciones a cargo de la sociedad, producto de la realización de operaciones de reporto, préstamo de valores, la obtención de préstamos y créditos de instituciones de crédito y la emisión de valores representativos de deuda a su cargo para el cumplimiento de su objeto, así como aquéllas en las que puedan participar y que de conformidad con las disposiciones que les sean aplicables a dichas transacciones deban estar garantizadas;

Otorgar su aval o garantía respecto de obligaciones a cargo de un tercero;

- Recomprar o vender las acciones que emitan a precio distinto al que hayan sido valuadas, considerando las comisiones que correspondan a cada serie accionaria. Tratándose de sociedades de inversión que coticen en bolsa, se ajustarán al régimen de recompra previsto en la Ley del Mercado de Valores aplicable a las sociedades emisoras;
- Practicar operaciones activas de crédito, excepto préstamos y reportos sobre valores.

La Ley de Sociedades de Inversión define a estos tipos de sociedades por las condiciones generales siguientes:

- Deben estar constituidas como Sociedades anónimas de capital variable.
- Deben contar con un capital social mínimo.
- Las sociedades de inversión serán administradas por un Consejo de administración.

1.4.10. REGLAMENTO INTERIOR DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

El Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. (en lo sucesivo la Bolsa) es un claro ejemplo de la autorregulación, siendo ésta la facultad que tienen los miembros de una asociación o sociedad de dictar

normas que por convenio son obligatorias para ellos, pero que en el caso del Reglamento Interior de la Bolsa su obligatoriedad deriva de la propia Ley del Mercado de Valores, gracias a la modificación que sufrió la misma en el año de 1993 y en particular por lo que se refiere a su Artículo 96 el cual establece que "Las Casas de Bolsa y especialistas bursátiles deberán observar lo establecido en las leyes y disposiciones de carácter general expedidas por las autoridades competentes, así como en las normas del reglamento interior de la Bolsa de que sean miembros, respecto de la ejecución de las instrucciones que reciban de la clientela inversionista, por lo que estarán obligadas a excusarse de darles cumplimiento, sin causa de responsabilidad cuando dichas instrucciones contravengan tales ordenamientos, razón por la cual la clientela inversionista tendrá la obligación de abstenerse de ordenar la concertación de operaciones contrarias a las disposiciones legales en vigor."

El Reglamento Interior de la Bolsa, fue autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores el 27 de septiembre de 1999, entró en vigor el 25 de octubre de 1999 y fue reformado en junio del 2003.

El Título Primero se refiere a las Disposiciones Generales, las cuales en primer lugar señalan que el Reglamento tiene por objeto establecer las actividades que se realizan a través de la Bolsa, mediante normas que establecen estándares y esquemas, tanto operativos cuanto de conducta, tendientes a promover el desarrollo justo y equitativo del mercado de valores y de sus participantes.

El Título Segundo regula las condiciones relacionadas con los Miembros de la Bolsa, que son los intermediarios bursátiles admitidos por la Bolsa para celebrar Operaciones a través del Sistema Electrónico de Negociación.

El Título Tercero se refiere a los Operadores, entendidos como las personas físicas que han sido aprobadas por la Bolsa y autorizadas por la Comisión, para que a nombre de un Miembro formulen Posturas y celebren Operaciones.

El Título Cuarto contiene las disposiciones relacionadas con los Valores Inscritos en Bolsa, este título fue reformado en junio del 2003, particularmente el Capítulo III, relacionado con la inscripción en el apartado de valores autorizados para cotizar en el sistema internacional de cotizaciones.

El Título Quinto regula las Operaciones del Mercado de Capitales, el Sexto, las Operaciones del Sistema Internacional de Cotizaciones, el Séptimo las Operaciones del Mercado de Deuda y el Título Octavo se refiere a el cumplimiento de las operaciones mencionadas.

El Título Noveno se refiere a la forma en que las Emisoras, representantes comunes, Miembros, Instituciones Calificadoras y demás personas a las que la Bolsa les haya asignado una clave de identificación electrónica para el envío de información deberán hacerla llegar a la Bolsa.

El Título Décimo a las **Medidas Preventivas** que podrá adoptar la Bolsa para procurar una transparente y ordenada formación de precios.

El Título Undécimo estipula las Medidas Disciplinarias y Correctivas y a los Organos y Procedimientos Disciplinarios.

1.4.11. REGLAMENTO INTERIOR DE LA S.D. INDEVAL

El objeto de este reglamento es establecer las normas conforme a las cuales la S.D. Indeval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores (INDEVAL), prestará los servicios relacionados con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores.

Este reglamento se compone de nueve capítulos cuyos títulos son los siguientes:

1. Disposiciones Preliminares.
2. Depósito y retiro de valores.
3. Servicios para el cumplimiento de obligaciones que deriven de la concertación de operaciones.
4. Procedimientos extraordinarios para el cumplimiento de obligaciones.

5. Servicios para la concertación de préstamo de valores.
6. Otros servicios.
7. Medios para la prestación de servicios.
8. Informes y estados de cuenta.
9. Disposiciones Generales.

1.5. ENTIDADES QUE CONFORMAN EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

1.5.1. ENTIDADES NO BURSATILES

1.5.1.1. GRUPOS FINANCIEROS

La globalización de los servicios financieros y la prestación integral de los mismos, es posiblemente lo que en opinión del maestro Miguel Acosta Romero impulsó al ejecutivo a promover la iniciativa de ley para regular las agrupaciones financieras.

...” A mi modo de ver, esta ley reconoce una realidad y prevé la formación de grupos financieros, las bases de su organización, de su funcionamiento, así como las facultades que tendrán las autoridades sobre esta materia...”²⁴

A partir de 1990 y con la promulgación de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, se autorizó la integración de grupos financieros y se establecieron las bases para su constitución y funcionamiento.

Los grupos financieros surgen como un atractivo que el gobierno ofreció a los empresarios al momento de la privatización de la banca, ya que la mayoría de los neo banqueros eran accionistas de casas de bolsa y de otras entidades financieras y como un valor agregado para que invirtieran en las Sociedades Nacionales de Crédito se les permitió formar una sociedad controladora que tuviera como entidades subsidiarias a la casa de bolsa (de la que, como se mencionó ya eran accionistas), a una casa de cambio y a una compañía de seguros pretendiendo con esto crear sinergias que en la práctica solo se dieron en el área administrativa, de sistemas, laboral y jurídica ya que en el área de promoción ha sido muy difícil crear la figura del promotor universal.

Entre las entidades que conforman los grupos financieros (mencionadas al hablar de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras) debe, por ley, suscribirse un Convenio Unico de Responsabilidades a través del cual la sociedad controladora del grupo responderá subsidiaria e ilimitadamente de las obligaciones incumplidas por las entidades financieras que conforman el

²⁴ Idem, pag. 889

grupo, lo cual implica asumir riesgos de distinta naturaleza por un sola entidad cuyo único patrimonio son las acciones de las demás entidades, cosa que en mi punto de vista no resulta lógico, ya que por ejemplo, por un riesgo cambiario tendrán que responder los accionistas de la controladora con las acciones de la casa de bolsa, la cuál es un negocio que en materia de riesgos se encuentra mucho más regulado que cualquier otra entidad del Sistema Financiero Mexicano y por lo tanto es un negocio que se presume confiable y en virtud del Convenio Unico de Responsabilidades asume los riesgos de las demás subsidiarias.

1.5.1.2. INSTITUCIONES DE CREDITO

Considero que el Sistema Bancario y el Bursátil han estado íntimamente interrelacionados ya que ambos son pilares del sistema financiero mexicano cuyas entidades que los conforman tienen por objeto poner en contacto a la clientela inversionista con los oferentes de los servicios.

Un claro ejemplo de su interrelación lo vemos en su regulación, que es paralela ya que en muchas ocasiones se emiten disposiciones idénticas para ambos sistemas, por lo que en este apartado se efectúa un análisis histórico de algunas de las disposiciones, que puede resultar reiterativo o fuera de lugar por haberse analizado la legislación aplicable a cada uno de estos sistemas en el capítulo correspondiente al marco jurídico, pero considero importante esclarecer el ámbito de competencia de cada uno antes de efectuar el estudio de las instituciones de crédito, además de que este

análisis se hace sobre la regulación que se refiere a las operaciones que pueden realizar las instituciones de crédito. .

El Sistema Bancario y el Bursátil, tienen por finalidad primordial propiciar el ahorro y financiar la planta productiva del país y al público usuario en general.

...“Lo anterior, sólo tiene sentido si partimos de una concepción del Sistema Financiero Mexicano en el que participen Intermediarios Especializados que permitan ofrecer servicios eficientes y de alta calidad a nivel internacional, máxime si consideramos que actualmente en México se compite con Intermediarios, en su mayoría, extranjeros”²⁵.

La concepción anterior es producto de lo que se ha vivido en este país cuando se permite a los Intermediarios Financieros una excesiva concentración de poder económico, a través de facultarlos para el desarrollo de actividades que no son connaturales a su actividad primordial. Así sucedió cuando a la Banca se le permitió hacer inversiones indebidamente reguladas en empresas no financieras, originando financiamientos viciados por un evidente conflicto de intereses, lo que desató finalmente y como consecuencia de una política errática que pretendió de manera ególatra salvar para la historia la figura de una presidente, la expropiación de la Banca Mexicana provocando una inadecuada operación de la misma y una

²⁵ Gill, David El Sistema Bancario y el Desarrollo de los Mercados de Valores. Ponencia presentada en la IV Conferencia Interamericana de Comisiones de Valores y Organismos Similares, Querétaro. México, noviembre 1978.

inadecuada supervisión por parte de las autoridades competentes, situación que a su vez, fue determinante en la crisis de 1994.

Lo antes dicho que resulta tan claro para algunos, no se ha visto reflejado en la Legislación que ha regido a dichos Intermediarios Financieros.

La Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares de 1941, atribuía a las diversas Instituciones de Crédito facultades claras para llevar a cabo por cuenta propia o en comisión operaciones de compraventa de títulos, valores y divisas. (Artículo 10, fracción VIII).

Lo anterior provocó que la inversión institucional se desarrollara de manera inconveniente, ya que por un lado la Banca de Depósito se constituyó en un importante inversionista por cuenta propia utilizando recursos del público que captaba mediante depósitos, colocación de bonos y otras operaciones pasivas y, por otra parte, al recibir fondos del público a través de fideicomisos o cuentas especiales, dedicaba esos recursos a inversiones en valores mediante operaciones realizadas en su carácter de comisionista, es decir, por cuenta ajena con la anuencia del gobierno.

Esta situación impedía claramente que las Instituciones de Crédito pudieran realizar inversiones en valores para su clientela de manera imparcial, particularmente respecto de aquellos valores emitidos por las propias Instituciones de Crédito, apartando a la Banca de su función primordial consistente en la intermediación crediticia.

Las consideraciones mencionadas fueron determinantes en la elaboración de la Ley del Mercado de Valores de 1975.

La participación de las Instituciones de Crédito en el Mercado de Valores se examinó en dicha fecha, tomando en cuenta su calidad de emisoras de valores, así como la posibilidad de que realizaran a la vez operaciones por cuenta ajena, ejecutando órdenes de su clientela con carácter discrecional. Esta doble función planteaba invariablemente un conflicto de intereses inconveniente.

La exposición de motivos de la Ley del Mercado de Valores de 1975, reconoció que el Sistema Bancario Mexicano en sus sectores nacional, privado y mixto tenía además de prestigio, una red de oficinas que también debía ser aprovechado para la colocación de valores no bancarios. No obstante, debía evitarse que con ello se diera lugar a situaciones de desequilibrio entre los participantes en el mercado de valores o de incompatibilidad de funciones.

Para dar debida observancia a lo antes mencionado se estableció que una Institución de Crédito no podía operar por cuenta propia a través de un agente de valores en cuyo capital participara una Institución de Crédito, sin embargo, se permitió que los agentes de valores en cuyo capital participaran las Instituciones de Crédito pudieran intervenir en las operaciones con valores que las citadas Instituciones llevaran a cabo en el desempeño de fideicomisos, mandatos y comisiones o en la realización de otras operaciones por cuenta ajena.

Por otra parte, la Ley Bancaria vigente en 1975 fue modificada, adicionándose el Artículo 138 Bis 8, a fin de establecer que las operaciones con valores inscritos en el anterior Registro Nacional de Valores e Intermediarios que realizaran las Instituciones de Crédito deberían llevarse a cabo con la intermediación de agentes de valores, con excepción de aquellas operaciones que comprendieran valores emitidos, aceptados o garantizados por Instituciones de Crédito, así como las operaciones que el Banco de México determinara por medio de reglas de carácter general. (Nueva Ley General de Instituciones y Organizaciones Auxiliares de Crédito de 1941).

“Conforme a la Ley del Mercado de Valores vigente en 1975 las Instituciones de Crédito quedaron autorizadas para participar en el capital de los agentes de valores personas morales sin limitación en cuanto al monto de dicha participación, lo que originó que las citadas Instituciones de Crédito constituyeran las llamadas “Casas de Bolsa Bancarias”²⁶.

En el año de 1978 se modificó la Ley del Mercado de Valores a fin de reconocer que las operaciones que los intermediarios bancarios llevaran a cabo con Certificados de la Tesorería de la Federación, quedaran incluidas en el régimen especial que consistía en que dichos Bancos podían operar con agentes de valores en cuyo capital participaran Bancos de Depósito o Sociedades Financieras.

²⁶ Borja Martínez, Francisco La Intermediación Bursátil en el Sistema Financiero Mexicano. Conferencia, Academia Mexicana de Derecho Bursátil, México 1984.

En el año de 1980 se volvió a modificar la Ley del Mercado de Valores con motivo del surgimiento de la Banca Múltiple, obligando a esta última a actuar en operaciones con títulos por cuenta propia, por conducto de agentes de valores personas morales, en cuyo capital no participara una Institución de Banca Múltiple, en virtud de esta modificación quedó establecido que si la Institución de Banca Múltiple actuaba por cuenta propia con valores, debería realizar las operaciones con los mismos, a través de un agente de valores persona moral desvinculada patrimonialmente de la Banca.

En el año de 1982, a raíz de la expropiación de la Banca, se modificó el Artículo 28 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, con el objeto de que la prestación del Servicio Público de Banca y Crédito le correspondiera al Estado Mexicano, de tal suerte que los Bancos expropiados dejan de ser Sociedades Anónimas para convertirse en una nueva figura de Derecho Público denominada Sociedad Nacional de Crédito.

En 1984 se consuma la desvinculación patrimonial y operativa de las Casas de Bolsa respecto de los Bancos. La Exposición de motivos del Decreto correspondiente en virtud del cual se modificó la Ley del Mercado de Valores expresó que "...es preciso recordar que se trata de dos tipos de intermediación cuya naturaleza es distinta y que, si bien no hubiera sido posible el desarrollo de las Casas de Bolsa, sin el concurso de las Instituciones de Crédito, iniciado el proceso de consolidación de aquéllas, propiciándose la creación de otras fuentes de financiamiento y siendo más amplia la gama de inversionistas, el fortalecimiento de nuestro Sistema

Financiero requiere la operación eficaz de diversos tipos de intermediarios cuyas funciones sean complementarias, en condiciones de mayor independencia tanto patrimonial como operativa ...". (Decreto de 21 de diciembre de 1984, Exposición de motivos, publicado en el Diario Oficial de 8 de febrero de 1985).

La desvinculación operativa consistió en mantener la obligación para las Instituciones de Crédito de operar con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios por conducto de Casas de Bolsa, debiendo de diversificar sus operaciones con los citados valores, por cuenta propia o ajena, a fin de que no puedan realizar más del 20% de su importe promedio, computado trimestralmente con una misma Casa de Bolsa.

De acuerdo con lo anterior, fueron reformadas diversas disposiciones de la Ley del Mercado de Valores de la siguiente manera:

Artículo 17, fracción II, inciso c):

Las sociedades que deseen ser inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios deberán reunir a satisfacción de la Comisión Nacional de Valores, los siguientes requisitos:

.....

En ningún momento podrán participar en su capital social, directamente o a través de interpósita personas:

.....

.....

Personas morales, excepto el Gobierno Federal con arreglo a lo previsto por el artículo 21 de esta Ley.

Artículo 21:

Las Casas de Bolsa tendrán el carácter de Nacionales cuando satisfagan alguno de los siguientes requisitos:

Que el Gobierno Federal directamente o a través de organismos descentralizados o empresas de participación estatal, a excepción de Instituciones de Crédito aporte o sea propietario del 50% o más del capital social.

Artículo 23, primer párrafo:

Las Instituciones de Crédito deberán diversificar sus operaciones con valores por cuenta propia o ajena, de tal manera que no pueda realizar más del 20% de su importe promedio, computado trimestralmente, con una misma Casa de Bolsa.

La Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, publicada en el Diario Oficial del 14 de enero de 1985, estableció en su Artículo 37 que las operaciones con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios que llevaran a cabo las Instituciones de Crédito en los términos previstos por la citada ley y por la Ley del Mercado de Valores, deberían llevarse a cabo con la intervención de Casas de Bolsa, excepción hecha a operaciones con valores bancarios y aquéllas relacionadas con la política monetaria y crediticia, así como las que exceptuara la Secretaría de

Hacienda y Crédito Público y que se destinaran a financiar empresas de nueva creación, transferir partes importantes del capital de empresas o para otros propósitos a los que no se adecuaban los mecanismos normales del mercado.

Por otra parte, el Artículo 62 de la ley indicada señala que las operaciones con valores que realicen las Instituciones de Crédito en cumplimiento de fideicomisos, mandatos, comisiones y contratos de administración, se realizarán en los términos de las disposiciones de dicha ley y de la Ley del Mercado de Valores, así como de las disposiciones de carácter general que dicte la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo la opinión del Banco de México y de la Comisión Nacional de Valores, con vista a procurar el desarrollo ordenado del Mercado de Valores.

Como se puede apreciar, la reforma de 1984 significó un paso adelante en la separación de la intermediación bancaria de la bursátil, sin embargo, la Ley Reglamentaria al Servicio Público de Banca y Crédito, sufrió importantes reformas por Decreto del 21 de diciembre de 1989 que significaron un retroceso del avance obtenido como se refleja en los Artículos 37 y 62 modificados, en los cuales se diferencian las operaciones con valores que realicen las Instituciones de Crédito actuando por cuenta propia, de aquéllas que realicen por cuenta de terceros; las primeras se deben llevar a cabo con la intermediación de Casas de Bolsa, y las segundas cuando se realicen en cumplimiento de fideicomisos, mandatos, comisiones y contratos de administración, deben realizarse en términos de las disposiciones de la Ley Reglamentaria al Servicio Público de Banca y Crédito y de la Ley del Mercado

de Valores, así como con apego a las reglas generales que en su caso emita el Banco de México, es decir, se le faculta al Banco de México a tener una ingerencia directa en la regulación de las operaciones con valores.

Por otra parte, esta última disposición es omisa al respecto de si las citadas operaciones (por cuenta de terceros) deban ser realizadas por conducto de Casas de Bolsa tratándose de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, ya que la disposición del segundo párrafo del Artículo 37 impone dicha obligación a las Instituciones de Crédito únicamente en el caso de operaciones realizadas por cuenta propia.

Contribuye a la confusión originada con motivo de la reforma a la Ley Reglamentaria al Servicio Público de Banca y Crédito del 22 de diciembre de 1989 que se comenta, lo dispuesto por el Artículo 12 de la Ley del Mercado de Valores, mismo que establece que la intermediación en el mercado únicamente podrá realizarse por sociedades inscritas en la Sección de Intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, sin embargo, dicha disposición permite la realización de operaciones por cuenta propia con valores emitidos o garantizados por terceros respecto de los cuales se haga Oferta Pública, así como la administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros a personas facultadas para ello por dicha Ley o por otras.

Con fecha 12 de marzo de 1990 el Banco de México envió a las Instituciones de Banca Múltiple y de Desarrollo la circular telefax 15/90 expresando que resolvió expedir un conjunto de disposiciones relativas a operaciones con

valores gubernamentales y bancarios, entendiéndose por valores gubernamentales a los Cetes, Bondes y Ajustabonos y como bancarios a las aceptaciones bancarias, pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento, papel comercial y bonos bancarios en moneda nacional, entendiéndose a su vez, que todos estos instrumentos deben ser objeto de inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Sin embargo, la citada circular autoriza a las Instituciones de Crédito para llevar a cabo por cuenta propia y sin intermediación de Casas de Bolsa operaciones de compra y venta de valores gubernamentales pudiendo celebrar la colocación a través de reportos en los que las Instituciones de Crédito actuarán por cuenta propia y con carácter de reportadas. Por otra parte dicha circular autoriza también a las Instituciones de Crédito a la realización de las operaciones por cuenta propia con títulos bancarios.

Finalmente, por lo que toca a las operaciones por cuenta de terceros la circular que se comenta establece que las Instituciones de Crédito en el desempeño de fideicomisos, mandatos o comisiones para la adquisición de valores gubernamentales y/o títulos bancarios deberán ajustarse a las instrucciones previas y por escrito que reciban del cliente cargando al mismo el precio pagado más las comisiones que libremente determinen las partes.

• **SERVICIO DE BANCA Y CREDITO.**

De acuerdo con la Ley de Instituciones de Crédito, el servicio de banca y crédito solo podrá prestarse por instituciones de crédito que podrán ser:

- Instituciones de Banca Múltiple
- Instituciones de Banca de Desarrollo

La actividad principal de las instituciones de crédito consiste en la intermediación a través de la captación de recursos del público en el mercado nacional para su colocación entre el mismo público, mediante operaciones pasivas.

Las operaciones que podrán realizar las instituciones de banca múltiple de conformidad con el artículo 46 de la Ley de Instituciones de Crédito, son las siguientes:

- Recibir depósitos bancarios de dinero que pueden ser a la vista; retirables en días preestablecidos; de ahorro y a plazo o con previo aviso.
- Aceptar préstamos y créditos.
- Emitir bonos bancarios
- Emitir obligaciones subordinadas
- Constituir depósitos en instituciones de crédito y entidades financieras del exterior.

Efectuar descuentos y otorgar préstamos o créditos.

- Practicar operaciones de fideicomiso y llevar a cabo mandatos y comisiones.
- Expedir tarjetas de crédito con base en contratos de apertura de crédito en cuenta corriente.
- Asumir obligaciones por cuenta de terceros, con base en créditos concedidos, a través del otorgamiento de aceptaciones, endoso o aval de títulos de crédito, así como de la expedición de cartas de crédito.
- Operar con valores en los términos de las disposiciones de la presente Ley y de la Ley del Mercado de Valores.
- Promover la organización y transformación de toda clase de empresas o sociedades mercantiles y suscribir y conservar acciones o partes de interés en las mismas, en los términos de esta Ley.

“La formación del sistema de banca múltiple en nuestro ordenamiento jurídico, significa una acción legislativa de singular importancia para el sistema bancario nacional... que tiene las ventajas siguientes:

1. Fortalecimiento de la función bancaria: la función social de las instituciones de crédito se ve fortalecida al dotarlas con un nuevo instrumento, que les permite realizar en forma más adecuada su actividad de intermediarios profesionales en el mercado de dinero y del crédito.

2. El principio de competencia sana y equilibrada entre las instituciones de crédito se ve fortalecida al dotarlas con un nuevo instrumento...
3. Robustecimiento del desarrollo regional.
4. Fomento al ahorro interno.
- ...
- ...
7. Optimización integral de los servicios bancarios."²⁷

Las instituciones de banca de desarrollo atenderán las actividades productivas que el Congreso de la Unión determine como especialidad de cada una de estas, en las respectivas leyes orgánicas.

1.5.1.3. ADMINISTRADORAS DE FONDOS PARA EL RETIRO

Las Administradoras de Fondos para el Retiro aparecieron en Chile hace poco más de 15 años como un proyecto que buscaba crear un Sistema de Pensiones más equitativo, así como el establecimiento de un mecanismo que tendiera a fortalecer el ahorro interno y la generación de actividades productivas.

²⁷ Acosta Romero, Miguel. Ob. cit., pag.. 487

El establecimiento del nuevo Sistema de Ahorro para el Retiro deriva fundamentalmente de Reformas a la Ley del Seguro Social, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 21 de Diciembre de 1995 y otra vez Reformada el 21 de Diciembre de 1996, la cual entró en vigor el 1 de Julio de 1997; y a la Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 27 de Diciembre de 1983, 28 de Diciembre de 1984 y 4 de Enero de 1993.

Así, la Ley del Seguro Social establece en su Artículo 22 que "... la información derivada del Seguro de Retiro, Cesantía en edad avanzada y Vejez, será proporcionada directamente, en su caso, por las Administradoras de Fondos para el Retiro, así como por las empresas procesadoras de información del Sistema de Ahorro para el Retiro. Esta información estará sujeta, en materia de confidencialidad a las disposiciones de carácter general que emita la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro en términos de la Ley correspondiente".

Se entiende por cuenta individual, aquélla que se abrirá para cada asegurado en las Administradoras de Fondo para el Retiro, para que se depositen en la misma las cuotas obrero-patronales y estatal por concepto del Seguro de Retiro, Cesantía en Edad Avanzada y Vejez así como los rendimientos.

La cuenta individual se integrará por las subcuentas de Retiro, Cesantía en Edad Avanzada y Vejez; de vivienda y de aportaciones voluntarias.

Respecto de la Subcuenta de vivienda las Administradoras de Fondo para el Retiro deberán hacer entrega de los recursos al Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores en los términos de su propia Ley.

Estará a cargo de las Administradoras de Fondos para el Retiro la individualización y administración de los recursos de las cuentas individuales para el retiro.

Las Administradoras de Fondo para el Retiro deberán contar, para su constitución y funcionamiento, con autorización de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.

Los trabajadores asegurados tendrán, en los términos de las Leyes respectivas el derecho de elegir a la Administradora de Fondos para el Retiro que operará su cuenta individual.

Las Administradoras de Fondos para el Retiro, operarán las sociedades de inversión especializadas de Fondos para el Retiro, éstas serán las responsables de la inversión de los recursos de las cuentas individuales de los trabajadores.

La Ley en cuestión señala que con cargo a los recursos acumulados de la cuenta individual del trabajador, la Administradora de Fondos para el Retiro, adquirirá a nombre de éste y a favor de sus beneficiarios legales, en el momento de otorgarse la pensión, un seguro de sobrevivencia.

El trabajador titular de una cuenta individual del Seguro de Retiro, Cesantía en Edad Avanzada y Vejez, deberá designar beneficiarios sustitutos a falta de beneficiarios legales que son los que establecen las fracciones III al IX del Artículo 84 en relación con los Artículos 129 al 137 de la Ley para la Coordinación de los Sistemas del Ahorro para el Retiro. A falta de los beneficiarios legales y sustitutos el saldo de la cuenta individual del trabajador se entregará en el orden de prelación previsto en el Artículo 501 de la Ley Federal del Trabajo.

"Se ha hecho mucha insistencia en lo benéfico que han sido estas Instituciones en la República de Chile, pero es de comentar que Chile y México tienen muchas asimetrías en población, en capacidad industrial, en producción económica y también grandes diferencias en sus sistemas jurídicos. Y aún en Chile en los años de 1995 y 1996 se han dado grandes escándalos de corrupción y fracasos de AFORES, por lo que la copia extralógica de un sistema no garantiza su operatividad."²⁸

1.5.1.4. SOCIEDADES DE INVERSIÓN ESPECIALIZADAS DE FONDOS PARA EL RETIRO

Las sociedades de inversión Especializadas de Fondos para el Retiro (SIEFORES) participan de la naturaleza jurídica de una sociedad de inversión de acuerdo con la Ley de sociedades de inversión cuyos activos se

²⁸ Acosta Romero, Miguel. Ob. cit., pag. 1169

constituyen por recursos aportados por los trabajadores y administrados por una Administradora de Fondos para el Retiro (AFORE)

“Las Siefiores nacen como una respuesta gubernamental a la necesidad de enfrentar la problemática, principalmente en el ámbito financiero, que atraviesan las instituciones que brindan los servicios de seguridad social”.²⁹

Las sociedades de inversión, administradas y operadas por las AFORES, ...“tienen por objeto exclusivo invertir los recursos provenientes de las cuentas individuales que reciban en los términos de las leyes de seguridad social.”³⁰

1.5.1.5. ASEGURADORAS

“Podemos definir a las instituciones de seguros como aquellas sociedades anónimas de capital fijo o variable, autorizadas discrecionalmente por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, para resarcir un daño o bien para pagar una suma de dinero en caso de presentarse un acontecimiento futuro e incierto, previsto por las partes en un contrato contra el pago de una cantidad de dinero (prima)”.³¹

²⁹ León León, Rodolfo. La forma de la organización legal de las Siefiores. Memoria del Seminario sobre: El régimen jurídico de las Afores y Siefiores. Academia Mexicana de Derecho Financiero, A.C. 1998, pag. 23.

³⁰ Acosta Romero, Miguel. Ob. cit., pag. 251

³¹ Idem

Las autorizaciones para organizarse y funcionar como institución o sociedad mutualista de seguros son por su propia naturaleza intransmisibles y se referirán a una o más de las siguientes operaciones de seguros:

- Vida.
- Accidentes y enfermedades.
- Daños.

Las autorizaciones podrán otorgarse también para practicar exclusivamente el reaseguro, en alguna(s) de las operaciones mencionadas.

Una misma institución no podrá contar con autorización para practicar las operaciones de vida y daños. Asimismo los seguros que tengan como base planes de pensiones o de supervivencia derivados de las leyes de seguridad social, las autorizaciones se otorgarán solo a instituciones de seguros que las practiquen en forma exclusiva.

Las autorizaciones que se otorguen a las instituciones de seguros, podrán comprender la práctica de las operaciones de reafianzamiento.

1.5.1.6. AFIANZADORAS

...“La influencia de los Estados Unidos en nuestras actividades industriales y comerciales, la afluencia de sus capitales y aún el establecimiento de sucursales de sus empresas, introdujeron en nuestro país la práctica

sistematizada de la fianza onerosa y el estado vio en las organizaciones mercantiles que de ella habían hecho su objeto un elemento importante y aún suficiente para la solución del grave problema de garantizar el manejo fiel de los bienes encomendados al cuidado de los empleados públicos.

Por ello, el 3 de junio de 1895 se expidió la primera ley relativa a compañías de fianzas para que el ejecutivo pudiera otorgar concesiones a compañías nacionales o extranjeras que caucionaran el manejo de empleados públicos y particulares”.³²

“La única aplicación que esta ley tuvo fue el Contrato-Concesión del 15 de junio de 1895 que otorgó la Secretaría de Hacienda a favor de la “American Surety Company” de Nueva York, para que estableciera en México una sucursal y se dedicara a otorgar fianzas que garantizaran el fiel manejo de empleados público y privados. Cuando estaba para fenecer la vigencia del contrato, la Secretaría de Hacienda inició ante el Congreso una verdadera ley que fue aprobada y se promulgó el 24 de mayo de 1910 y que desde entonces quitó toda aplicabilidad del artículo 640 del Código de Comercio al caso de empresas afianzadoras.”³³

El objeto de las instituciones de fianzas será el otorgamiento de fianzas a título oneroso.

³² Ruiz Rueda, Luis. Fianza de Empresa. 2ª Edición. Ed. Fianzas México, S.A., México 2001 p. 19.

³³ Idem.

A partir de 1985 deben constituirse como sociedades anónimas de capital fijo o variable ya que cuando se promulgó la Ley Federal de Instituciones de Fianzas en su de motivos se estableció que... “Se pretende que las instituciones de fianzas dejen de considerarse como organizaciones auxiliares de crédito, ya que por su naturaleza requieren de un trato distinto al que reciben dichas organizaciones.

El régimen legal propio, les permite desarrollarse como entidades independientes, y no subordinadas a una Ley distinta, como sucede en la actualidad, en tal virtud y a fin de que la ley afianzadora se integre con todas las disposiciones referentes a esas instituciones en la iniciativa se recogen los preceptos de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares que le son aplicables”.⁴⁴

1.5.2. ENTIDADES BURSATILES

1.5.2.1. CASAS DE BOLSA Y ESPECIALISTAS BURSATILES

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

⁴⁴ Acosta Romero, Miguel. Ob. cit., pag. 1023

por cuenta y riesgo del inversionista y se conocen como operaciones por cuenta de terceros.

El concepto de intermediación en el mercado de valores se definió en el apartado 1.4.8. relativo a la Ley del Mercado de Valores, pero al ser la materia de las entidades que nos ocupan en este apartado no considero que sea ocioso repetirlo.

Se considera intermediación en el mercado de valores de acuerdo a lo establecido en el artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores a la realización habitual de las siguientes operaciones:

- Correduría, de comisión u otras que tengan por objeto poner en contacto la oferta y demanda de valores.
- Por cuenta propia, con valores que sean emitidos o garantizados por terceros respecto de las cuales se haga oferta pública.
- Administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros.

Los intermediarios pueden realizar también, como parte de sus actividades regulares, operaciones de compra y venta de valores de su propia cartera asumiendo el riesgo de las mismas.

De acuerdo a lo establecido en el artículo 17 de la Ley del Mercado de Valores, los intermediarios bursátiles pueden ser:

- Casas de bolsa.
- Especialistas Bursátiles.
- Las demás entidades financieras autorizadas por otras leyes para operar con valores en el mercado de éstos.

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

Además de actuar como intermediarios en el mercado de valores, las casas de bolsa, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 22 de la Ley del Mercado de Valores, están autorizadas, entre otras actividades, a recibir fondos por concepto de las operaciones con valores que se les encomienden, estableciéndose que cuando por cualquier circunstancia no puedan aplicar esos fondos al fin correspondiente, el mismo día de su recibo deberán, si persiste impedimento para su aplicación, depositarlos en una institución de crédito a más tardar el día hábil siguiente, o bien adquirir acciones representativas del capital de alguna sociedad de inversión de renta fija, depositándolas en la cuenta del cliente respectivo. En ambos casos los fondos se registrarán en cuenta distinta de las que forman parte del activo de la casa de bolsa. Asimismo, pueden prestar asesoría en materia de valores en forma directa o a través de empresas subsidiarias.

Además de lo anterior, con sujeción a las disposiciones de carácter general que dicte el Banco de México pueden: a).- Recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos de apoyo al mercado de valores, para la realización de las actividades que le sean propias. b).- Conceder préstamos o créditos para la adquisición de valores con garantía de éstos. c).- Celebrar reportos y préstamos sobre valores. d) Actuar como fiduciarias en negocios directamente vinculados con las actividades que les sean propias.

Los especialistas bursátiles por su parte, deben contar con la autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y su actividad característica consiste en la realización de operaciones por cuenta propia a efecto de dar liquidez a los valores en los que se especializan, así como atenuar en la medida que sea posible fluctuaciones en los precios de los mismos. Aun cuando esta figura es reconocida en Ley, en México no existen todavía especialistas en operación.

Aún cuando las primeras operaciones bursátiles en México datan de 1880 y la primera bolsa fue aprobada mediante decreto publicado en 1887, el marco institucional actual tiene como antecedentes la creación de la Comisión Nacional de Valores en 1946 y la emisión del marco normativo correspondiente.³⁵

³⁵ "Estructura Interna de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores".
<http://www.cnbv.gob.mx>

La primera Ley del Mercado de Valores publicada en 1975, marca el inicio de la consolidación del mercado al sentar las bases jurídicas e institucionales de su operación. En ella se reconoce la figura de intermediario o agente de valores (personas físicas o morales), cuya actividad quedaba condicionada a demostrar ante la autoridad respectiva, su pericia y su solvencia moral. La misma Ley sentó las bases para que únicamente los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores pudieran ser ofrecidos al público.

Asimismo, las funciones de las bolsas de valores quedaron claramente delimitadas y controladas.

A efecto de evitar la mezcla de esas funciones con otras de naturaleza diversa, se estableció que las divisas y los metales preciosos no eran susceptibles de operarse en bolsa, ubicando el mercado de divisas en el ámbito bancario y dejando abierta la posibilidad de que la operación de los intermediarios en el mercado de metales se realizara como actividad análoga o complementaria.

La Ley de 1975 dotó a la entonces Comisión Nacional de Valores de facultades amplias y bien determinadas para regular el mercado, tanto por lo que se refiere a emisores, como en lo que toca a los agentes y bolsas de valores.

A partir de 1984, como parte de la institucionalización del mercado de valores se eliminó la posibilidad de que las personas físicas, fueran autorizadas para ser intermediarios en el mercado de valores, en virtud de lo

cual se estableció que dichos intermediarios de valores, además de estar organizados como sociedades anónimas, tuvieran la calidad de casas de bolsa. Como consecuencia de lo anterior, la inscripción del último agente de valores persona física fue cancelada en 1992.

La evolución reciente del sistema bursátil, considerada a partir de la actual década de los noventas, se caracteriza por una tendencia hacia la integración de los servicios financieros, con énfasis en la eficiencia de las organizaciones y hacia la globalización de los mercados.

La internacionalización del sistema bursátil mexicano se llevó a cabo a través de cinco vertientes básicas:

- la apertura a la inversión extranjera;
- la participación de entidades nacionales en los principales centros financieros del mundo;
- la promoción de las relaciones institucionales;
- el establecimiento de un régimen para negociar valores extranjeros; y
- la instalación de filiales de entidades financieras del exterior en México.

Actualmente puede destacarse que el mercado de valores es un instrumento importante de la política económica; en tanto que constituye un mecanismo idóneo para la formación de capitales y fuente de financiamiento para los distintos agentes de la economía.

1.5.2.2. SOCIEDADES OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERION

Son sociedades anónimas cuyo objeto es la prestación de servicios de administración de las sociedades de inversión, así como los de distribución y recompra de las acciones de estas últimas.

En el capítulo cuarto de este trabajo, se analizarán detenidamente los servicios mencionados en el párrafo anterior, por lo que no abundaré en ellos en este apartado.

Las sociedades operadoras como entidades independientes surgen a partir del año 2001, ya que antes de la promulgación de la nueva Ley de Sociedades de Inversión en junio de ese año, la cual abrogó a la Ley de Sociedades de Inversión publicada en el Diario Oficial de la Federación el 14 de enero de 1985, las casas de bolsa y las instituciones de crédito podían prestar el servicio de administración de activos a las sociedades de inversión, pero esta nueva ley acabó con esto y obligó a la constitución de sociedades operadoras independientes.

Para mayor claridad de lo anterior, se transcribe el último párrafo del artículo 39 de la Ley de sociedades de inversión vigente que establece:

“Las instituciones de crédito, casas de bolsa, organizaciones auxiliares del crédito, casas de cambio, sociedades financieras de objeto limitado e instituciones de seguros, solo podrán ofrecer a las sociedades de inversión

los servicios a que se refiere el presente artículo, a través de sociedades operadoras que constituyan para tal efecto, rigiéndose para ello por la presente Ley y las disposiciones legales que les son aplicables a dichas entidades financieras”.

1.5.2.3. SOCIEDADES DE INVERSION

Las sociedades de inversión son sociedades anónimas que reúnen el capital de muchos inversionistas para invertirlo en una cartera de instrumentos financieros seleccionada por especialistas, buscando siempre el mejor rendimiento en función de sus políticas de inversión, diversificación y calificación que tienen establecidas.

Las sociedades de inversión (también llamadas fondos de inversión) son administradas por sociedades operadoras de sociedades de inversión.

En los siguientes capítulos veremos ampliamente las características de las sociedades de inversión y de las sociedades operadoras por ser el tema central de esta tesis, por esta razón no se ahonda más en su análisis en este apartado.

1.5.2.4. ORGANISMOS AUTORREGULATORIOS

Los organismos autorregulatorios en materia bursátil reconocidos con tal carácter surgen a partir de las reformas a la Ley del Mercado de Valores del 1º junio de 2001, siendo éstos, las bolsas de valores, las contrapartes centrales y las asociaciones gremiales de intermediarios del mercado de valores y prestadores de servicios vinculados al mercado de valores reconocidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Cabe destacar que la autorregulación surge fundamentalmente como una medida adoptada por los propios sujetos a los que van dirigidas dichas normas, siendo su principal finalidad detectar en forma más ágil las necesidades de regulación, pero siempre orientadas dichas normas a que la autoridad no regule aquellas materias que ya han sido objeto de autorregulación, salvo tratándose de ilícitos, en cuyo caso solamente la autoridad competente deberá conocer de los mismos.

Lo anterior queda sin efectos si se analiza lo dispuesto por la Ley del Mercado de Valores, misma que señala que dichos organismos autorregulatorios estarán sujetos, por lo que se refiere al cumplimiento de las normas autorregulatorias que expidan a la supervisión y vigilancia de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, **quien tendrá la facultad de veto sobre dichas normas**, es decir, se le otorga a dicha Comisión una facultad discrecional para vetar la expedición de las normas a que se hace referencia, lo cuál es contrario a la naturaleza de la autorregulación, que supone que el organismo con la facultad de autorregular a sus agremiados emite normas

una vez que ha analizado las necesidades de dicho gremio, y en mi opinión no deberían estar sujetas a veto; si bien es cierto que en la práctica he visto que los organismos de autorregulación no siempre emiten normas emanadas de la voluntad de sus asociadas, sino que caen en una sobre regulación por el espíritu recaudador que persiguen al establecer sanciones pecuniarias por el incumplimiento de sus normas, también lo es que la autorregulación no debería estar sujeta a veto.

El único organismo autorregulatorio que actualmente ha obtenido dicho reconocimiento por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores es la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C. (AMIB).

La Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles A.C. se estableció para fortalecer la calidad de representación del gremio ante las autoridades y otros organismos tanto nacionales como internacionales en todo lo relativo a la propuesta, gestión, seguimiento e información de los proyectos y asuntos relacionados con el desarrollo de la actividad bursátil nacional y su proyección al exterior.

Su propósito primordial es promover el crecimiento, desarrollo y consolidación de las casas de bolsa, para propiciar las condiciones que favorezcan su sano y eficaz desarrollo e inducir en ellas la adopción de estrictas medidas de autorregulación, para lo cual se ha fijado los siguientes objetivos generales:

- Realizar los estudios e investigaciones necesarios para identificar nuevas oportunidades de desarrollo de las casas de bolsa, así como evaluar su desempeño como sector.
- Desarrollar y apoyar aquellos proyectos que se orienten a consolidar el mercado de valores y a sus intermediarios financieros.
- Promover la actualización e incorporación de nuevas tecnologías que puedan asimilar la amplia variedad de instrumentos de inversión y los diferentes tipos de transacciones.
- Estudiar, analizar y promover permanentemente, a través de sus comités técnicos, los asuntos de interés para sus miembros y proporcionar servicios de consultoría y asesoría.
- Promover la ética y el profesionalismo de sus miembros a través de la definición de estándares definidos en el código de ética de la comunidad mexicana del mercado de valores, el cual regula la conducta de los empleados y funcionarios de las casas de bolsa.
- Actuar como portavoz del gremio bursátil ante la comunidad financiera, el gobierno y la sociedad en general.

La AMIB cuenta con un consejo directivo, presidente, director general y sus funciones se desarrollan mediante comités que a través de sesiones mensuales analizan las necesidades del gremio, la regulación aplicable y sus

reformas. Dichos comités están conformados por un representante de cada casa de bolsa afiliada a la AMIB, y por funcionarios de la propia Asociación.

Los principales comités son el jurídico, el de contralores normativos, de mercado de dinero, de mercado de capitales, de administración, de sistemas y de sociedades de inversión.

Al respecto de la AMIB es muy importante señalar para cerrar con este apartado que actualmente la que considero su principal función es la de certificación de los aspirantes a apoderados para celebrar operaciones con el público y de los operadores de bolsa, la que les fue delegada a las asociaciones reconocidas como organismos autorregulatorios a través del artículo 5° de las Disposiciones generales aplicables a los organismos autorregulatorios del mercado de valores reconocidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 27 de junio de 2002 que establece que:

“... Las Asociaciones que obtengan el reconocimiento para actuar como organismo autorregulatorio del mercado de valores, cuando así lo soliciten a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, podrán certificar la capacidad técnica de las personas físicas que pretendan actuar como operadores de bolsa o apoderados de intermediarios del mercado de valores y asesores de inversión para la **celebración** de operaciones con el público.

Asimismo, las Asociaciones citadas que reciban autorización para realizar la actividad a que se refiere el párrafo anterior, deberán verificar el historial

crediticio y honorabilidad de los aspirantes que pretendan actuar con el carácter de operadores de bolsa o apoderados de intermediarios del mercado de valores y asesores de inversión para la celebración de operaciones con el público.”

Una vez que la AMIB certifica a las personas que deseen desempeñarse como operadores de bolsa o apoderados para celebrar operaciones con el público, envía a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores la solicitud para efectos de que la citada comisión emita el oficio de autorización correspondiente y publique en su pagina de correo electrónico los nombres de las personas autorizadas.

Este procedimiento descrito surgió a partir de las reformas de junio de 2001 a la **Ley del Mercado de Valores**, ya que con anterioridad a dichas reformas, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores era la encargada de hacer todo el proceso (verificar la capacidad técnica, el historial crediticio y honorabilidad de los aspirantes, integrar sus expedientes y autorizarlos) lo cual implicaba un proceso menos expedito que el que se sigue actualmente.

La participación de la AMIB en la actualidad es muy importante –como se ha señalado- para la agilización de la autorización de los apoderados, lo que resulta en beneficio del mercado de valores al poder contar más rápidamente con gente capacitada y debidamente autorizada para realizar las operaciones del día a día en el sector bursátil.

1.5.2.5. BOLSA MEXICANA DE VALORES

La primera bolsa mercantil que existió en México de acuerdo al maestro Acosta Romero se constituyó por decreto del 19 de octubre de 1887 mediante el cuál se aprobó un contrato celebrado el 21 de mayo de ese año, entre los señores Francisco Aspe y Alfredo Labadie para establecerla.

Posteriormente después de un largo proceso evolutivo, el 29 de agosto de 1933, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, otorgó concesión a una organización auxiliar de crédito denominada Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V.

... “Las bolsas de valores no realizan operaciones de crédito, es decir, ni captan dinero o capitales directamente del público, ni tampoco otorgan créditos a quienes los solicitan, tampoco celebran por sí mismas, operaciones bursátiles.

El principal propósito de una bolsa de valores, cualquiera que sea el país en donde se encuentre funcionando, es el de proveer de un lugar en el cual los miembros de la propia bolsa, se reúnan, de una manera regular, con el fin de comprar y vender valores a nombre y por cuenta de sus clientes; para poder realizar estas transacciones, es necesario que el mercado tenga las funciones adecuadas y previamente establecidos por la legislación.”³⁶

De acuerdo a la Ley del Mercado de Valores las bolsas de valores tienen por

³⁶ Acosta Romero, Miguel. Ob. Cit. p. 1053

objeto facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo, a través de las actividades siguientes:

- Establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores;
- Proporcionar y mantener a disposición del público información sobre los valores inscritos en bolsa y los listados en el sistema internacional de cotizaciones de la propia bolsa, sobre sus emisores y sobre las operaciones que se realicen en ella;
- Hacer publicaciones sobre lo anterior;
- Establecer las medidas necesarias para que las operaciones que en ella realicen las casas de bolsa o especialistas bursátiles se sujeten a las disposiciones legales que les sean aplicables;
- Certificar las cotizaciones en bolsa.

De lo anterior se deduce que ... “Tienen por objeto facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo, lo que quiere decir que es un medio de financiamiento para empresas y de inversión para el público ahorrador, poniendo en contacto a oferentes y demandantes y principalmente interviniendo para que los valores cotizados en ella adquieran el precio real que les corresponde en el mercado”.³⁷

³⁷ Hegewish Díaz Infante, Fernando. Ob. cit. Pag. 249.

En la actualidad no se cumple totalmente con el objetivo indicado, ya que debido a la automatización de las operaciones en bolsa y a la supresión de las operaciones de viva voz y como consecuencia del piso de remates, el precio de cotización de los valores en ocasiones no es el real en virtud de que se cometen errores en los precios ocasionando una distorsión en los mismos de difícil corrección.

La constitución y operación de las bolsas de valores está sujeta a concesión que compete otorgar a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público discrecionalmente, oyendo la opinión del Banco de México y de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Las bolsas de valores deben constituirse como sociedades anónimas de capital variable con apego a lo establecido por la Ley General de Sociedades Mercantiles.

Finalmente, para que los valores puedan ser operados en bolsa, se requiere que:

Estén inscritos en el Registro Nacional de Valores;

Que los emisores soliciten su inscripción en la bolsa;

Que cumplan con los requisitos que establece el reglamento interior de la bolsa.

1.5.2.6. S.D. INDEVAL INSTITUCION PARA EL DEPOSITO DE VALORES

... "Las instituciones para el depósito de valores surgen debido al auge que sufre el mercado ya que ello tuvo un aumento significativo en el movimiento físico de los títulos, objeto de las operaciones del mercado de valores, estando expuestos a ciertos márgenes de error, posibles pérdidas, destrucción o falsificación de los mismos, creando un estado de inseguridad para las sociedades emisoras, así como para el público inversionista y al igual que para los intermediarios bursátiles, por lo que era necesario la creación de un depósito central de valores, con lo cual se evitaría el desplazamiento constante de los mismos, evitando así los riesgos antes mencionados."³⁸

Las instituciones para el depósito de valores prestan a los intermediarios bursátiles el servicio destinado a satisfacer las necesidades de interés general relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores.

La prestación de los servicios mencionados en el párrafo anterior, se considera de interés público y para poder hacerla se necesita gozar de la concesión del Gobierno Federal, que será otorgada o denegada discrecionalmente por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Sólo se autorizará la constitución de una sociedad de este género por plaza.

³⁸.Hegewish Díaz Infante, Fernando. Ob. cit. Pag. 239

Las instituciones para el depósito de valores deben constituirse como sociedades anónimas de capital variable con sujeción a la Ley General de Sociedades Mercantiles.

Cabe señalar que de acuerdo con el maestro Miguel Acosta Romero:... “Los objetivos principales que persigue el Depósito de Valores, son el de proporcionar al mercado bursátil seguridad física y jurídica, permitir realizar en forma más expedita el ejercicio de los derechos patrimoniales de los inversionistas y lograr que las transacciones bursátiles se realicen con precisión, mediante la administración, compensación, guarda, liquidación y transferencia de valores.”³⁹

Considero que el S.D. Indeval (que es la institución que actualmente goza de la concesión correspondiente para prestar los servicios a que hemos hecho referencia) es un pilar importante del sistema bursátil mexicano por la seguridad jurídica que brinda a las personas morales tenedoras de acciones, ya que mediante la entrega virtual de los valores sin necesidad de los endosos correspondientes y la transmisión de los mismos a través de asientos contables sin que se requiera la entrega material de los títulos, ha permitido dotar al mercado de valores de dicha seguridad jurídica.

... “Las instituciones para el depósito de valores cumplen una función trascendente en nuestro mercado y son una pieza vital en la interrelación operativa con el exterior. Por ello, se plantea que sus funciones abarquen a los valores extranjeros que sean objeto del régimen establecido en la Ley del

³⁹ Acosta Romero, Miguel. Ob .Cit. p. 1106

Mercado de Valores; la posibilidad de que lleven a cabo el ejercicio de los derechos corporativos, cuando se trate de depositantes domiciliados fuera del territorio nacional que las instruyan de manera expresa; el establecimiento de las medidas necesarias para que realicen la liquidación centralizada de valores y efectivo.”⁴⁰

1.5.2.7. INSTITUCIONES CALIFICADORAS DE VALORES

Las calificadoras de valores son “Instituciones independientes que dictaminan las emisiones de instrumentos representativos de deuda para establecer el grado de riesgo que dicho instrumento representa para el inversionista. Evalúan la certeza de pago oportuno del principal e intereses y constatan la existencia legal de la emisora, a la vez que ponderan su situación financiera. Asimismo se dedican a emitir calificaciones de instituciones financieras, productos derivados, compañías de seguros, finanzas públicas y estructuradas, financiamiento de proyectos, riesgo soberano-país y calificaciones de sociedades de inversión.”⁴¹

Estas instituciones se encuentran reguladas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores a través de las Disposiciones aplicables a las instituciones calificadoras de valores de fecha 9 de diciembre de 1999, ya que como lo establecen los considerandos de dichas disposiciones, era

⁴⁰ Idem.

⁴¹ Standard & Poors. Fondos y Siefors, Febrero 2001

necesario dotar a las instituciones calificadoras de valores de un marco normativo que les otorgara certeza jurídica en el desempeño de su objeto, ya que en la Ley del Mercado de Valores no se establecía dicho marco.

De acuerdo a la primera de las mencionadas disposiciones, las instituciones calificadoras serán aquellas personas morales cuyo objeto social sea exclusivamente la prestación habitual y profesional del servicio consistente en el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación sobre la calidad crediticia de los valores.

Para organizarse y funcionar como institución calificadora de valores se requiere autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, y solo gozarán de esta autorización las sociedades anónimas constituidas de acuerdo con lo dispuesto por la Ley General de Sociedades Mercantiles y que se ajusten a lo dispuesto por las disposiciones en comento.

La solicitud de autorización para organizarse y funcionar como institución calificadora de valores debe acompañarse de lo siguiente:

- Proyecto de estatutos sociales.
- Relación de accionistas e integración del capital social.

Nombre del administrador único o, en su caso, de los miembros del consejo de administración, así como de los directores y personal técnico

responsable de la elaboración de los dictámenes acerca de la calidad crediticia de los valores.

- Programa general de funcionamiento que comprenda, por lo menos, las bases relativas a su organización.
- Manuales internos que deberán contener como mínimo:
 - Delimitación de las responsabilidades de cada área, así como las políticas de contratación del personal directivo y técnico.
 - Descripción del proceso de calificación.
 - Políticas y medios de divulgación al público sobre los dictámenes, calificaciones, análisis emitidos, así como sus modificaciones.
 - Reglas de control interno que prevean:
 - La definición del contenido de los expedientes de los clientes.
 - El registro del personal que participó en el proceso de cada calificación.
 - Los lineamientos para resolver el conflicto de intereses que pueda presentarse respecto de los directores y personal técnico responsable de la elaboración de los dictámenes acerca de la calidad crediticia de los valores.

Por otra parte, se establece que el personal directivo y técnico de las instituciones calificadoras de valores, cuyas funciones estén relacionadas con la dictaminación de la calidad crediticia de valores deberán cumplir con lo siguiente:

- Contar con conocimientos técnicos y experiencia en materia financiera y de análisis de crédito y;
- No haber sido condenado por sentencia irrevocable por delito grave o de índole patrimonial que amerite pena corporal.

Las instituciones calificadoras de valores tienen la obligación de proporcionar información sobre las calificaciones que otorguen, así como sus modificaciones o cancelaciones, indicando la emisora, clave de emisión, tipo de emisión, plazo, monto autorizado, fecha de calificación inicial y demás información relevante utilizada para su determinación, mediante su transmisión vía electrónica a la Vicepresidencia de Supervisión Bursátil de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y a la bolsa de valores, y simultáneamente, al público en general a través de alguna red de comunicación electrónica.

Es muy importante señalar que dentro del marco regulatorio de las instituciones calificadoras de valores que se está analizando se prevé que no debe existir un conflicto de intereses respecto de valores emitidos por las sociedades emisoras y los accionistas de la institución calificadora de que se trate, ya que cuando a juicio de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

exista este conflicto, ésta suspenderá el servicio de calificación de valores respecto del emisor con el que se presente dicho conflicto, esto con el fin de salvaguardar los intereses de los inversionistas.

1.5.2.8. PROVEEDORES DE PRECIOS

Los Proveedores de Precios se encuentran regulados en las Disposiciones aplicables a los proveedores de precios emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores el 9 de agosto de 1999.

En las mencionadas disposiciones se define a los Proveedores de Precios como “aquella persona moral cuyo objeto social sea exclusivamente la prestación habitual y profesional del servicio de cálculo, determinación y proveeduría o suministro de precios actualizados para valuación de valores, documentos e instrumentos financieros.”

Para organizarse y operar como Proveedor de Precios, se requiere autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Solo gozarán de autorización las sociedades anónimas constituidas de acuerdo a la Ley General de Sociedades Mercantiles y que se ajusten a las mencionadas disposiciones.

La solicitud de autorización para organizarse y operar como Proveedor de Precios deberá ir acompañada de lo siguiente:

- Proyecto de estatutos sociales.
- Relación de accionistas e integración del capital social.
- Nombre del administrador único o de los miembros del consejo de administración, así como de los directores y personal técnico responsable del cálculo y suministro de precios actualizado de valuación.
- Manuales internos que contengan como mínimo lo siguiente:
 - La descripción de la metodología y de los modelos de valuación, de los valores, documentos e instrumentos financieros. El modelo de valuación deberá contemplar entre otras variables, calidad crediticia, estimación de flujos futuros, tasas de interés, de descuento y equivalentes, tipos de cambio, valor presente, liquidez y volatilidad.
 - La metodología para la determinación de las tasas de interés, de descuento y equivalentes, con independencia de que se trate de tasas nominales o reales, estimando una curva de tasas de interés libre de riesgo.
 - La forma en que se especificará el mercado en donde se negocian los valores, documentos e instrumentos financieros, sea dentro o fuera de bolsa, señalando las claves de identificación respectivas.

- o Las fuentes de información primaria y alternativa, debiendo establecer el mecanismo por medio del cual se procurará que dicha información sea oportuna, confiable y representativa del mercado.
- o Políticas y medios que utilizarán para proveer o suministrar precios.

Los accionistas, consejeros y directivos deberán gozar de solvencia moral y económica y no tener participación como accionistas de mas del uno por ciento del capital social, ni como directivos de sociedades controladoras de grupos financieros, instituciones de crédito, sociedades financieras de objeto limitado, organizaciones auxiliares del crédito, casas de bolsa, casas de cambio, especialistas bursátiles, instituciones de seguros, sociedades mutualistas de seguros, instituciones de fianzas, administradoras de fondos para el retiro, sociedades operadoras de sociedades de inversión y sociedades de inversión. Tratándose de sociedades de inversión, el citado límite del uno por ciento se entenderá referido únicamente al capital social fijo.

Asimismo, los Proveedores de Precios no podrán ser accionistas, ni tener el control de las asambleas generales de accionistas o estar en posibilidad de nombrar a la mayoría de los miembros del consejo de administración o por cualquier otro medio controlar a las entidades financieras mencionadas.

El precio actualizado de valuación es aquel precio de mercado o teórico obtenido con base en los algoritmos, criterios técnicos y estadísticos y en modelos de valuación, para cada uno de los valores, documentos e

instrumentos financieros, contenidos en una metodología desarrollada por un Proveedor de Precios.

Cuando se modifique algún precio actualizado de valuación, el Proveedor de Precios deberá comunicar la modificación a sus demás usuarios y a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores en la fecha en que esta surja.

Los servicios que presten los Proveedores de Precios deberán consignarse en un contrato que celebrarán con sus usuarios, el cual deberá prever:

- El procedimiento y horarios de entrega de los precios actualizados de valuación, incluyendo sus modificaciones.
- La obligación de proporcionar a sus usuarios, la totalidad de los precios actualizados de valuación que le soliciten.
- La responsabilidad del Proveedor de Precios derivada de la prestación de sus servicios.
- Las tarifas de cobro.
- La anticipación con que deberá notificar el Proveedor de Precios a sus usuarios el que dejará de prestar sus servicios como tal.

Las penas convencionales y otras responsabilidades por incumplimiento.

- Las causas de rescisión del contrato.

Los Proveedores de Precios deberán proporcionar diariamente a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores los precios actualizados de valuación que entreguen a sus usuarios y semestralmente deberán proporcionarle a la misma Comisión la relación de los usuarios de sus servicios.

La autorización que otorga la Comisión Nacional bancaria y de Valores a los Proveedores de Precios puede ser revocada, previa audiencia al interesado por incumplimientos de ésta o cuando se acuerde su disolución.

CAPITULO SEGUNDO. LAS SOCIEDADES DE INVERSION Y LAS SOCIEDADES OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSION

Las sociedades de inversión son una parte importante del Sistema Financiero Mexicano, por lo que una vez vistos los aspectos generales, corresponde en este capítulo hacer una descripción más detallada de ellas.

2.1. EVOLUCION HISTORICA Y LEGAL DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION

Las sociedades de inversión se originaron como un medio para que el público inversionista accediera al mercado de valores de manera indirecta aminorando los riesgos ya que invertía en una cartera de valores debidamente balanceada por especialistas de acuerdo con un criterio de diversificación de riesgos.

“Las sociedades de inversión fueron trasplantadas a nuestro medio financiero, diríamos con afán extralógico, antes de que se presentaran las características del mercado de valores, necesarias para su creación.

La ley que establece el Régimen de las Sociedades de Inversión, de 4 de enero de 1951 y, su reglamento del 18 de octubre del mismo año, establecía como finalidad de las mismas, “efectuar operaciones con títulos, valores y otros efectos bursátiles”. No determinaba la naturaleza de esos organismos,

ni fijaba normas que permitiesen una distinción precisa de las sociedades de inversión.

Por la confusión que se creaba en esa ley, no se fundó ninguna sociedad durante su vigencia. La Ley de Sociedades de Inversión, de 31 de diciembre de 1954, vino a subsanar algunas fallas de la anterior, precisando la naturaleza de las sociedades de inversión, al señalar la composición de sus activos y al consagrar el principio de la diversificación de riesgos. El artículo 8º, establecía que: "Por lo menos el 80% del activo total, deberá diversificarse en efectos y valores de renta fija o variable...

...Con el afán legislador que existe en esta materia, se expidió una nueva Ley de Sociedades de Inversión, de 31 de diciembre de 1955, que establecía los fines de la sociedad de inversión, les prohibió, entre otras cosas, recibir depósitos de dinero; hipotecar sus inmuebles; garantizar la emisión de cualquier clase de valores; emitir acciones sin valor nominal; y practicar operaciones activas de crédito, anticipos o futuros, a fin de evitar competencia desleal con otras instituciones de crédito."⁴²

En septiembre de 1956 se constituyó de manera formal la primera sociedad denominada Fondo de Inversiones Rentables, que posteriormente cambió su nombre por el de Sociedad General de Inversiones, S.A.

La ley de 1954 tuvo varias reformas, en 1963, 1965, 1978, y 1980; posteriormente el 20 de diciembre de 1984 se promulgó una nueva ley, la

⁴² Acosta Romero, Miguel. Ob. Cit. p. 127

cuál se reformó en 4 ocasiones por Decretos promulgados el 29 de diciembre de 1986, el 28 de diciembre de 1989, el 21 de diciembre de 1992 y el 15 de diciembre de 1993.

Finalmente se emitió una nueva Ley de sociedades de inversión el 1 de junio de 2001.

Analizaremos cada uno de los ordenamientos mencionados anteriormente y los motivos que sustentaron sus reformas.

- **MOTIVOS DE LAS REFORMAS Y ADICIONES A LAS LEYES DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN Y DEL MERCADO DE VALORES**

De las reformas que se han dado a la Ley de sociedades de inversión sobresalen fundamentalmente la del 28 de diciembre de 1992 y la del 23 de diciembre de 1993, que se llevaron a cabo con el fin de adecuar la ley con respecto del entorno financiero actual, promoviendo su utilización y evitando que estas figuras duplicaran sus actividades con otras instituciones.

Para el año de 1963 se efectuaron algunos cambios en sus artículos, al mismo tiempo que se crearon dos sociedades nuevas, el Fondo Industrial Mexicano y la Inversora Mexicana, que posteriormente cambio su denominación para convertirse en el Multifondo de Desarrollo y Capitales.

Debe destacarse que durante mucho tiempo la figura de la concesión fue usada como el medio jurídico más común por el cual los grupos interesados podían formar sociedades de inversión.

En la década de los años setenta los inversionistas tenían muchas limitantes y no podían tener acceso a la adquisición de acciones de las sociedades mas que por medio de recompra.

Las sociedades de inversión comenzaron a ser consideradas como un atractivo instrumento para los inversionistas a pequeña y mediana escala en la década de los años ochenta, cuando se comenzó a avizorar un cambio dinámico en el sistema financiero.

En el año de 1980, respondiendo a las inquietudes de los intermediarios financieros y con el fin de promover una mayor bursatilidad de las sociedades de inversión, se efectuaron algunas reformas a la ley.

- **DECRETO DEL 23 DE DICIEMBRE DE 1980**

Esta reforma a la Ley de Sociedades de Inversión se sustenta principalmente en el hecho de que la ley vigente, que databa de 1955, fue objeto de mínimas reformas, por lo que era necesario reestructurar algunas de sus disposiciones, ya que las proyecciones futuras del mercado de valores hacían necesaria la promoción de las sociedades de inversión, que presentaban un escaso crecimiento.

En ese entonces ya se veía a las sociedades de inversión como el instrumento de acceso al pequeño inversionista a los beneficios del mercado de valores, contando con una inversión diversificada y profesionalmente administrada.

Para lograr lo anterior, era necesario implementar un programa que promoviera el establecimiento de nuevas sociedades de inversión y fomentara sus actividades, adecuando el marco jurídico, modernizando sus actividades y definiendo las bases para su estructura.

Esta iniciativa contenía cuatro puntos fundamentales:

- 1°. Reformas para procurar la modernización de las sociedades de inversión.
- 2°. Reformas que establecían nuevas bases para la estructura de esas instituciones.
- 3°. Reformas para instituir sistemas preventivos para un mejor funcionamiento de la operación de las sociedades de inversión.
- 4°. Reformas que establecían diversos ajustes.

Las reformas para modernizar las operaciones de las sociedades de inversión proponían permitir la adquisición temporal de las acciones que éstas emitían de acuerdo con las bases que establecía la autoridad administrativa, con la finalidad de proporcionar mecanismos de liquidez.

Con esta misma finalidad se propuso modificar el artículo 12 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, permitiendo a las sociedades de inversión obtener préstamos y créditos autorizados mediante disposiciones de carácter general emitidas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, pudiendo dar en prenda los títulos o valores de su cartera.

La iniciativa antes referida subsanaba una laguna al regular la actividad de los intermediarios y de las sociedades operadoras que prestaban sus servicios a las sociedades de inversión y que al mismo tiempo podían ejercer el control de sus acciones. Para estos efectos se propuso exigir que dichas personas contaran con la autorización de la entonces Comisión Nacional de Valores y sujetaran sus actividades a las reglas, inspección y vigilancia de la misma.

En esta reforma se estableció como un sistema preventivo para sanear la operación de las sociedades de inversión, la obligación de que éstas depositaran los valores que integraban sus carteras, en la Institución para el Depósito de Valores, la que, a solicitud de la sociedad, podría valuar las acciones que emitiera de acuerdo a las reglas que dictara para esos efectos la Comisión Nacional de Valores.

En el año de 1985, aprovechando el auge que tuvo el mercado de valores comenzaron a elevarse el número de sociedades de inversión.

- **DECRETO DEL 29 DE DICIEMBRE DE 1986**

Esta iniciativa tuvo como objeto fundamental reforzar la figura de las sociedades de inversión de capital de riesgo mediante el empleo de nuevos instrumentos que propiciaran su desenvolvimiento así como preservar la administración profesional de las sociedades de inversión.

Se planteó la conveniencia de ampliar las alternativas de composición accionaria de las sociedades de inversión comunes y de capital de riesgo y modificar el régimen de inversión de las sociedades de inversión de renta fija

Se propuso designar a las sociedades de inversión de capital de riesgo como sociedades de inversión de formación de capitales para que reflejaran de manera inequívoca la tarea que tenían encomendada. Se amplió su participación en el capital de las empresas promovidas, suprimiendo el límite que tenían del 49%. El porcentaje máximo de las acciones que podían ser adquiridas y los motivos que justificaran adquisiciones superiores al 49% del capital de las empresas promovidas debía estipularse en los contratos de promoción.

Se propuso también que las sociedades de inversión de formación de capitales adquirieran acciones de empresas promovidas que fueran o se convirtieran en sociedades controladoras a fin de que las empresas promovidas recibieran mayor impulso.

El contrato de promoción a celebrarse con las empresas promovidas debía ser aprobado por el consejo de administración.

Se consideró conveniente prever la posibilidad de que el capital fijo de los tres tipos de sociedades de inversión estuviera representado por acciones que permitieran la designación de la mayoría de los miembros de su consejo de administración para propiciar la continuidad de una asesoría especializada y de una administración competente.

En cuanto a las sociedades operadoras de sociedades de inversión comunes y de formación de capitales, se planteó que en su capital pudieran participar como accionistas las mismas entidades y agrupaciones que en el de las sociedades a las que prestaban sus servicios, para así estimular la creación de éstas e impulsar la movilización del capital de riesgo.

• **DECRETO DEL 28 DE DICIEMBRE DE 1989**

En la exposición de motivos de esta reforma se hablaba de la importancia de impulsar el proceso de ahorro e inversión sustentándolo en la eficiencia de los intermediarios financieros y de sus servicios, que deberían estar a la altura de la confianza del público inversionista.

Se manifestaba que por sus características, las sociedades de inversión constituían el vehículo de acceso al pequeño y mediano inversionista al mercado de valores (como lo son a la fecha).

Esta iniciativa se enfocó principalmente a la simplificación administrativa, a la modernización de las actividades de las sociedades de inversión y a la desregulación de sus operaciones.

Se modificó el acto administrativo del cual dependía la constitución de las sociedades de inversión, sustituyendo la concesión por autorización, esto derivado de que el servicio se consideró de interés público. Con este cambio se favoreció la simplificación administrativa, tanto en sus trámites, como en la adopción de resoluciones por parte de la autoridad competente.

Se desreguló la operación de las sociedades de inversión de capitales, para con esto impulsar la dispersión del capital de riesgo en el país.

Por lo que se refiere a las sociedades de inversión de renta fija, se le dio mayor flexibilidad a su régimen de inversión para permitir que sus acciones fueran adquiridas por extranjeros en general.

En cuanto a las sociedades operadoras de sociedades de inversión cuyo objeto específico era la intermediación de las acciones representativas del capital social de sociedades de inversión se estableció que este servicio también podrían prestarlo además de las casas de bolsa, instituciones de crédito, dando también la posibilidad a que se contratara con más de una sociedad de inversión del mismo tipo.

- **DECRETO DEL 21 DE DICIEMBRE DE 1992**

Se resaltó que la presencia de las sociedades de inversión en el ámbito financiero permitió atraer una corriente importante de fondos del pequeño y mediano inversionista. El fácil acceso del gran público inversionista a la adquisición de acciones emitidas por sociedades de inversión había contribuido a la democratización del capital bajo un esquema que abatía el riesgo mediante la diversificación de sus activos netos, reduciendo los costos de transacción.

Se hacía evidente en esos días la necesidad de actualizar el marco jurídico que regulaba su actividad para poder flexibilizar su operación y aprovechar los beneficios de este mecanismo de inversión para movilizar los recursos financieros.

La política de promoción al mercado de valores (que ha prevalecido desde esos tiempos y se ha reforzado actualmente) estaba consiente de que debía adecuarse el marco jurídico para que se estuviera en posibilidades de preservar la competitividad de los intermediarios financieros del país y de enriquecer la gama de instrumentos a disposición del público inversionista.

Las modificaciones que se propusieron a la Ley de sociedades de inversión fueron tendientes principalmente, a simplificar los cambios a los regímenes de inversión de los diferentes tipos de sociedades de inversión reconocidos.

Las propias sociedades de inversión fijarían sus políticas de diversificación de activos, las cuáles deberían detallarse en sus prospectos de información.

La referencia de porcentajes máximos de inversión se trasladó a disposiciones de carácter general a efecto de poder adecuárseles con las condiciones que el mercado demandara.

Se estimó que en la medida en que las sociedades de inversión alcanzaran mayor autonomía en la configuración de sus carteras, serían más transparentes frente al público inversionista, es por esto que se enfatizó la importancia de los prospectos de información y de que estos fueran autorizados por la entonces Comisión Nacional de Valores.

Con el propósito de agilizar la autorización de los prospectos, mencionada en el párrafo anterior, se estableció el plazo de 45 días naturales como máximo para su aprobación, al igual que la de sus modificaciones, contados a partir del día siguiente al de su presentación.

En esta reforma se facultó a la entonces Comisión Nacional de Valores a autorizar a personas morales para llevar a cabo la valuación de las acciones emitidas por las sociedades de inversión, ya que debido a la continua expansión del mercado y a la creciente creación de sociedades de inversión debía contarse con más opciones de sistemas de valuación.

Las valuadoras debían ser independientes de las sociedades que las designaran, así como de las emisoras de valores y documentos que formaran

parte de sus activos, para evitar el conflicto de intereses, y debían a su vez, acreditar su competencia dentro del tema.

La Comisión Nacional de Valores adquiriría facultad para ejercer funciones de inspección y vigilancia sobre las valuadoras y para requerirles la información y documentación necesaria para esos efectos. A la valuadora que se apartara de lo previsto en las disposiciones se le revocaría la autorización.

Por último, al respecto de las valuadoras se estableció que las instituciones de crédito, las casas de bolsa y las sociedades operadoras de sociedades de inversión dejaran de prestar dicho servicio al respecto de las sociedades de inversión que formaran parte del grupo financiero al que éstas pertenecían para eliminar el conflicto de intereses que por obvias razones se presentaba en estas circunstancias.

Se propone el cambio de denominación de las sociedades de inversión de renta fija por el de sociedades de inversión en instrumentos de deuda en virtud de que esta denominación reflejaba con mayor precisión las características de los valores y documentos que formaban parte de sus activos y por otro lado en atención a que la expresión “renta fija” conlleva la idea de obtener un rendimiento predeterminado, siendo que dicho rendimiento era susceptible de variar por movimientos en las tasas de interés.

Se recomendó en esta reforma que las sociedades de inversión de capitales pudieran recomprar las acciones que emitieran siempre y cuando cotizaran en bolsas de valores y se ajustaran a la legislación aplicable.

Se eliminó de estas sociedades de inversión la obligación de que diversificaran sus activos en por lo menos cinco empresas promovidas, permitiéndoles que operaran con las que más les conviniera de acuerdo a su estrategia de operación.

Se facultó a la Comisión Nacional de Valores para que aprobara los valores y documentos que podrían adquirir las sociedades de inversión en cuestión con los recursos que no se inviertan de acuerdo con las disposiciones aplicables.

Un punto sobresaliente de esta iniciativa fue la facultad que se otorgó a la entonces Comisión Nacional de Valores para que autorizara a las sociedades de inversión a operar con instrumentos no inscritos en el entonces Registro Nacional de Valores e Intermediarios, como eran los emitidos por instituciones de crédito, a "*contrario sensu*", la Comisión podría definir aquellos que estando inscritos se exceptuaran de ser operados, siendo aquellos que implicaban un conflicto de intereses.

Debido a la necesidad de elevar la competitividad del mercado de valores frente a los demás mercados financieros, se permitió a las sociedades de inversión que adquirieran títulos de emisoras mexicanas que cotizaran en el extranjero.

Por lo que respecta a las sociedades operadoras, se amplió su objeto social a fin de brindarles la flexibilidad de prestar más y mejores servicios, ya que se facultó a la Comisión Nacional de Valores, para que, previa opinión de Banco de México, a través de disposiciones de carácter general les autorizara aquellas actividades que fueran complementarias a su objeto.

Se señaló también que las disposiciones a que debían sujetarse las sociedades operadoras, serían aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en su carácter de administradoras de activos de sus correspondientes sociedades de inversión.

Se propuso en esta reforma que fueran las sociedades operadoras de sociedades de inversión, así como las casas de bolsa que actuaran como administradoras de sociedades de inversión, las que cubrieran las multas a que se hicieran acreedoras por efectuar operaciones prohibidas o no autorizadas. De esta manera se protegían los intereses de los inversionistas al no afectar el patrimonio de las sociedades de inversión.

Con el propósito de prever una adecuada observancia del marco jurídico aplicable a las sociedades de inversión, en la reforma se propuso un nuevo artículo que facultó a la entonces Comisión Nacional de Valores para inhabilitar a los miembros del consejo de administración, comisarios y funcionarios de las sociedades de inversión o de las sociedades operadoras de éstas cuando no reunieran los requisitos de experiencia y calidad técnica o moral exigidos para el desempeño de sus funciones o incumplieran reiteradamente con lo establecido en esta ley.

- **DECRETO DEL 14 DE DICIEMBRE DE 1993, PUBLICADO EN EL DIARIO OFICIAL DE LA FEDERACION EL 23 DEL MISMO MES Y AÑO**

Esta iniciativa propuso la inclusión de un capítulo dentro de cada una de las leyes que regulan nuestro sistema financiero que fuera aplicable a las filiales de instituciones financieras del exterior. Se pretendió que esto sirviera como base para la instrumentación del tratado de libre comercio, así como para futuras liberalizaciones que se negociaran a través de otros tratados.

La reforma pretendió abrir la posibilidad para que intermediarios financieros del exterior, constituidos en los países con los que México hubiera celebrado tratados internacionales en virtud de los cuales se permitiera el establecimiento de filiales, prestaran servicios financieros en nuestro territorio, siempre y cuando esto se hiciera a través de empresas mexicanas constituidas conforme a nuestra legislación, a la que quedarían sujetas.

Conforme al Tratado de Libre Comercio los intermediarios financieros del exterior autorizados para constituir una institución de banca múltiple o una casa de bolsa filial podían constituir una sociedad controladora y formar un grupo financiero. Se propuso en esta reforma que solo los intermediarios del exterior autorizados expresamente pudieran formar grupos financieros.

Para que los extranjeros constituyeran y operaran una filial deberían cumplir con requisitos adicionales a los aplicables a los inversionistas mexicanos.

Los requisitos adicionales se referían básicamente a la situación financiera y experiencia internacional del intermediario financiero del exterior, así como a la capacidad técnica y solvencia moral de sus inversionistas y directivos en su país de origen.

Las filiales, son sociedades constituidas en México, tienen personalidad jurídica propia, y están sujetas a nuestra jurisdicción. La naturaleza jurídica de éstas no es distinta de la de los intermediarios financieros de capital mayoritariamente mexicano. Por lo anterior, salvo cuando existiera una disposición especial en el tratado internacional aplicable o en el nuevo capítulo que se proponía, las filiales mexicanas de intermediarios financieros del exterior, se regirían por las disposiciones generales contenidas en cada una de las leyes financieras.

El capítulo sobre filiales de instituciones financieras del exterior contenía disposiciones especiales sobre los siguientes aspectos:

- a) la estructura de su capital;
- b) la integración de sus órganos de administración;
- c) la supervisión consolidada a la que podían estar sujetas sus matrices en su país de origen; y
- d) la creación de un régimen de límites individuales y agregados de mercado y un mecanismo para su cumplimiento.

Para permitir la adquisición de acciones de las filiales por parte de los mexicanos, así como la adquisición de acciones de instituciones financieras

del exterior, se contempló que, previa autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público se pudieran modificar los estatutos sociales de la filial o del intermediario financiero de que se tratara para que su estructura accionaria se adecuara a las disposiciones de la ley que fueran aplicables, dependiendo de la nacionalidad del capital.

Cuando una institución financiera del exterior contara ya con una filial y adquiriera acciones de otro intermediario del mismo tipo, debería proceder a su fusión, pues se propuso que las instituciones financieras del exterior no pudieran ser propietarias de acciones de más de una filial del mismo tipo.

Se propuso permitir que entidades financieras del exterior pudieran participar en el capital social de las casas de bolsa y los especialistas bursátiles y que la inversión extranjera individual en estos intermediarios pudiera llegar hasta un quince por ciento de su capital social, de esto se desprendió que debía derogarse la norma que prohibía a las personas morales invertir en el capital de los especialistas bursátiles.

No se permitió a las filiales de intermediarios financieros del exterior el establecimiento de sucursales fuera del territorio nacional, ni la adquisición de títulos representativos del capital social de entidades financieras del exterior.

Los intermediarios bursátiles del exterior podrían, con esta iniciativa establecer oficinas de representación en México, sin que éstas pudieran realizar operaciones de intermediación en nuestro territorio.

La supervisión de las filiales de intermediarios financieros del exterior competía a las autoridades mexicanas, esto se estableció para que hubiera congruencia con la tendencia mundial desarrollada a raíz de la internacionalización de los servicios financieros. Si alguna autoridad del país de origen del intermediario financiero del exterior pretendía realizar una inspección en una filial establecida en México, debería solicitarlo a la autoridad mexicana competente, ya que en todo caso la inspección debería hacerse por conducto de ésta.

Se incluyó en esta reforma el requisito para los directores generales de las sociedades operadoras de sociedades de inversión de acreditar su solvencia moral y económica.

Con base en lo establecido anteriormente sobre la competitividad de los mercados, necesaria por la planteada apertura y globalización, se propuso derogar la prohibición de que las sociedades de inversión pudieran invertir en valores extranjeros, y al mismo tiempo se les facultó para realizar operaciones de préstamo de valores, debiendo sujetarse a las disposiciones que expidiera el Banco de México.

• **REFORMA DE DICIEMBRE DE 1993**

En la exposición de motivos de esta ley se señaló que su iniciativa estaba enfocada a lograr el fortalecimiento y descentralización del mercado de valores, el acceso del pequeño y mediano inversionista a este mercado, a

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

El proyecto de esta ley se formuló pensando en las sociedades de inversión como vehículo para permitir la entrada al mercado de valores del pequeño inversionista en condiciones de escaso riesgo, alta liquidez y rentabilidad atractiva.

Esta ley proponía el reconocimiento de tres tipos de sociedades de inversión:

- a). Las sociedades de inversión comunes.
- b). Las sociedades de inversión en instrumentos de deuda, y
- c). Las sociedades de inversión de capital de riesgo.

A las sociedades operadoras de sociedades de inversión se les asignó la prestación del servicio de administración para las sociedades de inversión como único objeto, previendo que estos servicios podían ser prestados por Casas de Bolsa.

Se resaltó que la función de las sociedades operadoras de sociedades de inversión era de la mayor importancia, ya que serían el vaso comunicante entre el pequeño inversionista y el mercado de valores.

- **NUEVA LEY DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE 2001**

La nueva Ley de Sociedades de Inversión se publicó el 4 de junio de 2001 y entró en vigor el 5 de diciembre de 2001.

Esta nueva ley constituyó un gran avance para el desarrollo de este sector, pues proporcionó un marco regulatorio que estableció las condiciones para una operación más transparente y productiva de los recursos de los inversionistas.

Esta ley tuvo entre sus principales objetivos, aumentar la participación de pequeños y medianos inversionistas en el mercado de valores, mediante la creación de nuevos servicios y diversos tipos de fondos.

Uno de los aspectos más importantes que consideró esta nueva ley fue la constitución de todas las operadoras de sociedades de inversión en operadoras independientes.

Las instituciones de crédito y las casas de bolsa ya no podrían actuar directamente como operadoras de sociedades de inversión, por lo que deberían de constituir subsidiarias con personal propio.

Esta medida buscó eliminar posibles conflictos de intereses entre los intermediarios de un grupo, por lo que las operadoras deberían funcionar como unidades de negocio independientes, siendo su principal objetivo la administración de los fondos.

En la exposición de motivos se señaló que la iniciativa de esta nueva Ley de Sociedades de Inversión, contempló de manera fundamental un cambio de enfoque en la regulación de las sociedades de inversión, centrando la actividad del sector en la sociedad de inversión como la entidad que agrupa los intereses de los ahorradores y ya no en las sociedades operadoras de sociedades de inversión, que simplemente ofrecían el servicio de administración de activos a aquellas.

De esta forma, la nueva ley estableció reglas de gobierno corporativo a nivel de las sociedades de inversión que promovieran la defensa de los intereses del público ahorrador. “Esta estructura de gobierno corporativo está centrada en dos principios: la composición y obligaciones del consejo de administración de las sociedades de inversión y la regulación de los servicios que éstas deben contratar.”⁴³

Asimismo, con la finalidad de contar en lo sucesivo con consejeros que garanticen que las políticas de inversión llevadas a cabo no tengan otra finalidad que maximizar el rendimiento de los recursos invertidos en la sociedad de acuerdo al perfil de riesgo autorizado por los ahorradores, se contempló que cuando menos la tercera parte de los consejeros sean independientes de los accionistas del capital fijo de la sociedad de inversión, mismos que comúnmente son personas ligadas a un grupo financiero. Este grupo de consejeros independientes serán en adelante claves para las decisiones más trascendentes de la sociedad de inversión. Así, por ejemplo,

⁴³Jackson Ramírez, Enrique. “Exposición de Motivos de la Ley de sociedades de inversión”. <http://www.shcp.gob.mx>

sólo con la aprobación de la mayoría de éstos podrá autorizarse la contratación de las personas que presten servicios a la sociedad de inversión, entre ellas, de la sociedad operadora de sociedades de inversión. “De esta manera, si un grupo financiero decide, a través de su sociedad operadora, crear una sociedad de inversión, éste sólo podrá retener la administración de los activos de dicha sociedad en la medida que, a criterio de los consejeros independientes de la sociedad de inversión, ofrezca un buen servicio y lo haga a precios competitivos.”⁴¹

Dentro de los aspectos más relevantes de esta Ley de Sociedades de Inversión se encuentra el de la supresión del Comité de Inversión ya que el hecho de que ahora las instrucciones de las compras y ventas de los activos objeto de inversión que integran las carteras de las sociedades de inversión deba girarlas el Consejo de administración de la sociedad de inversión de que se trate le brinda mayor seguridad a la clientela inversionista que la que tenía con el esquema anterior, ya que el comité de inversión era nombrado por los socios de la sociedad de inversión pero no había una certidumbre al respecto de quienes conformaban dicho comité

...“no cabe la menor duda que el público que invierte en una sociedad de inversión, lo hace basado en la confianza que le merece la entidad administradora del Fondo, como consecuencia de la solidez de la organización misma y de los resultados históricos de las inversiones por ella realizadas.

⁴¹ Jackson Ramírez, Enrique. “Proyecto de Ley de Sociedades de Inversión. Gaceta Parlamentaria, Cámara de Diputados”. <http://gaceta.diputados.gob.mx>

Sin embargo, al estar obligada la sociedad operadora en los términos de ley, a llevar a cabo las inversiones, operaciones de compra y venta de valores integrantes de la cartera del fondo, precisamente en los valores determinados por el comité de inversión, la responsabilidad de tales inversiones no podía ser legalmente exigida ni al consejo de administración del Fondo ni a la sociedad operadora del mismo, sino solo a las personas físicas integrantes del comité de inversiones.

Afortunadamente la nueva ley de sociedades de inversión confiere esta fundamental función por una parte al consejo de administración del Fondo, a quien compete fijar las políticas con base en el régimen de que dicha inversión haya fijado la propia sociedad, mismo que constará en los prospectos de los Fondos, confirmando las decisiones concretas de inversión a la sociedad operadora, debe ser una entidad financiera debidamente autorizada y supervisada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, que deberá cumplir con todos los requisitos fijados en la ley y en las disposiciones de carácter general que emita la propia autoridad.

Con lo anterior, existirá una entidad financiera responsable de las decisiones concretas de inversión que no siempre, aunque si generalmente, se han adoptado buscando el beneficio de la propia sociedad. Sin duda este nuevo régimen legal dará seguridad jurídica a los tenedores de acciones de sociedades de inversión.”⁴⁵

⁴⁵ León León, Rodolfo. Avances y Nuevas Alternativas de Inversión de los Fondos de México. Academia Mexicana de Derecho Financiero, Comisión Editorial Jesús Bugada Lanzas, Octubre 17, 2001, pp. 11-12.

De acuerdo a los cambios que sufrió la legislación, es posible apreciar que el mercado financiero en México ha tenido en los últimos años una evolución que ha estado acompañada de nuevas figuras de inversión, principalmente en materia de instrumentos financieros, tal es el caso de las sociedades de inversión.

Así, las sociedades de inversión en el país se han convertido en una forma eficaz de que ingresen al mercado de valores los pequeños y medianos inversionistas, quienes anteriormente veían limitadas sus posibilidades de participación, pero que al momento de ingresar al mercado especulativo con esta clase de sociedades se han visto beneficiados notablemente.

Resulta conveniente destacar en el mismo sentido los factores que hicieron posible la evolución del sistema financiero mexicano, que a su vez motivó a considerar como una adecuada alternativa a las sociedades de inversión; dichos factores fueron principalmente los siguientes:

- El cambio en el sistema financiero mexicano; que se caracterizó por la nacionalización de la banca mexicana que a su vez motivó que los intermediarios financieros buscaran aprovechar el mercado existente y las nuevas disposiciones que se emitieron en materia bursátil. Esta situación puso de manifiesto el aumento notable en las actividades que tuvieron las sociedades de inversión en el país.

Incremento de la competencia interna, relacionado con el punto anterior, ya que los intermediarios financieros con la oportunidad de

ampliar su segmento de mercado en México, desarrollaron diversas estrategias competitivas, pretendiendo que su afán por lograr el ensanchamiento del mercado no se tradujera en costos excesivos.

- Alternativas para el público inversionista que tuvo la oportunidad de acceder a otros instrumentos financieros además de los instrumentos tradicionales de ahorro, haciendo posible seleccionar el que más se ajustara a sus exigencias.
- La evolución favorable que tuvo el sistema financiero mexicano hizo que se desarrollaran las sociedades de inversión, siendo reconocidas por el público inversionista, manifestando un crecimiento tanto en activos como en el número de sociedades de inversión que operan actualmente en México.

2.2. CONCEPTO DE SOCIEDAD DE INVERSION

Para efectos de un mayor entendimiento de las sociedades de inversión, transcribiré varios conceptos que aún cuando pueden resultar repetitivos tienen como finalidad analizar la naturaleza de las sociedades de inversión ya que son la pieza medular de este trabajo.

De acuerdo a la naturaleza propia de las sociedades de inversión se les puede definir como "instituciones especializadas en la administración de inversiones que concentran dinero proveniente de la captación de numerosos

ahorradores, invirtiéndolo por cuenta y a beneficio de éstos, entre un amplio y selecto grupo de valores, sin poder invertir con facultad de decisión directa, en la gestión administrativa de las sociedades que invierten.”⁴⁶

... “Las sociedades de inversión son Sociedades Anónimas de capital variable, sui generis, que cuentan con personalidad jurídica propia y que no tienen como objetivo el realizar una actividad empresarial, ya que su fin es el de servir como instrumentos jurídicos de inversión.”⁴⁷

Otra definición que podríamos dar es que son portafolios de valores (conjunto de acciones de distintas emisoras, con diferentes calificaciones y riesgos) que integra una sociedad operadora con el objeto de que el pequeño y mediano inversionista tengan acceso al mercado de valores, diversificando su inversión y por lo tanto su riesgo.

También se definen como sociedades anónimas autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y del Banco de México y reguladas por la Ley de sociedades de inversión, con objeto de adquirir títulos y valores con los cuales integrará una cartera o portafolio de inversión que puede ser diversificada o especializada.

Los conceptos mencionados indican la función esencial que tienen las sociedades de inversión al buscar una diversificación de los riesgos a través

⁴⁶ Hegewish Díaz Infante, Fernando. Ob. cit. Pag. 223

⁴⁷ Estudios de Derecho Bursátil en Homenaje a Octavio Igartúa, León León, Rodolfo. 2ª Edición. Ed. Porrúa. México. 1997 p. 367.

de realizar las inversiones de los participantes involucrados en una cartera que se conforma por diversos valores, permitiendo la participación de los pequeños y medianos inversionistas; pero son omisos desde el punto de vista jurídico ya que no establecen quién autoriza su constitución ni en que tipo de valores pueden ser invertidos los recursos, por lo que transcribo la definición que considero más completa:

“Las sociedades de inversión son las sociedades anónimas, autorizadas discrecionalmente por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para la captación de recursos provenientes del pequeño y mediano inversionista, con el fin de invertirlos en la adquisición de valores y documentos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (sic), de acuerdo con el criterio de diversificación de riesgo, obteniendo así un beneficio al acrecentar su capital invertido.”⁴⁸

Los recursos de las sociedades de inversión provienen de la venta de sus acciones, cuyo valor en el mercado es directamente influenciado por las utilidades o pérdidas que se obtienen diariamente por los títulos o valores que integran su portafolio de inversión, ya sea como resultado de la obtención de intereses pagados por éstos, o por el diferencial en el precio de mercado de tales valores.

Esta forma de operar, permite a los inversionistas el acceso a instrumentos de mayor rentabilidad que la esperada, en virtud de que éstos son adquiridos

⁴⁸ De la Fuente Rodríguez, Jesús. Tratado de Derecho Bancario y Bursátil. 3ª Edición. Ed. Porrúa. México 2000. p. 882

en mayor volumen por la sociedad; volumen que no podría ser cubierto por cada inversionista en lo particular.

En mi concepto las sociedades de inversión son entidades financieras de derecho privado cuyo objeto es adquirir valores y documentos seleccionados de acuerdo a criterios de diversificación de riesgo, con recursos que provienen de colocar las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista.

Por su naturaleza, tienden a lograr varios objetivos de singular trascendencia:

- a) fortalecer y descentralizar el mercado de valores;
- b) permitir el acceso del pequeño y mediano inversionista a dicho mercado;
- c) contribuir vigorosamente a las necesidades de financiamiento de la estructura productiva del país.

Las sociedades de inversión, por lo tanto, están en posición de convertirse en un eficiente motor de desarrollo de la economía del país.

Para que una de estas sociedades pueda cumplir con sus objetivos y desarrollar una sólida presencia en el mercado, es indispensable que su funcionamiento sea transparente, puesto que su capitalización dependerá en gran medida de la oferta pública de sus acciones en el mercado y de la

calidad y transparencia que los promotores de la sociedad distribuidora de sus acciones ofrezcan al público.

En mercados más desarrollados, se suele dividir a las sociedades de inversión en términos de los valores que pueden invertir, clasificándose en comunes, de renta fija, y de capitales.

Las sociedades de inversión son entonces instituciones especializadas orientadas a la administración de inversiones de terceras personas que **analizan las** alternativas de inversión que resulten más atractivas en relación **a los fondos** colectivos que poseen.

Las sociedades de inversión buscan la mayor concentración de recursos financieros que proviene de los propios inversionistas que las visualizan como **una alternativa que les** puede generar mayores dividendos que otros instrumentos existentes en el mercado financiero.

Desde el punto de vista meramente financiero, se considera a una sociedad de inversión como "... una institución financiera que obtiene fondos de un vasto número de inversionistas a través de la venta de acciones, de tal manera que cada inversionista es un socio de la sociedad. Estos fondos son agrupados bajo la gestión de un administrador profesional, quien adquiere valores y activos financieros para el beneficio de todos los tenedores de títulos de la sociedad."⁴⁹

⁴⁹ Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C. Sociedades de Inversión. México. Octubre. 1995, p. 3.

Desde el punto de vista jurídico ya vimos que –entre otras cosas- son sociedades que deben ser autorizadas para su constitución por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y que deben operar únicamente con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores.

Si bien las sociedades de inversión pueden orientarse a la captación de grandes capitales de los inversionistas, su misión fundamental es ofrecer instrumentos de inversión que resulten redituables a los pequeños y medianos ahorradores.

2.3. REQUISITOS PARA LA CONSTITUCION DE SOCIEDADES DE INVERSION

Estas sociedades deberán organizarse como sociedades anónimas, con arreglo a las disposiciones de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

Para solicitar autorización para constituir una sociedad de inversión se debe:

- Acompañar a la solicitud el proyecto de escritura constitutiva, que deberá contener los elementos a que se refiere el artículo 6 de la Ley General de Sociedades Mercantiles⁵⁰, y, en lo conducente, las reglas especiales establecidas en la Ley de sociedades de inversión.

⁵⁰ Nombres, nacionalidad y domicilios de las personas físicas o morales que constituyan la sociedad; el objeto de la sociedad; su razón social o denominación; su duración; el importe del capital social; la expresión de lo que cada socio aporte en dinero o en otros bienes; el valor atribuido a estos y el criterio seguido para su valoración, cuando el capital sea variable, así se expresará; el domicilio de la sociedad; la manera conforme a la

- Señalar los nombres, domicilios y ocupaciones de los socios fundadores y consejeros, así como la experiencia que dichas personas tengan en el mercado de valores, acreditando su calidad técnica, honorabilidad e historial crediticio satisfactorio, así como sus conocimientos y experiencia en materia financiera o administrativa.
- Presentar proyecto de prospecto de información al público inversionista, señalando el tipo, modalidad y clasificación de la sociedad de inversión.
- La denominación social o nombre de las personas que le vayan a prestar a la sociedad de inversión los servicios de administración de activos, distribución de acciones, valuación de acciones, calificación, proveeduría de precios de activos objeto de inversión, depósito y custodia de activos objeto de inversión y de acciones de las sociedades de inversión, contabilidad, administrativos y los demás que autorice la Comisión Nacional Bancaria y de Valores mediante disposiciones de carácter general.
- Presentar un proyecto de Manual de Conducta al que se sujetarán los consejeros de la sociedad de inversión y las personas que habrán de prestar los servicios señalados en el punto anterior. Dicho manual deberá

cuái haya de administrarse la sociedad y las facultades de los administradores; el nombramiento de los administradores y la designación de los que han de llevar la firma social; la manera de hacer la distribución de las utilidades y pérdidas entre los miembros de la sociedad; el importe del fondo de reserva; los casos en que la sociedad deba disolverse anticipadamente; 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.

ser parte integrante de los contratos que las sociedades de inversión suscriban con los prestadores de servicios.

Las etapas o pasos que se siguen para la constitución o creación de una sociedad de inversión son los siguientes:

- Identificar y reunir al “grupo base”, siguiendo los pasos que a continuación se detallan:
 - Seleccionar e identificar al empresario promotor, de reconocida capacidad y prestigio.
 - Concertar entrevistas previas con los posibles accionistas de la sociedad de inversión.
 - Organizar reuniones plenarias con el grupo de empresarios seleccionados.
 - Explicar en detalle el proyecto de que se trata. Puntualizando los objetivos del mismo, los regímenes, legal y fiscal al que están sujetas las sociedades de inversión, y las ventajas que se logran con una asociación de este tipo, tanto para los accionistas como para el desarrollo de la región.

Después de la primera etapa los inversionistas seleccionados podrán convenir en formar una sociedad de inversión de capitales. Si este fuera el caso, deberán:

- Solicitar los permisos necesarios ante la Secretaría de Relaciones Exteriores.
- Solicitar la autorización para constituir la sociedad de que se trata, ante la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, cumpliendo con los siguientes requisitos:
 - Formular la solicitud.
 - Elaborar un proyecto de escritura constitutiva que contenga los elementos a que se refiere la Ley General de Sociedades Mercantiles y las reglas especiales establecidas en la Ley de Sociedades de Inversión.
 - Señalar los nombres, domicilios y ocupaciones de los socios fundadores y de quienes habrán de integrar el primer consejo de administración.
 - Formular un estudio que justifique el establecimiento de la sociedad.
 - Redactar un programa general de funcionamiento de la sociedad que cuente con:
 - × los objetivos que perseguirá.

- * la política de adquisición y selección de valores.
 - * las bases para realizar la diversificación del activo.
 - * los planes para poner en venta las acciones que emita.
 - * las bases para aplicar utilidades.
 - * la política de participación en las empresas promovidas, así como la venta de los activos accionarios.
 - * la denominación de la sociedad operadora.
- o Formar el comité de valuación.
 - o Definir el proyecto de estatutos de la sociedad de inversión.

2.4. ORGANIZACION DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION

Las sociedades de inversión deberán organizarse como sociedades anónimas con apego a lo establecido en la Ley General de Sociedades Mercantiles, y a lo siguiente:

- La denominación social deberá ir seguida invariablemente del tipo de cual pertenezca la sociedad (de renta variable, en instrumentos de deuda, de capitales o de objeto limitado).
- Su duración podrá ser indefinida;

- El capital mínimo totalmente pagado será el que establezca la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, mediante disposiciones de carácter general, para cada tipo de sociedad;
- El capital deberá ser variable. Las acciones que representan el capital fijo serán de una sola clase y sin derecho a retiro, mientras que las de capital variable podrán dividirse en varias clases de acciones con derechos y obligaciones especiales para cada una, ajustándose a las estipulaciones del contrato social;
- El capital fijo estará representado por acciones que solo podrán transmitirse en propiedad o afectarse en garantía o fideicomiso, previa autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores;
- Podrán mantener acciones en tesorería, que serán puestas en circulación en la forma y términos que señale el consejo de administración;
- El pago de las acciones se hará siempre en efectivo;
- En caso de aumento de capital, las acciones se pondrán en circulación sin que rija el derecho de preferencia establecido por la Ley General de Sociedades Mercantiles;

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

- El consejo de administración estará integrado por un mínimo de cinco y un máximo de quince consejeros propietarios, de los cuales cuando menos el treinta y tres por ciento deberán ser independientes. Por cada consejero propietario se designará a su respectivo suplente, en el entendido de que los consejeros suplentes de los consejeros independientes, deberán tener este mismo carácter. Sólo podrá revocarse el nombramiento de los consejeros independientes cuando se revoque igualmente el nombramiento de todos los demás consejeros;
- Los consejeros independientes de las sociedades de inversión deberán ser personas que seleccionadas por su experiencia, capacidad y prestigio profesional, reúnan los requisitos que para consejeros independientes de sociedades emisoras de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores define la Ley del Mercado de Valores;
- En ningún caso podrán ser consejeros:
 - a) El cónyuge y las personas que tengan parentesco por consanguinidad o afinidad hasta el segundo grado o civil, por cualquier consejero.
 - b) Las personas que tengan litigio pendiente con la sociedad de inversión de que se trate.

Las personas condenadas por sentencia irrevocable por delitos intencionales de carácter patrimonial y las inhabilitadas para ejercer el

comercio o para desempeñar un empleo, cargo o comisión en el servicio público o en el sistema financiero mexicano.

- d) Los concursados que no hayan sido rehabilitados.
 - e) Los servidores públicos que realicen funciones de inspección, vigilancia o regulación de las sociedades de inversión a que se refiere esta Ley, y
 - f) El Contralor Normativo de la sociedad operadora que preste servicios a la sociedad de inversión de que se trate.
- No estarán obligadas a constituir la reserva legal establecida por la Ley General de Sociedades Mercantiles;
 - La disolución y liquidación, así como el concurso mercantil de las sociedades de inversión, se regirá por lo dispuesto en la Ley General de Sociedades Mercantiles y, en su caso, por la Ley de Concursos Mercantiles, con las siguientes excepciones:
 - a) El cargo de liquidador, conciliador o síndico, corresponderá a alguna institución de crédito o a la persona física o moral que para tal efecto autorice la Comisión en un plazo máximo de diez días hábiles, quedando desde luego sujetos a su vigilancia. Las instituciones o personas que tengan un interés opuesto al de la sociedad de inversión de que se trate, deberán abstenerse de aceptar dicho cargo, manifestando tal circunstancia, y

- b) La Comisión podrá solicitar la declaratoria de concurso mercantil de las sociedades de inversión, y
- Los estatutos de las sociedades de que se trata y sus modificaciones, deberán ser aprobados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Dictada dicha aprobación, la escritura o sus reformas podrán ser inscritas en el Registro Público de Comercio.

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

Como en el caso de toda Sociedad Mercantil, el órgano supremo en la sociedad de inversión es la Asamblea de Accionistas, la cual podrá acordar, ratificar o revocar todos los actos y operaciones de ésta, y sus resoluciones serán cumplidas por el directivo que la propia asamblea designe.

El Consejo de administración, es el segundo órgano en importancia de la sociedad y es quien llevará a cargo la administración y representación de la sociedad. El consejo estará integrado por lo menos por cinco miembros, estos consejeros -en su mayoría de nacionalidad mexicana- podrán ser socios o personas ajenas a la sociedad. En Consejo de administración, contará con las siguientes facultades:

1. Poder general amplio para actos de administración con facultades para poder realizar todas la operaciones coherentes al objeto de la sociedad, teniendo, entre otras facultades, la de celebrar toda clase de contratos, con las limitaciones que establece la ley de sociedades de inversión.
2. Poder general amplio para enfrentar pleitos y cobranzas, con facultades para ejercer toda clase de derechos y acciones ante cualesquiera autoridades.
3. Poder general amplio para ejercer actos de dominio.
4. Facultad para otorgar y revocar poderes generales y especiales.
5. Ejecutar y hacer cumplir las resoluciones de la Asamblea General de Accionistas.
6. Designar y deponer al Director General, señalarle sus atribuciones y remuneraciones u otorgarles poderes, con las facultades que el Consejo considere convenientes.

Con el objeto de que las sociedades de inversión lleven a término sus tareas administrativas, las sociedades firman un contrato con la sociedad operadora, quien efectuará por cuenta del fondo las operaciones de compra-venta de valores y llevará acabo las tareas administrativas de las sociedades de inversión, así como las de administración y custodia de valores.

2.5. TIPOS DE SOCIEDADES DE INVERSION

Las sociedades o fondos de inversión son instituciones cuya tarea se reduce a los tres siguientes aspectos: diversificar el riesgo mediante la inversión de una cartera compuesta por múltiples valores; agregar las aportaciones de muchos inversionistas en un fondo común para la adquisición de valores y constituir consorcios financieros capaces de agrupar los fondos de inversión de muchos particulares.

Así, resultan sumamente efectivas las sociedades de inversión en mercados como los latinoamericanos cuya fuente de ahorro interno es francamente menor a las necesidades de acumulación bruta de capital.

Las sociedades de inversión permiten cubrir la demanda de productos financieros, logrando que sectores con medianos ingresos puedan participar del mercado de valores. Se trata, pues, de un esfuerzo de ampliar la base ahorradora mediante un sistema extrabancario.

El Instituto Interamericano de Mercados de Capitales propone la siguiente clasificación para determinar las diversas clases de fondos de inversión:



De acuerdo con la Ley de Sociedades de Inversión, en México existen cuatro tipos de sociedades de inversión: sociedades de inversión de renta variable, sociedades de inversión en instrumentos de deuda, sociedades de inversión de capitales y sociedades de inversión de objeto limitado.

Las sociedades de inversión mencionadas en el párrafo anterior deberán además de adoptar la modalidad de abiertas o cerradas.

A continuación se establecen las funciones que deben desempeñar de manera general cada una de las sociedades de inversión mencionadas.

2.5.1. SOCIEDADES DE INVERSION DE RENTA VARIABLE

Las sociedades de inversión de renta variable (antes denominadas sociedades de inversión común y que cambiaron su denominación al publicarse la nueva ley de sociedades de inversión el 4 de junio de 2001 para que hubiera más congruencia entre su nombre y el tipo de títulos que operan) son aquéllas que operan con activos objeto de inversión cuya naturaleza corresponda a acciones, obligaciones y demás valores, títulos o documentos representativos de una deuda a cargo de un tercero a los cuáles se les denomine como Valores.

Las inversiones que realicen las sociedades de inversión de este tipo, deberán sujetarse al régimen que establezca la Comisión Nacional Bancaria y de Valores mediante disposiciones de carácter general y que deberán considerar:

- El porcentaje máximo del activo total de la sociedad que podrá ser invertido en Valores de un mismo emisor.
- El porcentaje máximo de Valores de un mismo emisor que podrá ser adquirido por una sociedad de inversión.

El porcentaje mínimo del activo total de la sociedad que deberá invertirse en Valores y operaciones cuyo plazo por vencer no sea superior a tres meses.

- El porcentaje mínimo del activo total de la sociedad que deberá invertirse en acciones y otros títulos de renta variable.

Estas sociedades se constituyen para ser ofrecidas a personas físicas o a personas morales y los recursos que captan de sus inversionistas se utilizan para ser invertidos en valores conocidos como de renta variable, esto es en acciones cotizadas a través de la bolsa mexicana de valores, pero también en títulos y valores que ofrezcan una tasa de interés fija o un rendimiento establecido sobre una base fija, conocidos como instrumentos de deuda, siempre y cuando estos se encuentren inscritos en el registro nacional de valores.

Los montos mínimos de inversión, así como los plazos de permanencia necesarios antes de efectuar algún retiro y los porcentajes que se cobrarán de comisión por cada operación de compra y de venta, se establecen por cada sociedad en los prospectos ya indicados. Sin embargo, las operaciones de compra de acciones de la sociedad se efectúan valor mismo día, no así las de venta, ya que en este caso el importe correspondiente se paga o liquida a las 48 horas de realizada la misma.

En lo relativo al pago de impuestos derivados de la ganancia que se llegara a obtener y recordando que el inversionista esta invirtiendo en acciones, las personas físicas están exentas del pago del I.S.R. por obtener una ganancia en una operación realizada en el mercado de valores mexicano siempre y cuando dichos rendimientos no excedan de \$100,000.00 anuales, en cuyo caso la sociedad tendrá que efectuar una retención al titular de la cuenta

equivalente al .05%. Las personas morales deberán acumular a sus ingresos las utilidades obtenidas, las cuales resultan del diferencial de precio entre la compra y la venta de las acciones de la sociedad de inversión misma.

2.5.2. SOCIEDADES DE INVERSION EN INSTRUMENTOS DE DEUDA

Estas sociedades se denominaban sociedades de inversión de renta fija, pero cambiaron su denominación a sociedades de inversión en instrumentos de deuda en diciembre de 2002 (como ya señalé en el apartado referente a la evolución histórica de las sociedades de inversión.)

Operan exclusivamente con activos objeto de inversión cuya naturaleza corresponda a valores, títulos o documentos representativos de una deuda a cargo de un tercero, a los cuales se les designará como Valores.

Las inversiones que realicen estas sociedades se sujetarán a lo siguiente:

- El porcentaje máximo del activo total de la sociedad que podrá invertirse en Valores de un mismo emisor.
- El porcentaje máximo de Valores de un mismo emisor que podrá ser adquirido por una sociedad de inversión.

- El porcentaje mínimo del activo del activo de la sociedad que deberá invertirse en Valores y operaciones cuyo plazo por vencer, no sea superior a tres meses.

Estas sociedades pueden ser para personas físicas o para personas morales.

2.5.3. SOCIEDADES DE INVERSION DE CAPITALES (SINCAS)

Operan con valores que no cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores pero que ofrecen el atractivo de inversión en negocios que buscan modernizarse, en empresas que buscan cierto grado de desarrollo regional o sectorial, o en otro tipo de empresas que requieran recursos a largo plazo y cuyas actividades se relacionen con el Plan Nacional de Desarrollo.

Sus recursos provienen de la colocación de sus acciones mediante oferta pública o privada, que le permiten recibir aportaciones por parte de inversionistas, personas físicas y/o morales, nacionales y/o extranjeros, con los que se conforma un patrimonio a ser invertido temporalmente en acciones o títulos emitidos por empresas que requieren recursos de mediano y largo plazo.

Las sociedades de inversión de capitales no buscan la adquisición del control total de las empresas a las que respaldan por medio del financiamiento, ya

que se trata de un instrumento que busca promover la formación de capitales de largo plazo en las compañías.

Como se puede ver, las SINCAS son un medio que fortalece empresas, no creándolas sino impulsándolas en su crecimiento, donde en un primer paso se asocia con ellas para fortalecerlas como empresas productivas, para después retirarse.

La operación de una SINCA con una empresa promovida se lleva a cabo por medio de un contrato de administración, donde una empresa se asocia con una sociedad de inversión de capitales, pero una vez que se encuentra en un período de crecimiento constante se retira.

Las ganancias que son obtenidas por parte de la SINCA se generan hasta el momento del pago de dividendos, compraventa de acciones, etc..

... "Las sociedades de inversión de capitales se encargan de aglutinar las aportaciones de los inversionistas privados y/o institucionales, los cuales forman una empresa orientada a la inversión del capital social. "La suma de recursos y experiencias de los socios de las SINCAS, dan valor agregado a sus participaciones en otros negocios. Es por eso que las SINCAS son el instrumento que provee de una herramienta financiera alternativa a los promotores de empresas".⁵¹

⁵¹ Nacional Financiera. Dirección de Proyectos de Inversión. Sociedades de Inversión de Capitales. Manual de Operación para la promoción y seguimiento. México, p. 10.

Otra de las características de las SINCAS es que se encuentran organizadas a través de Órganos Colegiados que son la Asamblea de Accionistas, el Consejo de administración y el Comité de Valuación.

- *Asamblea de accionistas.*

La asamblea de accionistas es el órgano supremo de la sociedad, y tiene como funciones principales acordar y ratificar sus actos, operaciones y vigilar que las resoluciones sean cumplidas; también se encarga de nombrar a los diferentes órganos que componen la sociedad de inversión.

- *Consejo de Administración.*

Este órgano se encarga de la administración, del manejo y dirección de la SINCA, representando legalmente a la sociedad; se conforma por un mínimo de cinco miembros.

El objetivo general de la SINCA es invertir en capital de riesgo en empresas que se denominan promovidas, y que se definen como aquellas "... Sociedades Mexicanas que celebren contratos de promoción con una o varias sociedades de inversión de Capitales, siempre que tengan inversión mexicana y que sus actividades estén relacionadas con la creación de empleos, impulso a la tecnología, estímulo de proyectos industriales y turísticos o cualquier otra que contribuya al desarrollo económico y social del país".⁵²

⁵² Nacional Financiera. Ob. cit. Pag. 11

De este objetivo general se desprenden los siguientes objetivos específicos que buscan alcanzar las SINCAS:

- a) Lograr el desarrollo y expansión de las empresas; para ello la sociedad aporta el diferencial del capital requerido cuando los empresarios de la promovida, cuentan con recursos inferiores a los necesarios para desarrollar el proyecto o empresa.
- b) Saneamiento de las empresas con dificultades financieras; aportando la sociedad de inversión de Capitales recursos conforme a las bases siguientes: las aportaciones deben ser mediante recursos en efectivo, también se puede invertir en obligaciones emitidas por las empresas promovidas, quedando excluidas las aportaciones en especies.

Además, las actividades a las que se dedican las SINCAS deben relacionarse con los propios objetivos nacionales y regionales de desarrollo de México, aspectos que se van logrando en la medida que se van saneando las empresas intervenidas por estas sociedades.

2.5.4. SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE OBJETO LIMITADO

La exposición de motivos de la Ley de Sociedades de Inversión es muy vaga al mencionar a las sociedades de inversión de objeto limitado, únicamente establece que "se incorpora un nuevo tipo de sociedades de inversión, de

objeto limitado, cuyo fin será invertir preponderantemente en activos distintos a los previstos en la regulación vigente, dando con esto la facilidad para nuevas alternativas de inversión y financiamiento.”⁵³

Por lo anterior, es muy poco lo que puedo tratar de las sociedades de inversión de objeto limitado, ya que son sociedades de reciente creación, derivadas –como lo mencioné antes- de la nueva Ley de Sociedades de Inversión actualmente en vigor y hasta la fecha de elaboración de este texto no se ha constituido ninguna de este tipo.

Estas sociedades operarán exclusivamente con Activos Objeto de Inversión que definan en sus estatutos y prospectos de información al público inversionista.

Las inversiones que realicen se sujetarán al régimen que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores establezca mediante disposiciones de carácter general y a sus prospectos de información en los que se deberá contemplar que porcentaje de su patrimonio estará representado por los Activos Objeto de Inversión propios de su actividad preponderante, sin perjuicio de que los recursos transitoriamente no invertidos, se destinen a la constitución de depósitos de dinero, así como a la adquisición de acciones representativas del capital social de sociedades de inversión de en instrumentos de deuda, y de valores, títulos y documentos objeto de inversión de las mismas.

⁵³ Exposición de motivos de la Ley de Sociedades de Inversión publicada en el Diario Oficial de la Federación el 4 de junio de 2001.

Como ejemplo práctico propongo que este tipo de sociedades de inversión se constituyan para invertir en inmuebles, lo que considero que será una atractiva inversión para la clientela y por lo tanto una buena fuente de captación de recursos.

2.6. MODALIDADES DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION

De acuerdo a la Ley de Sociedades de Inversión, las modalidades de sociedad de inversión que se pueden adoptar son dos: abiertas o cerradas.

- Abiertas: aquellas que tienen la obligación de recomprar las acciones representativas de su capital social o de amortizarlas con Activos Objeto de inversión integrantes de su patrimonio, a menos que conforme a los supuestos previstos en sus prospectos de información se suspenda en forma extraordinaria y temporal dicha recompra.
- Cerradas: aquellas que tienen prohibido recomprar las acciones representativas de su capital social y amortizar acciones con Activos Objeto de Inversión integrantes de su patrimonio, a menos que sus acciones se coticen en una bolsa de valores, supuesto en el cual se ajustarán en la recompra de acciones propias a lo establecido en la Ley del Mercado de Valores.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores podrá establecer, mediante disposiciones de carácter general, clasificaciones de sociedades de inversión, atendiendo a criterios de diversificación, especialización y tipificación del régimen de inversión respectivo.

2.7. SOCIEDADES OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN.

Para su adecuado funcionamiento las sociedades de inversión requieren de una sociedad operadora que promueva, administre y distribuya sus valores, detecte oportunidades de negocio para que la sociedad invierta, cumpla con las obligaciones fiscales ante la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, proporcione la información requerida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y proporcione asistencia técnica a las empresas que sean promovidas para que les permitan el logro de sus fines sociales.

Lo anterior lo requieren toda vez que las sociedades de inversión no cuentan con personal, excepción hecha del Director General, en virtud de que el tener que pagar una nómina impactaría directamente en los rendimientos de los socios que detentan acciones de la sociedad de inversión y éstas dejarían de ser un instrumento atractivo para la clientela inversionista.

De tal manera, después de haber descrito los aspectos más relevantes de las sociedades de inversión, corresponde en este capítulo considerar las características de las sociedades operadoras de sociedades de inversión.

2.7.1. CONSTITUCION DE SOCIEDADES OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSION

De acuerdo con el artículo 33 de la Ley de sociedades de inversión para organizarse y funcionar como sociedades operadoras de sociedades de inversión, se requiere autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la cual es intransmisible.

Para que una empresa pueda obtener autorización para crear una sociedad operadora de sociedades de inversión, debe estar constituida como sociedad anónima organizada de conformidad con lo dispuesto por la Ley General de Sociedades Mercantiles en todo lo que no esté previsto en la Ley de Sociedades de Inversión.

El artículo 34 de la Ley de Sociedades de Inversión establece los requisitos necesarios para la constitución de una sociedad operadora de sociedades de inversión, siendo éstos, presentar la solicitud de autorización a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores acompañada de lo siguiente:

- Proyecto de estatutos sociales;
- Programa general de funcionamiento que comprenda por lo menos las bases relativas a su organización y control interno;
- Manual de operación y funcionamiento.

- El nombre de la persona que fungiría como contralor normativo, que será la persona designada para vigilar el estricto cumplimiento de las normas y disposiciones regulatorias aplicables a las sociedades operadoras de sociedades de inversión (en el próximo apartado referente a la organización de las sociedades operadoras se mencionan detalladamente sus funciones).
- El procedimiento para que el consejo de administración designe, suspenda, remueva o revoque el nombramiento de contralor normativo, así como la forma en que este último reportará al propio consejo acerca del ejercicio de sus funciones. El contralor normativo podrá asistir a las sesiones del consejo con voz y sin voto.

Adicionalmente, para las sociedades operadoras independientes, las cuales se precisarán con posterioridad en este trabajo, la disposición tercera de la circular 12-24 emitida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores el 31 de agosto de 1993 establece que sus solicitudes de autorización deberán contener el compromiso expreso de:

- Que la valuación de las acciones representativas del capital de las sociedades de inversión comunes y en instrumentos de deuda que administren, se llevará a cabo conforme al sistema previsto en el artículo 13, fracción III de la Ley de Sociedades de Inversión (Cabe señalar que las menciones de esta circular a la Ley de Sociedades de Inversión se refieren a la ley anterior, abrogada por la Ley de

Sociedades de Inversión publicada en el Diario Oficial de la Federación el 4 de junio de 2001).

- Que se llevarán a cabo programas anuales de auditoría legal externa, tanto en las sociedades operadoras como en las sociedades de inversión administradas por ellas.

Hago la observación de que esta circular (12-24) se encuentra en vigor y algunos de sus supuestos no han sido adecuados a la Ley de Sociedades de Inversión vigente, por lo que considero necesario que se haga una revisión de la misma por parte de las autoridades competentes para reformarla.

En los estatutos sociales de estas sociedades operadoras y de las sociedades de inversión que administren deberán quedar estipuladas las obligaciones anteriores

Por lo que se refiere a la integración del capital de las sociedades operadoras cuando se trate de sociedades de capital variable, el capital mínimo obligatorio con arreglo a la ley estará integrado por acciones sin derecho a retiro, cuyo monto ascenderá a aquél establecido por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores mediante disposiciones de carácter general y deberá estar en todo momento íntegramente pagado.

Dicho capital de acuerdo con la disposición vigésima sexta de la circular 12-22, no podrá ser inferior a un millón de pesos. El monto del capital variable en ningún caso podrá ser superior al del capital pagado sin derecho a retiro.

La Ley de Sociedades de Inversión les prohíbe a personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad, directamente o a través de interpósita persona, participar en el capital de las sociedades operadoras de sociedades de inversión, por lo que si se realiza alguna adquisición en contravención a esta disposición, se establece la pena de perder en beneficio de la sociedad operadora de sociedades de inversión el importe de sus aportaciones.

Considero que debe preverse alguna pena para el caso de que la sociedad operadora estuviera en conocimiento de que la persona moral de que se trate estuviera impedida para invertir y aún así hubiera permitido dicha inversión por así convenir a sus intereses.

Las sociedades operadoras de sociedades de inversión pueden tener como accionistas a bancos, grupos financieros, casas de bolsa u otras personas físicas o morales que cumplan con los requisitos que se determinen en la ley de sociedades de inversión siendo algunos de estos que requieren de autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para participar en el capital social de las sociedades que se están analizando y las inversiones que realicen siempre deberán ser con cargo a su capital de acuerdo con lo establecido en las disposiciones legales y administrativas que les sean aplicables a cada una de ellas.

Los estatutos de las sociedades operadoras de sociedades de inversión, así como sus modificaciones, deben ser sometidos a la aprobación de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para que puedan ser inscritos en el

Registro Público de Comercio y por consiguiente, surtan plenos efectos dichas reformas.

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

Dependiendo de quienes participen en el capital social de las sociedades operadoras, éstas se pueden clasificar como sociedades operadoras o como sociedades operadoras independientes, siendo estas últimas, aquellas en cuyo capital social no participen casas de bolsa, instituciones de crédito ni sociedades controladoras de grupos financieros, de conformidad con lo que establece la primera de las Disposiciones de Carácter General contenidas en la mencionada circular 12-24.

Las sociedades operadoras de sociedades de inversión, deberán utilizar los servicios de personas físicas autorizadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para celebrar con el público operaciones de asesoría, promoción, y compraventa de acciones de sociedades de inversión, las cuales deberán certificarse ante la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C. (AMIB) para ser posteriormente autorizadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (como ya se mencionó en el apartado referente a los Organismos Autorregulatorios).

Tales personas deberán acreditar ante la AMIB que cuentan con honorabilidad e historial crediticio satisfactorio y capacidad técnica necesaria para llevar a cabo dichas actividades y una vez que sean autorizadas deberán otorgárseles los poderes respectivos, los cuales deberán consignar las facultades específicas de acuerdo al tipo de autorización expedida.

Como ya lo mencionamos al inicio de este capítulo, cada sociedad de inversión debe contar con una sociedad operadora, que administre, distribuya y recompre los títulos o valores en los que se inviertan los recursos que aquellas captan del público en general.

Dentro de los servicios que las sociedades operadoras de sociedades de inversión pueden prestar a las sociedades de inversión, algunos de los cuales se analizarán en sus respectivos apartados de este trabajo, se encuentran los de administración de activos, de distribución de acciones, de depósito y custodia de Activos Objeto de Inversión y de sus acciones, de contabilidad, administrativos y de valuación de activos, debiendo observar en lo conducente las disposiciones aplicables al tipo de servicio de que se trate de conformidad con lo que prevean la Ley del Mercado de Valores y la Ley de Sociedades de Inversión.

Por último, hay que destacar que las sociedades operadoras cuando proporcionen cualesquiera de los servicios a que he hecho mención en el párrafo anterior y que deban actuar frente a terceros a nombre de la sociedad de inversión que los hubiere contratado, deberán contar en todo momento con el mandato o comisión mercantil, según sea el caso, para

poder celebrar los actos jurídicos a nombre y por cuenta de la sociedad de inversión mandante o comitente, lo cual resulta obvio en términos de la representación, ya que sin este mandato, no podrá obligarse la sociedad operadora a nombre del fondo o sociedad de inversión.

2.7.2. ORGANIZACION DE LAS SOCIEDADES OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSION

Las sociedades operadoras deben organizarse como sociedades anónimas cuyo capital puede ser fijo o adoptar la modalidad de capital variable; en este último caso, las acciones representativas de la parte fija de su capital social serán sin derecho a retiro. La parte fija del capital social, en las sociedades con la modalidad de capital variable, será por lo menos igual al capital mínimo que determina mediante disposiciones de carácter general la Comisión Nacional Bancaria y de Valores en la circular 12-21 para las sociedades operadoras y en la 12-24 para las sociedades operadoras independientes, que es el siguiente:

- El capital mínimo pagado con el que deberán contar las sociedades operadoras de sociedades de inversión comunes y de sociedades de inversión en instrumentos de deuda no podrá ser inferior a \$1'000,000.00 (UN MILLON DE PESOS).

- El capital mínimo pagado con el que deberán contar las sociedades operadoras de sociedades de inversión de capitales no podrá ser inferior a \$150,000.00 (CIENTO CINCUENTA MIL PESOS).
- El capital mínimo pagado con el que deberán contar las sociedades operadoras independientes no podrá ser inferior a \$12'000,000.00 (DOCE MILLONES DE PESOS).

La parte variable del capital social nunca podrá ser superior al importe del capital pagado sin derecho a retiro.

La Ley de sociedades de inversión establece que la administración de las sociedades operadoras debe estar en manos de un consejo de administración integrado por lo menos por cinco personas.

El consejo de administración de las sociedades operadoras de sociedades de inversión se integrará de la siguiente forma:

- Por un mínimo de cinco y un máximo de quince consejeros propietarios.
- Por cada consejero propietario se designará a su respectivo suplente.

En ningún caso podrán ser consejeros:

- a) El cónyuge y las personas que tengan parentesco por consanguinidad o afinidad hasta el segundo grado o civil, con cualquier consejero;

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

En el caso del director general y funcionarios que ocupen el cargo inmediato inferior al del director general en las sociedades operadoras de sociedades de inversión, en ningún caso podrán ocupar algún empleo, cargo o comisión, en sociedades controladoras de grupos financieros, instituciones de crédito, casas de bolsa, instituciones de seguros, instituciones de fianzas, sociedades financieras de objeto limitado, organizaciones auxiliares del crédito y casas de cambio.

Una parte importante en la organización de las sociedades operadoras de sociedades de inversión es el contralor normativo, quien de acuerdo al

artículo 34 de la Ley de Sociedades de Inversión será responsable de las siguientes funciones:

- a) Establecer procedimientos para asegurar que se cumpla con la normalidad externa e interna aplicable, así como la adecuada observancia del prospecto de información al público inversionista de las sociedades de inversión a las que se les presten servicios, y para conocer de los incumplimientos;
- b) Proponer al consejo de administración de la sociedad operadora el establecimiento de medidas para prevenir conflictos de interés y evitar el uso indebido de la información;
- c) Recibir los informes del comisario y los dictámenes de los auditores externos, para su conocimiento y análisis;
- d) Documentar e informar al consejo de administración de las irregularidades que puedan afectar el sano desarrollo de la sociedad y,
- e) Las demás que se establezcan en los estatutos sociales para el adecuado desempeño de sus responsabilidades.

En mi opinión, la figura del contralor normativo es muy importante para la transparencia y buen funcionamiento de las sociedades operadoras, ya que asume la inspección y vigilancia de las actividades de la sociedad operadora desde adentro, con mecanismos de control interno, tiene acceso al quehacer

diario de la sociedad operadora y no solo a la documentación o información que la propia sociedad operadora quiera allegarle, o a las operaciones que quiera reportarle. Por otra parte, resulta cuestionable el hecho de que deba vigilar a la sociedad que lo emplea, ya que pueden verse involucrados intereses que le impidan el buen desempeño de su trabajo.

De cualquier forma, el espíritu del legislador al integrar esta figura sin duda fue el de salvaguardar los intereses de las sociedades de inversión que sean administradas por las sociedades operadoras.

La transmisión de acciones de las sociedades operadoras requerirá la previa autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

2.7.3. RELACIONES ENTRE LA SOCIEDAD OPERADORA Y LAS SOCIEDADES DE INVERSION

La delegación del quehacer social de las sociedades de inversión en las sociedades operadoras, se plasma en los contratos de prestación de servicios de administración y de distribución de acciones que celebren entre ambas.

Para efectos de regular el contenido de dichos contratos, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores publicó en el Diario Oficial de la Federación el 30 de junio de 1993, la Circular 12-19 que contiene las Disposiciones de carácter general relativas a los requisitos mínimos que deben observarse en

los contratos de servicios de administración y de distribución de acciones que celebren las sociedades de inversión.

En estos contratos además de los datos generales de las partes que se contendrán en los antecedentes y las declaraciones en las que constarán los datos de identificación de las partes y la acreditación de la personalidad de los apoderados mediante los poderes respectivos, es necesario que se incluya en su clausulado el objeto de los contratos, la mención de los actos jurídicos que cada una de las partes se obliga a realizar, las facultades que las sociedades de inversión otorguen a las operadoras para el desempeño de su encargo, la duración de los mismos, así como las remuneraciones que las sociedades de inversión se obligan a cubrir a las operadoras.

Es conveniente destacar la importancia de la disposición séptima de la citada circular, que hace una clara separación entre el personal de la sociedad operadora y el de las sociedades de inversión al señalar que:

Invariablemente deberá indicarse que los servicios materia de los contratos, se proporcionarán con personal de las sociedades operadoras, por lo que entre el mencionado personal y las sociedades de inversión, no existirá relación laboral alguna.

Por otra parte, la disposición décima quinta de la circular que se comenta establece que la sociedad operadora deberá asumir la obligación de tener disponible por escrito y exhibida en lugar visible de sus oficinas, la cartera de la sociedad de inversión que opere, de conformidad con lo establecido en las disposiciones generales expedidas por la Comisión Nacional de Valores.

La disposición décima primera de la circular que se está comentando estipula que en los contratos de prestación de servicios de administración se deberá consignar que el ejercicio de los derechos de contenido corporativo de los valores integrantes de las carteras de las sociedades de inversión corresponderá a éstas, sin embargo, podrá encomendarse a la sociedad operadora dicho ejercicio en los mismos, el que deberá efectuarse en el sentido que la sociedad de inversión de que se trate le indique, en tanto que los derechos patrimoniales estarán siempre a cargo de la sociedad operadora, señalando la disposición décima segunda, que cuando el ejercicio de esos derechos patrimoniales impliquen alguna erogación, la sociedad de inversión proveerá oportunamente a la operadora de los recursos necesarios.

Las sociedades de inversión se encuentran obligadas a llevar su contabilidad, ajustándose a los formatos anexos de la circular 12-22, debiendo publicar en un periódico de circulación nacional el estado trimestral de contabilidad y sus estados financieros anuales. Deben también presentar a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores la información diaria de sus valuaciones, estados financieros mensuales, informe mensual de la cartera de valores integrante de sus activos, una constancia mensual que confirme sus precios de valuación así como las operaciones celebradas durante dicho periodo, copia de la publicación de sus estados financieros anuales y mantener toda esta información a disposición de la autoridad.

La contabilidad de las sociedades de inversión y el cumplimiento de las obligaciones antes mencionadas, se encuentra confiada a la operadora, en los contratos de prestación de servicios de administración.

- el seguimiento de determinadas políticas de inversión y de liquidez,
- el de recomprar hasta el 100% de las acciones a los inversionistas en el caso de que se modifiquen el régimen de inversión y el de recompra,
- la entrega a los accionistas de la sociedad de inversión de los prospectos de información y sus modificaciones así como del folleto simplificado del mismo.

Asimismo, el artículo 10 de la Ley de Sociedades de Inversión prevé que las sociedades de inversión deberán hacer llegar a sus accionistas a través de las sociedades que les presten el servicio de distribución de acciones o de administración de activos, los estados de cuenta que contengan:

- a. La posición de las acciones de las cuales sea titular, valuada al último día del corte del período que corresponda y la del corte del período anterior.
- b. Los movimientos del período que corresponda.
- c. Los avisos sobre las modificaciones a los prospectos de información.

El plazo para la formulación de observaciones a la información que se señala en los incisos anteriores.

Lo anterior tienen que hacerlo por medio de las sociedades que les presten los servicios de administración de activos o, en su caso, de distribución de acciones. Hago la diferenciación ya que en muchos casos la sociedad operadora presta todos los servicios a las sociedades de inversión, pero en ocasiones la distribución de acciones se puede encomendar –como ya se ha señalado- a una casa de bolsa o institución de crédito.

Conforme a la disposición décima octava de la misma circular 12-22 las sociedades de inversión deben exhibir en lugar visible de sus oficinas y en las de sus operadoras y/o distribuidoras de sus acciones, el informe de la cartera de valores integrante de sus activos y tenerla disponible, por escrito, el último día hábil de cada semana para los inversionistas que lo soliciten.

Es evidente que las sociedades de inversión no pueden cumplir con esta obligación, toda vez que por su propia naturaleza no cuentan con oficinas, por lo tanto el cumplimiento de esto estará a cargo de la sociedad operadora o de la sociedad distribuidora en su caso.

Esta y otras obligaciones a cargo de las sociedades de inversión que en realidad son llevadas a cabo por la sociedad operadora, en la práctica no se pactan específicamente dentro de los contratos de prestación de servicios, ya que dentro de la administración se comprenden, pero considero que debe quedar la obligación consignada por escrito, ya que su incumplimiento conlleva una sanción para la sociedad de inversión y ésta debe tener perfectamente protegidos sus intereses, ya que son los de sus clientes.

La integración de la cartera de las sociedades de inversión, según señala la disposición vigésima debe ser publicada en un periódico de circulación nacional dentro los primeros cinco días hábiles de cada mes y de igual forma, si bien la disposición obliga a la sociedad de inversión a hacer la publicación, en la práctica quien lo hace es la operadora, que es además la que, por manejar la “caja” de la sociedad, cuenta con recursos para el pago de tal publicación.

El precio de valuación de las acciones representativas del capital social de las sociedades de inversión, así como las operaciones celebradas con tales acciones, deben informarse o en el segundo caso registrarse, todos los días hábiles en la Bolsa Mexicana de Valores, en la forma y términos que señala la disposición novena de la circular 12-16 en relación con la décima tercera de la circular 12-22. Este registro lo hace un empleado de la sociedad operadora debido a que –como ya mencioné- la sociedad de inversión no tiene personal.

El precio de valuación con el diferencial que en su caso se aplique, debe darse a conocer al público en un periódico de circulación nacional. Esta obligación compete a la sociedad operadora, por ser ella quien recibe los informes de valuación y conoce las operaciones celebradas con las acciones representativas del capital social de la sociedad de inversión.

Como señalé con anterioridad, la Circular 12-19 en su disposición décima primera, señala que el ejercicio del derecho de voto derivado de los valores que integran la cartera de las sociedades de inversión corresponderá a éstas, salvo que lo encomienden a la sociedad operadora, salvedad que no debería

establecerse, considero que en todo caso debería ser la operadora la que siempre ejercite tales derechos por cuenta de la sociedad de inversión, ya que es quien cuenta con los elementos para hacerlo.

En el mismo precepto legal ya analizado, se prevé que el ejercicio de derechos patrimoniales que impliquen alguna erogación correrá a cargo de la sociedad operadora, debiendo la sociedad de inversión proveerla oportunamente de los recursos necesarios. Sin embargo, la sociedad de inversión no puede proveer oportunamente a la operadora de recursos, si es esta última quien maneja los fondos de la sociedad de inversión.

Estas observaciones pueden parecer repetitivas, pero no lo son, toda vez que lo que pretendo evidenciar es que la relación de las sociedades de inversión con sus sociedades operadoras es fundamental, ya que a pesar de que en la ley y en las disposiciones de carácter general emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores se establecen diversas obligaciones para la sociedad de inversión, ésta no las puede llevar a cabo más que a través de una sociedad operadora.

La Ley de Sociedades de Inversión prevé distintos tipos de sanciones por la violación a sus preceptos y a las disposiciones de carácter general que de ella deriven, contemplando el mencionado ordenamiento como sanciones aplicables, desde la revocación de la autorización, la intervención administrativa y la aplicación de multas, sin embargo, existen obligaciones que no especifican claramente el sujeto sobre quien recaen y que por default

le quedan asignadas a las sociedades operadoras por ser éstas las que pueden llevarlas a cabo.

CAPITULO TERCERO. SERVICIOS QUE DEBEN CONTRATAR LAS SOCIEDADES DE INVERSION Y LA ADMINISTRACION DE ACTIVOS

El artículo 32 de la Ley de sociedades de inversión establece que las sociedades de inversión para el cumplimiento de su objeto deberán contratar los servicios que a continuación se indican:

- Valuación de acciones de sociedades de inversión.
- Calificación de acciones de sociedades de inversión.
- Distribución de acciones de sociedades de inversión.
- Proveeduría de Precios de Activos Objeto de Inversión.
- Depósito y custodia de Activos Objeto de Inversión y de acciones de sociedades de inversión.
- Administrativos para sociedades de inversión.
- Contabilidad de sociedades de inversión.

Administración de activos de sociedades de inversión.

- Aquellos otros que autorice la Comisión Nacional Bancaria y de Valores mediante disposiciones de carácter general.

Es importante destacar que las sociedades de inversión de capitales no estarán obligadas a contratar los servicios de distribución, de calificación ni de proveeduría de precios de sus acciones, pero en todo caso deberán ajustarse en materia de valuación a lo establecido por la Ley de Sociedades de Inversión.

Los servicios de administración de activos y los administrativos para sociedades de inversión se pueden prestar a confusión por lo que trataré de dejar claro a que se refiere cada uno de ellos en este apartado.

3.1. VALUACION

Dada la estructura de las sociedades de inversión en México y que las acciones representativas de su capital social se encuentran colocadas entre el público inversionista al que se ofrece una determinada liquidez; para proceder a la compra y venta de tales acciones se requiere la determinación del precio de las mismas, lo que requiere que tengan que valuarse diariamente.

El precio actualizado de valuación de las acciones que emitan las sociedades de inversión de renta variable y en instrumentos de deuda, debe determinarse diariamente por sociedades valuadoras o por sociedades

operadoras de sociedades de inversión conforme a lo establecido en el artículo 44 de la Ley de Sociedades de Inversión y en términos de las Disposiciones de carácter general que al efecto emita la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

En el siguiente cuadro se resumen las actividades que realizan las sociedades valuadoras y/ o sociedades operadoras de sociedades de inversión en relación con este servicio.

SERVICIO	QUIEN LO OFRECE	ACTIVIDADES QUE REALIZA
Valuación de acciones de sociedades de inversión;	Sociedades valuadoras o sociedades operadoras de sociedades de inversión	Valuarán la cartera tomando como base precios actualizados de valuación de los valores, documentos e instrumentos financieros integrantes de los activos de las sociedades de inversión, que les sean proporcionados por el proveedor de precios de dichas sociedades. Los precios actualizados de valuación de las acciones de las sociedades de inversión, se darán a conocer al público a través de medios impresos o electrónicos de amplia circulación o divulgación.

En el caso de las sociedades de inversión de capitales y de objeto limitado, el precio de las acciones representativas de su capital social, puede ser

determinado por sociedades valuadoras o bien, por comités de valuación que las mismas designen.

Para determinar el precio de las acciones de las sociedades de inversión las sociedades valuadoras utilizan precios actualizados de valuación de los valores, documentos e instrumentos financieros integrantes de los activos de las sociedades de inversión, que les son proporcionados por el proveedor de precios de dichas sociedades, o bien, los precios que se obtengan mediante el método que establezca o autorice la Comisión Nacional Bancaria y de Valores tratándose de activos que por su propia naturaleza no puedan ser valuados por dichos proveedores.

Asimismo, se establece que la valuación de las inversiones que las sociedades de inversión de capitales mantengan en empresas promovidas, se ajustará a los lineamientos que para tal efecto establezca la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, mediante disposiciones de carácter general.

Para este fin, la circular 12-22 en relación con la circular 12-40 emitidas ambas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores establecen los procedimientos que se debe de utilizar para determinar el precio de valuación diario de cada una de las series y clases de acciones que emitan las sociedades de inversión. Cabe señalar que las disposiciones décima a décima quinta de la circular 12-22 han sido modificadas en varias ocasiones y que seguramente serán modificadas en breve ya que no han sido adecuadas a la Ley de Sociedades de Inversión vigente, toda vez que hacen mención a los comités de valuación (que únicamente preexisten para las sociedades de

Inversión de capitales y para las de objeto limitado como lo señalamos con anterioridad) y hacen referencia a los artículos de la Ley de Sociedades de Inversión abrogada por la actual.

Actualmente la valuación de las sociedades de inversión se contrata con una entidad valuadora.

El artículo quinto transitorio de la ley establece que en tanto la Comisión Nacional Bancaria y de Valores dicta las disposiciones de carácter general a que se refiere dicha ley, seguirán aplicándose las expedidas con anterioridad, pero esta transitoriedad desde mi punto de vista ya excedió los tiempos razonables ya que estamos a tres años de que se publicó dicha ley, sin que se haya expedido ninguna nueva circular y sin que siquiera se hayan publicado bises de las circulares actuales.

El precio de valuación, en su cálculo, considera los distintos derechos y obligaciones de carácter económico que las acciones de que se trata otorguen a sus titulares, la participación alícuota en el patrimonio social, así como los costos, gastos y beneficios que directamente puedan asignarse a cada serie y clase de acciones, por lo que podrá ser distinto del que corresponde al valor contable de la totalidad de las acciones representativas del capital social de las sociedades de inversión.

Un aspecto importante es que en las sociedades de inversión abiertas, la asignación de utilidades o pérdidas netas entre los accionistas, tiene que ser determinada con la misma periodicidad con que se valúen sus acciones sin

necesidad de celebrar asamblea de accionistas, mediante la determinación del precio que por acción les dé a conocer la sociedad valuadora que al efecto les preste servicios.

Otra obligación de los responsables de realizar estos servicios es que deben tener en todo momento a disposición de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, los informes relativos a la valuación de las acciones representativas del capital social de las sociedades de inversión. Tratándose de comités de valuación, adicionalmente se deberá contar con las actas de las juntas que celebre.

Mecánica de valuación.

De acuerdo con las disposiciones de la circular 12-22 emitida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, el precio de valuación de las acciones que emita una sociedad de inversión, 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, determinado conforme a la disposición décimoprimer, todos sus demás activos y restar sus pasivos.

El precio de valuación diario de las acciones de las sociedades de inversión, es el mismo para compra como para venta de las acciones de las sociedades, independientemente de las comisiones que se cobren a los adquirientes de dichas acciones.

Cuando en una misma sesión de remate de la Bolsa Mexicana de Valores, se produzca una baja generalizada del 3% o más en el índice general de precios y cotizaciones y no se operen acciones de alguna de las series que componen el capital social de una emisora de que sean propietarias las sociedades de inversión de renta fija, se deberá aplicar a dicha serie de acciones, respecto del último hecho registrado en bolsa, el porcentaje de variación general del índice, para con ello obtener el precio que servirá de base para la valuación.

La valuación señalada se mantendrá hasta que se produzca el primer hecho posterior en bolsa de la serie accionaria de la emisora relativa.

La circular 12-22 fue modificada por la 12-22 Bis 8, en julio del 2000, estableciendo que los porcentajes de inversión, acordes con la clasificación que les corresponda, se computarán diariamente con relación al activo total de cada sociedad de inversión, registrado el día anterior a aquél en que se verifique dicho cómputo.

Cuando una sociedad de inversión haya adquirido valores dentro de los porcentajes mínimo y máximo que le sean aplicables y con motivo de variaciones en los precios de los valores que integren su activo o por compras o ventas significativas de acciones representativas de su capital social pagado, no cubra o se exceda de tales porcentajes, debe ajustarse a los parámetros de que se trate en un plazo que no exceda de 90 días naturales.

Si transcurridos los primeros 30 días, la sociedad de inversión no ha corregido el exceso o defecto respecto de los porcentajes citados, debe informarlo en forma inmediata a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, así como hacerlo del conocimiento de sus inversionistas a través de sus respectivos estados de cuenta, hasta su regularización.

Asimismo, si vencido el mencionado plazo de 90 días, la sociedad de inversión no se ha ajustado a los porcentajes establecidos, debe solicitar la Comisión Nacional Bancaria y de Valores autorización para modificar su régimen de inversión y, en su caso, la clasificación que le resulte aplicable, previo acuerdo del consejo de administración de la propia sociedad de inversión.

Publicación del precio diario de las acciones de las sociedades.

El precio de la acción de cada sociedad de inversión, debe publicarse diariamente en el Boletín Bursátil de la Bolsa Mexicana de Valores, el cual a su vez antes se publicaba en los periódicos de mayor circulación nacional para dar cumplimiento a lo establecido por la disposición décima cuarta de la circular 12-22 (actualmente ya no hace dicha publicación en periódicos, ya que se da a conocer de manera electrónica).

Adicionalmente, el precio de las acciones referidas, estará a disposición de cualquier inversionista diariamente en las oficinas de la operadora, en sus sucursales, así como en las oficinas de sus distribuidoras.

Publicación de la cartera de los fondos.

Con el objeto de mantener debidamente informados a los accionistas de cada una de las sociedades de inversión respecto a su cartera, éstas tienen la obligación de exhibir en lugar visible de sus oficinas, y en el de sus operadoras, distribuidoras de sus acciones, el informe y la cartera de valores integrante de sus activos y deberá mantenerla disponible, por escrito, el último día hábil de cada semana para los inversionistas que lo soliciten. Este informe deberá actualizarse al día hábil anterior al que corresponda.

Asimismo, cada sociedad debe publicar dentro de los primeros cinco días hábiles de cada mes, cuando menos en un periódico de circulación nacional, la integración de su cartera de valores que corresponda al cierre del mes inmediato anterior al de la publicación de conformidad con la disposición vigésima de la referida circular 12-22.

Las infracciones a las disposiciones anteriores se sancionarán de acuerdo a la Ley de Sociedades de Inversión.

3.2. CALIFICACION

Los servicios de calificación de acciones representativas del capital social de sociedades de inversión son otorgados por instituciones calificadoras de valores, las cuales en la realización de sus actividades, deben ajustarse a las

disposiciones legales y administrativas que les resulten aplicables, según lo dispone el artículo 48 de la Ley de Sociedades de Inversión.

Las calificadoras de valores son empresas independientes que tienen por función dictaminar las emisiones de instrumentos representativos de deuda por parte de empresas mexicanas, con excepción de las correspondientes a los bancos y al gobierno, para establecer el grado de riesgo que dicho instrumento representa para el inversionista.

Su objeto específico es evaluar la certeza de pago oportuno del principal y de los intereses generados de cada emisión de títulos, así como el constatar la existencia legal de la emisora y evaluar su situación financiera.

"...Una calificación es la expresión de una opinión acerca de la probabilidad y riesgo relativo, de la capacidad, habilidad e intención de un emisor de un título de crédito, de efectuar su pago precisamente en el plazo acordado, quiere decir que se basa en el análisis, dentro de un esquema consistente, tanto de elementos cuantitativos como cualitativos. Para ello dicho análisis comprende el estudio de razones y proyecciones financieras así como el entorno económico de la empresa, su posición competitiva, desarrollo de productos, administración y estrategias, mercado de productos presente y futuro, todo ello de acuerdo al tipo y plazo de la emisión de deuda de que se trate y de las garantías que la respalden.

Una calificación desempeña la función de evaluar el grado de riesgo de un crédito, elemento fundamental dentro del proceso de toma de decisiones

respecto de cualquier inversión. En consecuencia, una calificación no puede ser considerada como una recomendación de compra, venta o conservación de valores objeto de análisis.”⁵⁴

Las calificaciones son otorgadas por un comité calificador, apegándose a las reglas que para tal efecto se han establecido en cada empresa calificadora y con base en su metodología particular.

Estas sociedades actúan en el mercado financiero como un importante auxilio para tener una visión más clara de las condiciones financieras y de la viabilidad económica de las sociedades que cotizan en bolsa.

En estricto sentido no son intermediarios financieros, sino más bien asesores para determinar la posición económica de las sociedades que cotizan en bolsa.

Las instituciones calificadoras de valores, tampoco captan recursos y no actúan frente al público, por lo que, evidentemente no son intermediarios.

“...Las instituciones calificadoras de valores se incorporaron recientemente (Diario Oficial del 23 de julio de 1993) a la estructura institucional del mercado; y en la exposición de motivos enviada por el ejecutivo al Congreso dice textualmente lo siguiente: “Por lo que se refiere a las instituciones calificadoras de valores se pretende precisar el marco normativo que les es

⁵⁴ Panel de Análisis de los Efectos Jurídicos de la Calificación de Valores. Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C. p. 16.

aplicable en aspectos tales como envío de información y requisitos mínimos de divulgación sobre la calidad crediticia de las emisiones que dictaminen, además de establecerse las causales para revocar la autorización correspondiente.”⁵⁵

La finalidad primordial al calificar una sociedad de inversión es proveer al público inversionista con información y una opinión completa e independiente basada en elementos cualitativos y cuantitativos sobre la administración del fondo, calidad de sus activos y sensibilidad a factores de mercado.

“La calificación de un fondo es el grado de riesgo de pago oportuno o de vulnerabilidad ante la modificación de las tasas de interés y del tipo de cambio que en conjunto tienen los instrumentos de deuda.”⁵⁶

La calificación está compuesta de 2 partes:

La calidad crediticia que evalúa la administración y los activos del fondo de inversión.	El riesgo de mercado que indica el grado de sensibilidad del fondo ante modificaciones a las tasas de interés y/o cambios en la paridad cambiaria.
--	--

⁵⁵ Acosta Romero, Miguel. Ob. Cit. p. 1112

⁵⁶ Fondos de Inversión.<http://www.vector.com.mx>

La calificación de sociedades de inversión en instrumentos de deuda se basa en factores cualitativos y cuantitativos interrelacionados entre sí y que son difíciles de ponderar en forma aislada, por lo cual se evalúan en forma integral en cada sociedad.

Por su propia naturaleza, el análisis que se hace es dinámico, por lo que se puede observar la evolución que ha experimentado el fondo.

Si bien las sociedades al momento de calificarse dependen fundamentalmente de la situación de los portafolios, el análisis de su trayectoria, estabilidad, consistencia y apego a estrategias delineadas, es esencial en la determinación de las mismas.

Bajo este esquema, la calificación de sociedades de inversión en instrumentos de deuda se compone de las siguientes mediciones básicas, cada una representada por una nomenclatura diferente:

- **ADMINISTRACION Y CALIDAD DE ACTIVOS**

Esta parte de la calificación evalúa la calidad crediticia de los activos que conforman el portafolio de la sociedad, la cual depende fundamentalmente del riesgo de incumplimiento en el pago oportuno de los valores, así como de los lineamientos establecidos por la administración para la conformación de la cartera.

- **EFICIENCIA ADMINISTRATIVA**

El análisis de la calidad administrativa inicia con la evaluación de la solidez, el respaldo y la flexibilidad en aspectos financieros, operativos y de otra índole, derivado de la fortaleza de las personas o instituciones que ostentan el control accionario de la empresa. Asimismo, comprende puntos relacionados con su estructura organizacional, antecedentes, experiencia, controles administrativos, procesos de toma de decisiones, estrategias y políticas de inversión, administración de riesgos, consistencia en el seguimiento de los objetivos del Fondo, entre otros puntos.

“La mayor parte de esta evaluación se realiza durante la visita que los funcionarios le hacen a la Operadora y se complementa con el análisis de la información. A continuación se enumeran con mayor detalle algunos de los puntos relacionados con este análisis:

- **Organización:** Integración, operación y funciones del Consejo de administración; su estructura organizacional y datos importantes sobre sus principales funcionarios.
- **Administración de Valores:** Políticas y procedimientos para la selección y administración de valores; congruencia con los objetivos de acuerdo a su clasificación; proceso de toma de decisiones; sistemas de administración de riesgos; instituciones con las que opera, intereses relacionados; acciones y estrategias que se han implementado ante eventualidades de mercado.

- **Operación:** Revisión de los procesos de promoción, captación, distribución, mercadotecnia y atención al cliente; efectividad de la planeación; posicionamiento y expectativas de crecimiento; riesgos por concentraciones accionarias y políticas de recompra; instalaciones y equipo físico.
- **Si pertenece a un Grupo Financiero:** Sinergias existentes e intereses relacionados.”⁵⁷
- **RIESGO CREDITICIO**

“El riesgo crediticio se refiere a la exposición de la Sociedad a eventuales incumplimientos en el pago de capital y/o intereses en valores que integran su portafolios. Para medir el riesgo crediticio, se utilizan las probabilidades de incumplimientos inherentes a cada nivel de calificación, las cuales se obtienen de datos históricos de la calificadora.

Dados los instrumentos que conforman la cartera y su respectivo nivel de calificación, se obtiene una probabilidad de incumplimiento ponderada para el portafolio total, multiplicando la probabilidad de no-pago de cada instrumento por su respectiva participación porcentual en la cartera. Al calcular este riesgo ponderado, se obtiene una medición básica respecto a la calidad de los activos del fondo. Este método permite enfatizar el análisis de riesgos crediticios en las Sociedades de inversión sin grado de inversión o

⁵⁷ Cavazos, Aurelio. Metodología de Calificación sociedades de inversión. http://www.fitchmexico.com/Metodologias/metodologia_Sociedades.htm

incluso las que no tienen calificación, diferenciándolas en forma significativa de aquellos Fondos cuyas inversiones son de mayor calidad crediticia.”⁵⁸

Adicionalmente a este análisis cuantitativo, se revisan otros elementos importantes relacionados con la calidad de los activos: los parámetros de inversión establecidos internamente y el apego a los mismos; la diversificación de las inversiones por emisión, emisor y sector económico; las políticas y procesos para la selección y seguimiento de valores; la congruencia y consistencia en las estrategias de inversión; entre otros.

En cuanto a las inversiones en reportos, se analizan los riesgos inherentes a este tipo de operaciones: calidad del instrumento sujeto de la inversión; riesgo crediticio de las contrapartes; diversificación de las operaciones; políticas de la administradora respecto a estas inversiones, principalmente y garantía colateral.

- **RIESGO DE MERCADO**

“La calificación de riesgo de mercado evalúa los riesgos más relevantes en relación con las inversiones de los fondos y se complementa con la calificación de calidad crediticia del portafolio. La calificación de riesgo de mercado refleja la opinión acerca de la volatilidad histórica de los rendimientos totales de un fondo y de su exposición al riesgo de tasas de interés, riesgo crediticio y riesgo de liquidez, mientras que la calificación de

⁵⁸ Idem

la calidad crediticia refleja el nivel de seguridad o protección contra pérdidas por falta de pago oportuno de los emisores.”⁵⁹

Lo anterior significa que la calificación de riesgo de mercado evalúa el comportamiento que podrán tener las inversiones y el portafolio en su conjunto, ante cambios en las condiciones de mercado.

- **CALIFICACIONES DE CALIDAD CREDITICA**

“Las calificaciones de calidad crediticia consideran el nivel de seguridad que el fondo proporciona contra pérdidas provenientes de incumplimientos de pago. Las calificaciones de calidad crediticia se expresan en letras mayúsculas...

La calificación de calidad crediticia asignada a los fondos está basada principalmente en una evaluación o cálculo general del riesgo que el fondo tiene en incurrir en incumplimientos de pago, la cual está derivada de los incumplimientos y cambios históricos en un período de 18 años.”⁶⁰

Esta calificación es muy importante para que se conozca si el fondo es estable y por lo tanto la inversión en el será segura.

⁵⁹ Standard & Poor's Ob. Cit. p. 24

⁶⁰ Standard & Poors. Ob. Cit. p. 24

- **CALIFICACIONES DE RIESGO DE MERCADO**

“Las calificaciones de riesgo de mercado se asignan a sociedades de inversión en instrumentos de deuda y a otros fondos que exhiben fluctuaciones en el precio de valuación de sus activos netos. Estas calificaciones están basadas en un análisis integral y continuo de la cartera que tiene el fondo y de las políticas de inversión, desempeño histórico y administración. La calificación del riesgo de mercado considera los efectos de los factores de mercado en el valor de las inversiones del fondo y refleja la evaluación actual de Standard & Poor’s con respecto a la variación en la tasa de rendimiento basada en un análisis de los riesgos principales del fondo, incluyendo:

- Riesgo de tasa de interés.
- Riesgo crediticio.
- Riesgo cambiario.
- Riesgo de liquidez.
- Riesgo de concentración.”⁶¹

El análisis de los factores de riesgo mencionados para cada instrumento en la cartera que integra la sociedad de inversión, así como el impacto de acuerdo a la importancia de dicho instrumento en el portafolio, darán una visión más exacta de los riesgos del portafolio, así como respecto a variaciones futuras.

⁶¹ Standard & Poors. Ob. Cit. p. 25

- **“Riesgo de Tasa de Interés:** está basado en el análisis del promedio de vencimiento del portafolio, en la duración y en la curva de rendimiento de cada una de las sociedades de inversión en instrumentos de deuda. El riesgo de tasa de interés de cada fondo es impactado por los cambios en los niveles de las tasas al igual que por los cambios en la forma de la curva de riesgo-rendimiento... En general, los fondos con mayor promedio de vencimiento y mayores duraciones, así como los fondos cuyos activos estén concentrados en un cierto punto de la curva de rendimiento, tienen mayores niveles de riesgo de tasa de interés.”⁶²

De lo anterior se resume que el riesgo de tasas de interés está constituido principalmente por la volatilidad y por la posible alza en las tasas de interés que tendría como resultado reducción en el valor de mercado de las inversiones. El riesgo de tasas se refiere bajas que podrían suscitarse en el valor de los títulos.

“Los precios de las acciones de los fondos no son fijos y por lo regular se mueven en una dirección opuesta a las tasas de interés; mientras que estas suben, el valor del fondo disminuye. En contraparte, si las tasas de interés bajan, el valor del fondo aumenta. Los fondos que tienen instrumentos de largo plazo son generalmente más sensibles a los cambios en las tasas de interés.”⁶³

⁶² Standard & Poors. Ob. Cit. p. 25

⁶³ De la Fuente Rodríguez, Jesús. Ob. Cit. p. 885

- c. **"Riesgo Crediticio:** está basado en una evaluación del nivel de protección contra pérdidas por falta de pago oportuno de los emisores y por el deterioro de la calidad crediticia de cada fondo. La puntuación del riesgo crediticio de cada fondo es calculada en base a los factores de riesgo crediticio derivados del estudio global de incumplimientos, estabilidad y transición de calificaciones."⁶⁴

El hecho de que un emisor caiga en incumplimientos, afectará el precio de una acción y por lo tanto afectará los ingresos de la sociedad de inversión por tener títulos en incumplimiento.

"Riesgo de liquidez: está basado en una evaluación cualitativa y cuantitativa de la liquidez de mercado de las inversiones del fondo. La liquidez de mercado está basada en la evaluación del volumen y profundidad del mercado secundario para los títulos del portafolio en general, en la evaluación reciente e histórica de la valuación de precios y de la actividad de transacciones de los títulos, disponibilidad y fuentes de los precios del mercado secundario, riesgos específicos de los títulos y en cualquier inconsistencia o irregularidad en la valuación de precios de los títulos de los fondos."⁶⁵

Se analizan los riesgos de liquidez con el propósito de conocer la posibilidad de frenar pérdidas en ciertos instrumentos ante cambios en las condiciones de mercado.

⁶⁴ Standard & Poors. Ob. Cit. p. 25

⁶⁵ Standard & Poors. Ob. Cit. p. 25

- **“Riesgo Histórico:** se asigna una puntuación del riesgo histórico a cada sociedad de inversión en instrumentos de deuda que tenga como mínimo dos años de información de rendimientos mensuales.

La puntuación del riesgo histórico está basada en la desviación estándar anual de los rendimientos mensuales del fondo y en la evaluación de la volatilidad de los rendimientos mensuales de todas las sociedades de inversión en instrumentos de deuda.”⁶⁶

- **PROCESO DE CALIFICACION**

“El proceso de calificación, regularmente se llevará a cabo en las siguientes etapas:

1. Formalización del acuerdo para la prestación de servicios de calificación.
2. Revisión preliminar de la información (económica, operativa, financiera y de inversiones).
3. Reunión con Ejecutivos de la Administradora.
4. Análisis Definitivo de la Información.
5. Sesión del Comité Calificador y Asignación de la Calificación.

⁶⁶ Standard & Poors. Ob. Cit. p. 26

6. Comunicación de la Calificación y sus fundamentos a la Administradora.
7. Difusión de la Calificación.
8. Vigilancia y Seguimiento de la Calificación.

Esta última etapa se caracteriza por revisiones y comunicaciones permanentes con el administrador del fondo. Una vez al año se lleva a cabo una reunión formal con cada Administradora para conocer respecto a sus planes y estrategias de mediano plazo. Considerando que los portafolios de las Sociedades pueden variar, la evaluación periódica resulta fundamental, así como también las estrategias y limitaciones que la Administración plantee.”⁶⁷

• **SIGNIFICADO DE LA CALIFICACION**

La opinión que se emite de cada fondo, es un punto de vista de un tercero independiente (la calificadora), sobre el nivel de riesgo que existe en cada sociedad de inversión, sin que esta opinión sea una recomendación para comprar, vender o mantener las acciones del fondo.

“La calificación que otorgan las diferentes empresas incluyen letras y números. Las primeras se utilizan para calificar la calidad crediticia (o capacidad y oportunidad de pago del emisor) y los números se emplean para

⁶⁷ Cavazos, Aurelio. Metodología de Calificación sociedades de inversión.
http://www.fitchmexico.com/Metodologias/metodologia_Sociedades.htm

medir el riesgo de mercado (o grado de vulnerabilidad en el rendimiento de la sociedad de inversión ante modificaciones en las tasas de interés o tipo de cambio).⁶⁸

- **ESCALA DE CALIFICACIONES.**

Administración y Calidad de Activos: Calidad y diversificación de los activos del portafolio, fuerzas y debilidades de la administración y capacidad operativa es:

AAA Sobresaliente

AA Alto

A Bueno

BBB Aceptable

BB Bajo

B Mínimo

Riesgo de Mercado: La sensibilidad a condiciones cambiantes en los factores del mercado es:

1 Baja

2 Moderada

3 Alta

4 Muy Alta

⁶⁸ De la Fuente Rodríguez, Jesús. Ob. Cit. p. 887

“Podemos afirmar que la calificación de valores, además de ser una actividad profesional, cumple con una función educacional hacia el público inversionista, ya que da a éste la oportunidad de ponderar las alternativas de inversión, en torno a la liquidez, rendimiento y seguridad de los distintos papeles comerciales ofrecidos públicamente.”⁶⁹

3.3. DISTRIBUCION DE ACCIONES

Los servicios de distribución de acciones de sociedades de inversión, comprenden la promoción, asesoría a terceros, la generación de informes y estados de cuenta consolidados de inversiones y otros servicios complementarios que autorice la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, mediante Disposiciones de carácter general (a las que haré mención más adelante).

Las actividades de distribución a que se refiere el artículo 40 de la Ley de Sociedades de Inversión pueden ser llevadas a cabo por sociedades distribuidoras autorizadas de conformidad con lo dispuesto en el artículo 33 de la citada ley, las cuales pueden ser entidades integrantes de sociedades controladoras de grupos financieros.

Las instituciones de crédito, casas de bolsa, instituciones de seguros, organizaciones auxiliares del crédito, casas de cambio y sociedades

⁶⁹ Panel de Análisis de los Efectos Jurídicos de la Calificación de Valores. Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C. p. 31.

financieras de objeto limitado, pueden proporcionar de manera directa, a las sociedades de inversión servicios de distribución de acciones, sin perjuicio de que para ello se ajusten a la Ley de Sociedades de Inversión y a las disposiciones legales que les son aplicables, quedando en todo caso, sujetas a la supervisión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores en la realización de dichas actividades.

En el siguiente cuadro resumo las actividades que realizan las instituciones que pueden prestar el servicio de distribución de acciones.

SERVICIO	QUIEN LO OFRECE	ACTIVIDADES QUE REALIZA
Distribución de acciones de sociedades de inversión;	Distribuidoras, instituciones de crédito, casas de bolsa, instituciones de seguros, organizaciones auxiliares del crédito, casas de cambio y sociedades financieras de objeto limitado.	Promoción, asesoría a terceros, en su caso, la generación de informes y estados de cuenta consolidados de inversiones. Al celebrar operaciones con el público, deberán utilizar documentación que contenga información relacionada con su personalidad jurídica y el carácter con el que comparecen en dichos actos, destacando la denominación de la sociedad de inversión por cuenta de la cual se actúa.

En ningún caso las sociedades distribuidoras pueden realizar operaciones por cuenta propia con el público, sobre acciones de sociedades de inversión. Las operaciones por cuenta propia se refieren a aquellas que se realizan con recursos propios y por lo tanto se asumen los riesgos directamente.

Las sociedades distribuidoras de acciones de sociedades de inversión pueden celebrar contratos con personas físicas y morales que a su vez deberán utilizar los servicios de personas físicas que las auxilien en el desempeño de sus actividades, siempre que dichas personas físicas acrediten contar con honorabilidad e historial crediticio satisfactorios y capacidad técnica necesaria para llevar a cabo sus actividades, como lo dispone el artículo 35 de la Ley de Sociedades de Inversión.

La acreditación anterior se hará de acuerdo al multicitado proceso de certificación y autorización que debe seguirse ante la AMIB y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Hay que destacar que la distribución de acciones de sociedades de inversión no puede efectuarse a precio distinto del precio actualizado de valuación que sea aplicable para el día en que se celebren las operaciones de compraventa.

La distribuidora (sin importar cual sea la clase de sociedad conforme a la cual esté constituida) debe utilizar solamente información relacionada con su personalidad jurídica y manifestar el carácter con el que comparece, destacando la denominación de la sociedad de inversión por cuenta de la cual se actúa.

De acuerdo con el artículo 41 de la Ley de Sociedades de Inversión, los accionistas de sociedades de inversión pueden determinar la designación o sustitución de beneficiarios, así como la modificación, en su caso, de la proporción correspondiente a cada uno a través de los contratos de

intermediación que suscriban con la entidad que le preste a la sociedad de inversión los servicios de distribución de sus acciones.

En relación a la distribución de beneficios de las acciones de sociedades de inversión, en caso de fallecimiento del titular de que se trate, dicho artículo establece que la sociedad distribuidora, una vez realizadas las operaciones necesarias, debe entregar el importe correspondiente a los beneficiarios que el titular hubiere designado expresamente y por escrito para tal efecto, sin exceder el mayor de los límites siguientes:

- El equivalente a 20 veces el salario mínimo general diario vigente en el Distrito Federal elevado al año, por sociedad de inversión, o
- El equivalente al 75% del importe de las acciones que se mantuvieran en cada sociedad de inversión.

El beneficiario tiene derecho a elegir entre la entrega de las acciones de las sociedades de inversión correspondientes y el importe de su recompra, considerando los límites señalados.

En el artículo 43 se establece que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, mediante disposiciones de carácter general, puede establecer requerimientos de capital adicionales al monto de capital mínimo aplicable a las sociedades distribuidoras de acciones de sociedades de inversión que manejen recursos de terceros, producto de la realización de operaciones de compra y venta de dichas acciones.

Así, de conformidad con lo anterior, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, el 16 de mayo del 2002 expidió las disposiciones de carácter general relativas a distribución de acciones de sociedades de inversión, con el propósito de dar a conocer el régimen secundario a que habrán de sujetarse las sociedades distribuidoras de acciones de sociedades de inversión y las entidades financieras que actúen con tal carácter, a fin de determinar las características de las operaciones que podrán realizar dichas sociedades y entidades, lo cual coadyuvará a una comercialización más eficiente de las acciones de sociedades de inversión; así como a clasificar a las sociedades y entidades financieras que actúen como distribuidoras de acciones de sociedades de inversión en dos clases: referenciadoras e integrales, ello en función de las operaciones que podrán celebrar. Se trata de establecer el marco normativo contable y régimen de revelación de información financiera de las sociedades distribuidoras de acciones de sociedades de inversión, así como la forma y términos en que deberán elaborar y publicar sus estados financieros.

Las sociedades distribuidoras referenciadoras solo podrán prestar los siguientes servicios de acuerdo con la circular mencionada:

- Promoción y/o asesoría a terceros para la adquisición y enajenación de acciones de sociedades de inversión, que incluirá el mantener a disposición del público inversionista los prospectos de información.
- Transmisión de órdenes para la compra y venta de acciones de sociedades de inversión, canalizándolas por medio de la sociedad o

entidad financiera contratada por la sociedad de inversión para los efectos de liquidar dichas transacciones, incluida la entrega o recepción de las acciones objeto de la compraventa.

En ningún caso podrán recibir recursos de terceros producto de la realización de operaciones de compraventa de las acciones de las sociedades de inversión que distribuyan, por lo que la liquidación de dichas transacciones se efectuará por medio de la sociedad o entidad financiera distribuidora integral o, en su caso, intermediario o institución que preste los servicios de depósito y custodia de las acciones, contratada por la sociedad de inversión para tales fines.

Las sociedades distribuidoras integrales solo podrán prestar los servicios siguientes:

- Los indicados para las sociedades de inversión referenciadoras.
- Elaboración de estados de cuenta, los que podrán presentarse de manera consolidada en el evento de que las personas a quienes presten este servicio, mantengan acciones de dos o más sociedades de inversión que sean distribuidas por la propia sociedad distribuidora.
- Ejecución de órdenes para la compra y venta de acciones de sociedades de inversión, por cuenta de terceros.
- Liquidación de las operaciones referidas, por cuenta de terceros.

- Depósito y custodia de acciones de sociedades de inversión que distribuyan.

3.4. PROVEEDURIA DE PRECIOS

De acuerdo con el artículo 49 de la Ley de Sociedades de Inversión, el servicio de proveeduría de precios se realiza por sociedades cuyo objeto sea exclusivamente la prestación habitual y profesional del servicio de cálculo, determinación y suministro de precios actualizados para valuación de valores, documentos e instrumentos financieros, que se organicen y funcionen con arreglo a las disposiciones legales y administrativas que les resulten aplicables.

Las actividades que realizan dichas sociedades se resumen en el siguiente cuadro.

SERVICIO	QUIEN LO OFRECE	ACTIVIDADES QUE REALIZA
Proveduría de Precios de Activos Objeto de Inversión;	Proveedor de precios	Servicio de cálculo, determinación y suministro de precios actualizados para valuación de valores, documentos e instrumentos financieros

Según el artículo 50 de la Ley de Sociedades de Inversión, el proveedor de precios debe resolver las objeciones que le formulen las sociedades de inversión usuarias de sus servicios, sobre los precios actualizados para valuación, el mismo día de su entrega, cuando a su juicio existan elementos

que permitan suponer una incorrecta aplicación de la metodología o modelos de valuación que se utilicen para el cálculo y determinación de dichos precios o bien, éstos no representen adecuadamente los niveles de mercado, debiendo informar de ello a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, con la misma oportunidad.

Además, cuando se modifique algún precio actualizado para valuación, el proveedor de precios debe comunicar tales cambios a todas las sociedades de inversión usuarias de sus servicios y a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, en la misma fecha en que resuelva su procedencia.

Es conveniente señalar que el 9 de agosto de 1999, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, expidió las disposiciones aplicables a los proveedores de precios.

Tomando en consideración que en los criterios de contabilidad dados a conocer a diversas entidades financieras se establece la obligación de registrar a valor razonable los valores, documentos e instrumentos financieros que formen parte de su cartera o portafolios de inversión y que conforme a la experiencia internacional los precios para valuación utilizados por instituciones financieras son proporcionados por especialistas cuya actividad consiste en calcular y suministrar precios para valuar carteras de valores, el contar con un marco normativo para hacer posible la utilización de precios para valuación de los valores, documentos e instrumentos financieros, proveídos por quienes se especialicen en ello, es algo que dota al mercado de valores de una mayor certeza jurídica.

Los requisitos para la constitución de un Proveedor de Precios, así como las características de los precios actualizados de valuación y demás información quedaron establecidos en el apartado que se refiere a este tipo de instituciones, por lo que no ahondaré en ello.

3.5. DEPOSITO Y CUSTODIA

Como he señalado, otro de los servicios que deben contratar las sociedades de inversión es el de depósito de las acciones representativas de su capital social, así como de los valores que integran su activo.

De acuerdo con el artículo 51 de la Ley de sociedades de inversión, estos servicios deben ser proporcionados por las instituciones para el depósito de valores.

Por otra parte, las instituciones de crédito, casas de bolsa, sociedades operadoras de sociedades de inversión y distribuidoras integrales de acciones de sociedades de inversión, podrán otorgar a los titulares de acciones de sociedades de inversión, los servicios de depósito y custodia de las mismas, de conformidad con lo establecido en las leyes que rigen a cada una de las instituciones antes señaladas, es decir, cada una de las entidades a que se refiere este párrafo, en la prestación de servicios de intermediación podrán mantener en depósito y custodia las acciones de sociedades de inversión de sus clientes.

3.6. SERVICIOS ADMINISTRATIVOS PARA SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Estos servicios comprenden –entre otros los servicios de contabilidad, es decir el registro de la contabilidad de las sociedades de inversión y por ende el seguimiento de sus libros contables; la realización de todos los trámites jurídicos de carácter administrativo para la buena marcha del fondo, como son la impresión de los prospectos de información a la clientela inversionista, la impresión de las acciones de la sociedad de inversión de que se trate, la publicación de los estados mensuales de sus operaciones que debe hacerse en los periódicos, la publicación de igual forma de las convocatorias a asambleas de accionistas y de los informes anuales y trimestrales y la publicación diaria del precio de las acciones, entre otros.

También comprenden la realización del pago de multas, pago de cuotas a la bolsa de valores, etc.

3.7. ADMINISTRACIÓN DE ACTIVOS

La administración de activos es una de las funciones más importantes para las sociedades de inversión, ya que de ella depende la cotización de sus acciones y la captación de recursos a través de la clientela inversionista que al analizar la calificación de la sociedad de inversión, el precio en bolsa de sus acciones, así como los rendimientos que ofrezcan, decidirá si invierte o no en ella, ya que todos estos puntos serán atractivos para los clientes en la

medida de que sean elevados con respecto a los de otras sociedades de inversión.

De acuerdo al artículo 39 de la Ley de Sociedades de Inversión, las personas que otorguen servicios de administración de activos deberán estar constituidas como sociedades operadoras de sociedades de inversión, con la modalidad de sociedades anónimas y contarán con todo tipo de facultades para administrar, como si se tratara de un apoderado con poder general para realizar actos de tal naturaleza, debiendo observar en todo caso, el régimen de inversión aplicable a la sociedad de inversión de que se trate, así como su prospecto de información al público inversionista, salvaguardando los intereses de los accionistas de la misma, para lo cual, la sociedad de inversión deberá proporcionarle la información relevante, suficiente y necesaria para la toma de decisiones. .

Dentro de los servicios de administración de activos a que se hace referencia en el párrafo inmediato anterior, se encuentran el de operación y administración, asignando diariamente a la sociedad de inversión las utilidades o pérdidas que le correspondan según los movimientos que en este sentido se hayan presentado en el valor de su cartera, mismos que se reflejarán en el valor de cotización en bolsa de las acciones de la sociedad de inversión.

SERVICIO	QUIEN LO OFRECE	ACTIVIDADES QUE REALIZA
Administración de activos de sociedades de inversión;	Administradora, deberá estar constituida como sociedad operadora de sociedades de inversión.	La celebración de las siguientes operaciones a nombre y por cuenta de la sociedad de inversión a la que se le otorguen servicios: 1. Comprar, vender o invertir en Activos Objeto de Inversión de conformidad con el régimen que corresponda de acuerdo al tipo de sociedad; 2. Celebrar reportos y préstamos sobre valores a los que les resulte aplicable la Ley del Mercado de Valores con instituciones de crédito o casas de bolsa, pudiendo actuar como reportadoras o, en su caso, prestatarias o prestamistas; 3. Comprar o vender acciones representativas del capital social de otras sociedades de inversión sin perjuicio del régimen de inversión al que estén sujetas; 4. Obtener préstamos y créditos de instituciones de crédito, intermediarios financieros no bancarios y entidades financieras del exterior; y 5. La gestión de la emisión de los valores. 6. El manejo de carteras de valores en favor de sociedades de inversión y de terceros, ajustándose a lo establecido en la Ley del Mercado de Valores.

Dado que para los fines del presente estudio interesa particularmente el servicio de administración de activos de las sociedades de inversión, en los siguientes apartados haré una descripción más detallada de este servicio que proporcionan las sociedades operadoras.

3.7.1. CONCEPTO DE ADMINISTRACION DE ACTIVOS

La exposición de motivos de la Ley de Sociedades de Inversión señala que “la administración de activos consiste en realizar, por cuenta y orden de la sociedad de inversión, las operaciones de compra y venta de valores integrantes de su activo, así como el manejo de su cartera de inversiones. Este servicio únicamente podrá ser proporcionado por sociedades operadoras de sociedades de inversión que hayan sido aprobadas como tales por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.”

Por otra parte, de acuerdo al artículo 2º de la Ley de Sociedades de Inversión, se entiende por activos objeto de inversión, los valores, títulos y documentos a los que les resulte aplicable el régimen de la Ley del Mercado de Valores, que estén inscritos en el Registro Nacional de Valores o listados en el Sistema Internacional de Cotizaciones.

También se consideran activos objeto de inversión los recursos en efectivo, bienes, derechos y créditos, documentados en contratos e instrumentos, incluyendo aquellos referidos a operaciones financieras derivadas, etc.

La disposición segunda de la circular 12-22 bis 11 nos ayuda también a definir los valores que se consideran activos objeto de inversión al establecer que las sociedades de inversión de renta variable y en instrumentos de deuda, únicamente podrán comprar, vender e invertir en los valores y documentos siguientes, los que para efectos de la Ley de sociedades de inversión, se consideran como activos objeto de inversión:

- I. Los que se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores.
- II. Los que se encuentren listados en el Sistema Internacional de Cotizaciones.
- III. Los valores extranjeros que se encuentren inscritos, autorizados o regulados, para su venta al público en general, por las Comisiones de Valores u organismos equivalentes de los Estados que formen parte de la Comunidad Europea, o de aquellos países que sean miembros del Comité Técnico de la Organización Internacional de Comisiones de Valores, o bien, con valores emitidos por cualquier nivel de gobierno de esas naciones.
- IV. Los valores inscritos, autorizados o regulados, para su venta al público en general, por las Comisiones de Valores u organismos equivalentes de los Estados a que hace referencia la fracción III anterior y que se negocien en dichos países, emitidos por sociedades de inversión o mecanismos de inversión colectiva, extranjeros. Quedan excluidos los

valores emitidos por aquellas sociedades o mecanismos de inversión conocidos internacionalmente como “hedge funds”.

- V. Los emitidos por los bancos centrales de los países a que hace referencia la fracción III anterior.”

Los servicios de administración de activos en términos del Artículo 39 en relación con el 15 de la Ley de Sociedades de Inversión consisten en la realización de las actividades siguientes:

- Comprar, vender o invertir en Activos Objeto de Inversión de conformidad con el régimen que corresponda de acuerdo al tipo de sociedad.
- Celebrar reportos y préstamos sobre valores a los que les resulte aplicable la Ley del Mercado de Valores con instituciones de crédito o casas de bolsa, pudiendo actuar como reportadoras o en su caso, prestatarias o prestamistas;
- Comprar o vender acciones representativas del capital social de otras sociedades de inversión sin perjuicio del régimen de inversión al que estén sujetas;

- Obtener préstamos y créditos de instituciones de crédito, intermediarios financieros no bancarios y entidades financieras del exterior.

Las instituciones de crédito, casas de bolsa, organizaciones auxiliares del crédito, casas de cambio, sociedades financieras de objeto limitado e instituciones de seguros podrán ofrecer a las sociedades de inversión los servicios de administración de activos únicamente a través de sociedades operadoras que constituyan para tal efecto.

3.7.2. LA ADMINISTRACION DE ACTIVOS Y LA SOCIEDAD OPERADORA

Como he señalado en repetidas ocasiones a lo largo de esta tesis profesional, la administración de activos es una función esencial de la sociedad operadora de sociedades de inversión.

Para que la sociedad operadora lleve a cabo esta función, el consejo de administración de la sociedad de inversión de que se trate, deberá girarle las instrucciones para las compras y ventas de las acciones que habrán de integrar las carteras de las sociedades de inversión (en tiempos anteriores, las instrucciones de referencia las giraba el comité de inversión, pero –como mencioné con antelación- éste fue suprimido con la Ley de Sociedades de Inversión vigente).

Es conveniente señalar que la Ley de Sociedades de Inversión ha sido modificada en diversas ocasiones, con el propósito de adecuarse a la evolución del sistema financiero mexicano e internacional.

“Hay que destacar que los más notables avances en materia legal que representa la nueva Ley de Sociedades de Inversión, se cifran en la supresión del comité de inversiones. y en la implantación de nuevos canales de distribución de las acciones representativas del capital social de las sociedades de inversión.

El conferir como se hace en la legislación vigente la toma de decisiones para la inversión del patrimonio de las sociedades de inversión a un comité de inversiones integrado por personas físicas, no obstante que las decisiones de éstos deban enmarcarse dentro del régimen de inversión adoptado por la sociedad y publicado en los prospectos de información, era un mecanismo que permitía transferir la responsabilidad de la principal de las decisiones de la administración del Fondo, a personas físicas de quienes difícilmente se hubiera podido obtener la reparación del daño por parte de los accionistas del Fondo y de la propia sociedad de inversión, en caso de una actuación indebida de éstos.”⁷²

Principales servicios que comprende la administración de activos:

⁷² León León, Rodolfo. Avances y Nuevas Alternativas de Inversión de los Fondos de México. Academia Mexicana de Derecho Financiero, Comisión Editorial Jesús Bugeda Lanzas, Octubre 17, 2001, p. 11-12.

- o Realizar los estudios de valuación, viabilidad y factibilidad indispensables para la promoción de las sociedades de inversión.
- o Presentar los proyectos seleccionados de las empresas promovidas,
- o Llevar el registro contable de las operaciones de la sociedad de inversión , conforme al catálogo de cuentas y reglas de agrupaciones , deberá de mantener en custodia los valores y documentos que integren la cartera y ejercitar los derechos patrimoniales que los mismos representan, tales como la cobranza de intereses, dividendos y amortizaciones de los distintos valores.
- o Pagar los impuestos y derechos que causen los valores en cartera.
- o Realizar los estudios de oferta pública y colocación de acciones representativas del capital de la sociedad de inversión de capitales.
- o Vigilar el envío de información periódica, por parte de las empresas promovidas, al consejo de administración de la sociedad de inversión de capitales.

3.7.3. MANEJO DE CARTERA DE VALORES

Se ha visto que una sociedad de inversión es una sociedad anónima que se dedica a invertir en instrumentos de deuda, divisas, acciones de empresas

bursátiles y no bursátiles, etc., (también llamados activos objeto de inversión) de acuerdo a su perfil de inversión señalado en el prospecto de información al público inversionista, con el objetivo de alcanzar rendimientos que satisfagan las expectativas en cuanto liquidez, rentabilidad y riesgo.

Para obtener recursos para invertir, la sociedad de inversión coloca las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista, con lo que el inversionista se vuelve socio de la sociedad de inversión y puede participar en las ganancias y pérdidas que generen las inversiones que realice la sociedad.

En términos financieros los valores son los instrumentos, a través de los cuales las sociedades, los bancos y el gobierno obtienen recursos monetarios del público inversionista.

Así, en este punto es conveniente considerar el concepto y características de una cartera de inversión.

Un portafolio, cartera, o sociedad de inversión es una selección de instrumentos de inversión de diferente clase (ya sea renta fija o variable) con el cual se espera tener los mejores rendimientos posibles, analizando que el riesgo sea el menor o así como contar con alternativas suficientes para hacerles frente y tener control.

Kolb define a las cartetas de valores como "la colección de valores en poder de un inversionista, bien sea una persona física o una persona moral."⁷³

⁷³ Kolb, Robert W. Inversiones. 1ª Edición. Ed. Limusa. México. 1993. p.439

Timothy Heyman define una cartera de inversión como un “conjunto de inversiones financieras que cumple con los objetivos de liquidez, rendimiento, plazo y riesgo fijados por el inversionista.”⁷⁴

De las definiciones anteriores podemos concluir que una cartera de valores de una sociedad de inversión es un conjunto de instrumentos de inversión seleccionados cuidadosa y profesionalmente que cumplen con las expectativas del público inversionista en un tiempo determinado y que le implican un mínimo de riesgo.

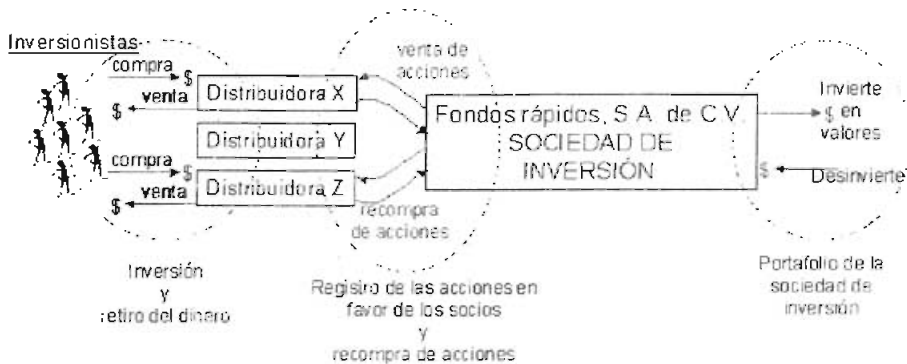
El caso de las sociedades de inversión es el mismo que el de las sociedades anónimas, en que sus acciones en la sección del mercado de capitales representan una parte en la propiedad de la sociedad anónima. Las sociedades de inversión invierten el dinero de sus accionistas en diferentes tipos de valores de acuerdo a su tipo y clase.

Aunque las sociedades de inversión también pueden emitir deuda esto no es muy usual (y en estos casos deben indicarlo poniendo en su razón social “con financiamiento”), por lo que el grueso del monto invertido es el capital de los accionistas.

Una de las grandes diferencias entre las acciones de las sociedades de inversión y las acciones de la sección del mercado de capitales es que el inversionista sólo las puede comprar y vender a través de distribuidoras de sociedades de inversión. Cuando usted vende sus acciones de la sociedad de

⁷⁴ Heyman, Timothy. Inversión contra Inflación. Análisis y Administración de Inversiones en México. 3ª Edición. Ed. Milenio. S.A. de C.V. México, 1995. p. 341

inversión la distribuidora llama a esta operación “recompra” y así es como viene indicada en el prospecto de información. Cada sociedad de inversión puede tener diferentes políticas de recompra.



De acuerdo a lo anterior sólo la sociedad de inversión hace operaciones en el mercado de valores para administrar el portafolio de inversiones que maneja generando la ganancia para todos sus socios.

Las partes y características de las acciones representativas del capital social que emite la sociedad de inversión son las siguientes:

- Emisora: la sociedad de inversión de que se trate. Cada sociedad de inversión sólo puede vender o recomprar con el público inversionista acciones suyas.
- Posibles adquirientes: en el prospecto de información se indica que tipo de inversionistas pueden adquirir las acciones pudiendo ser estos por

ejemplo personas físicas nacionales y extranjeras o sólo nacionales, o habrá otras en que sólo podrán ser personas morales de cierto tipo.

- Plazo: en las acciones de una sociedad de inversión por lo general no existe un plazo de duración pues la sociedad de inversión existirá mientras existan inversionistas y capital. Se participa en los derechos, con la obligación única de pagar las acciones correspondientes; si se desea obtener el dinero invertido y ganado se debe simplemente vender la acción. Lo más cercano a un plazo de vencimiento, como en los instrumentos de deuda, es lo que se denomina liquidez, que es parte de las reglas de venta y recompra que tiene la sociedad de inversión (más adelante se explica).
- No indica una tasa de interés: las acciones no pagan interés, ni prometen un rendimiento mínimo. El rendimiento histórico es sólo una pauta de comparación, pero no se puede prometer que seguirán siendo iguales o que mejorarán.
- Valor nominal: aunque éste pueda existir, no tiene significado alguno porque el precio en el mercado de valores está ligado al valor del portafolio de inversiones.
- Cupones: no acostumbran pagar dividendos, por lo que será de poca importancia conocer el cupón vigente. Para el caso de asambleas, bastará con la constancia sobre su tenencia de acciones de la sociedad

de inversión que le entregue la distribuidora cuando se le solicite dentro del plazo que convengan en el contrato de distribución de acciones.

- Serie: todas dan iguales derechos a sus tenedores. Los derechos vienen descritos en el prospecto, por lo que si dos series fueran distintas tendría que indicarse de forma explícita como dos modalidades de inversión.

Como puede verse no hay mucha información relevante en el título, dicha información se consigna en el prospecto de información al público inversionista en el cual se indican los datos importantes para invertir en ella. Este prospecto siempre debe estar actualizado por lo que la clientela inversionista debe solicitar a la empresa que preste los servicios de distribución de acciones a la sociedad de inversión, que le entregue el último prospecto que haya sido aprobado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Un prospecto de información al público inversionista debe precisar lo siguiente:

1. Número de autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, que sirve para poder verificar que el prospecto ha sido autorizado y que servirá para verificar en el Registro Nacional de Valores que es el vigente (con las últimas actualizaciones).

2. Datos generales de la sociedad de inversión de que se trate; nombre completo, modalidad, clave de pizarra, miembros del Consejo de administración, sociedades proveedoras de servicios y oficinas de la sociedad de inversión.
3. Política de venta y recompra de sus acciones como la anticipación, días y horarios para las órdenes y operaciones; máximos de tenencia por inversionista (con un límite máximo legal de 10%).
4. Plazo para la liquidación de las operaciones y el precio que se considerará para la misma.
5. La forma en que administrará su cartera de inversión la sociedad de inversión, esto equivale para el inversionista a evaluar el negocio de la empresa.
6. Los riesgos del tipo de inversiones que hará la sociedad de inversión.
7. La determinación y publicación del precio de las acciones de la sociedad de inversión, mismo que se aplicará a lo señalado en el punto 3.
8. Límites y condiciones en la recompra de acciones que haga la sociedad de inversión al inversionista, esto afecta directamente la liquidez con que el propio inversionista cuenta para retirar su dinero de la sociedad de inversión.

9. Detalle de los conceptos de cobro que efectuará la distribuidora de sociedades de inversión al inversionista (y a la sociedad de inversión), es decir las comisiones que deberán pagarse por invertir y desinvertir en dicha sociedad e inversión.
10. El derecho del accionista a que se le recompre a precio de valuación hasta el 100% de su tenencia accionaria, dentro del plazo que se indique en el mismo prospecto, cuando se modifique el régimen de inversión (puntos 4 y 5) o de recompra de las acciones (punto 7) de la sociedad de inversión. Esto debido a que cambian las condiciones por la cual el inversionista eligió dicha sociedad e inversión; esto no implica nada respecto al rendimiento que obtenga la sociedad de inversión pues varía en el tiempo.

Un ejemplo del funcionamiento de una sociedad de inversión sería una que tuviera el siguiente portafolio.

Fondo rápido, S.A. de C.V.
Sociedad de Inversión

Portafolio de inversión

01	01	06	06	06
01	01	06	07	07
33	33	33	07	07

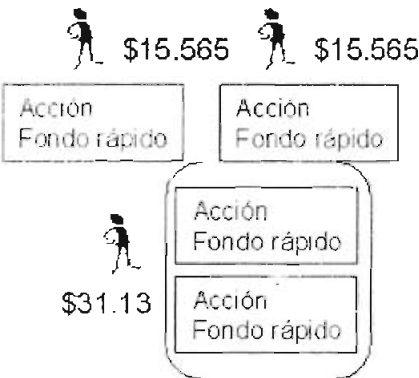
Precios de mercado de los
valores del portafolio

VALOR01	\$6.20
VALOR06	\$5.00
VALOR07	\$3.24
VALOR33	\$1.50

	Cantidad		Precio		
VALOR01	4	X	6.20	=	24.80
VALOR06	4	X	5.00	=	20.00
VALOR07	4	X	3.24	=	12.96
VALOR33	3	X	1.50	=	+ 4.50
Total					= \$62.26

Ese portafolio representa la totalidad de la sociedad de inversión, para poder determinar el valor de sus acciones lo primero sería determinar el valor de una acción, en este caso supongamos que sólo tiene 4 acciones.

Si dos accionistas tuvieran una acción y uno dos tendrían el siguiente capital invertido:



Los inversionistas o socios de estas empresas obtienen sus ganancias en la medida que sube el precio de los activos (inversiones) de dicha sociedad, y tienen pérdidas cuando disminuye el valor del portafolio de inversiones de la sociedad. De modo que supongamos que al otro día uno de los valores subió de precio y otro bajó, y calculemos todo:

día anterior			hoy	
Precios de mercado de los valores del portafolio			Precios de mercado de los valores del portafolio	
VALOR01	\$0.20		VALOR01	\$0.20
VALOR06	\$5.00	→ subió →	VALOR06	\$5.20
VALOR07	\$3.24		VALOR07	\$3.24
VALOR33	\$1.50	→ bajó →	VALOR33	\$1.46

	Cantidad		Precio		
VALOR01	4	X	6.20	=	24.80
VALOR06	4	X	5.20	=	20.80
VALOR07	4	X	3.24	=	12.96
VALOR33	3	X	1.45	=	+ 4.35
Total					= \$62.91

La sociedad de inversión tiene 4 acciones:

$$\frac{\$62.91}{4} = \$15.7275 \text{ cada acción}$$



Para obtener la ganancia es necesario que el inversionista venda la(s) acción(es) de la sociedad de inversión, ya que las ganancias no se pagan a través de intereses o dividendos sino que se acumulan en el valor de la acción. Supongamos que ese día el inversionista que tiene 2 acciones decide vender una de sus acciones. Tomaremos para fines prácticos el mismo valor calculado para el precio, ¿pero de dónde obtendría el dinero la sociedad de inversión?, tendría que vender parte de su cartera de valores (esto no significa que se modifique el precio sólo los saldos en la cartera).

Monto requerido a liberar:

\$15.7275



22 de enero de 200_	
Precios por acción determinados:	
-Fondo X	\$3.45
-Fondo G	\$0.23

La ganancia del accionista es como sigue: de los \$31.13 que invirtió, tiene ahora \$31.45 (\$15.72 en efectivo y \$15.73 en la acción que aún conserva), es decir casi un 1.03% en ese día.

A continuación expongo el proceso de inversión que sugieren William F. Sharp y Gordon J. Alexander⁷⁵ el cual consta de cinco pasos, a saber:

1. Establecimiento de política de inversión.

Este primer paso implica la determinación de los objetivos del inversionista y su capacidad inversión. Tomando en cuenta que existe una relación de riesgo-rendimiento, el principal objetivo del inversionista no debe ser el de tener una ganancia cuantiosa. Lo más indicado es tratar de tener una ganancia, pero reconociendo siempre que cabe la posibilidad de tener grandes pérdidas.

Este paso concluye con la identificación del potencial de cada uno de los activos que conforman la cartera, teniendo muy claros los objetivos de inversión y la capacidad de inversión que se tiene.

2. Análisis del desempeño de las acciones de la sociedad de inversión

Este segundo paso debe comprender el análisis individual de cada una de las acciones que previamente se han identificado para invertir. El propósito de

⁷⁵ Sharp, William F /Alexander, Gordon J. Investments. 4ª Edición Ed. Prentice Hall, New Jersey, 1990, p.p. 9,10,11,12

examinar cada una de las acciones es el de observar su comportamiento y conocer cuales se han depreciado. Para este análisis se utilizan dos herramientas muy importantes: el análisis técnico y el análisis fundamental.

3. Construcción del portafolio

El tercer paso involucra la identificación de activos específicos para invertir y la determinación del monto a invertir en cada uno de ellos que tenga el inversionista. Debe considerarse la selectividad entendida como el análisis de los valores, el tiempo y la diversificación de los valores necesaria para minimizar los riesgos que conlleva la inversión,

4. Revisión del portafolio

Este paso se refiere a la revisión periódica de cada uno de los tres pasos anteriores, ya que los objetivos de inversión del inversionista pueden cambiar por lo que el portafolio debe durar sólo el tiempo necesario y cuando este haya cumplido su objetivo se deberá crear otro con diferentes características.

5. Evaluación del desempeño del portafolio

El quinto paso incluye la determinación periódica del desempeño del portafolio en términos no sólo de rendimientos sino también de los riesgos para el inversionista.

Además de los cinco pasos mencionados anteriormente, debe hacerse un análisis del riesgo de mercado del portafolio o cartera de inversión que ya analizamos en el apartado referente a la calificación de los valores de sociedades de inversión que realizan las empresas Calificadoras.

Como hemos visto a lo largo de este trabajo, un importante beneficio para los inversionistas es la habilidad y experiencia de la sociedad operadora para manejar los valores y diversificar el riesgo.

Deben evaluar las estrategias de las sociedades de inversión así como el tipo de instrumentos adquiridos para alcanzar este objetivo.

3.8. CONTRATOS QUE DEBEN SUSCRIBIR LAS SOCIEDADES DE INVERSION

Hemos visto en los apartados anteriores que las sociedades de inversión requieren diversos servicios para el cumplimiento de su objeto los cuales les serán administrados por distintas sociedades constituidas con el objeto específico de la prestación de tales servicios.

Para que dicha prestación de servicios surta plenos efectos y tenga obligatoriedad para ambas partes desde el punto de vista jurídico, debe estar pactada a través de un contrato, entendiéndose por éste en su sentido estricto como el acuerdo de voluntades para crear o transmitir derechos y obligaciones.

Partiendo de lo anterior haré mención a las principales obligaciones que deben contener estos contratos.

○ **CONTRATO DE PRESTACION DE SERVICIOS DE VALUACION**

Como ya vimos en el apartado correspondiente al servicio de valuación de sociedades de inversión, los precios para valuación utilizados por instituciones financieras deben ser proporcionados por especialistas, cuya actividad consiste en calcular y suministrar precios para valorar carteras de valores.

De acuerdo a la circular 12-40 emitida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores las sociedades de inversión deben utilizar precios actualizados para valuación proporcionados por proveedores de precios; por lo tanto los requisitos de contratación para la valuación de precios serán los que se establecen para los Proveedores de Precios, así que los mencionaré en el inciso correspondiente a dichos contratos.

La totalidad de sociedades de inversión operadas por una misma entidad financiera, deberá contratar a un solo proveedor de precios que les brinde el servicio de valuación y dicha contratación deberá ser aprobada por su consejo de administración.

La citada contratación no podrá llevarse a cabo por plazos menores de un año, sin embargo, las sociedades de inversión podrán sustituir al proveedor de precios por plazos iguales a un año en el caso de que la Comisión Nacional

Bancaria y de Valores ejerza la facultad de veto para la que está facultada, ya que las sociedades de inversión deben notificarle por escrito dentro de los diez días hábiles siguientes a la celebración del contrato respectivo, la designación hecha a favor de algún proveedor de precios.

Debe establecerse en los contratos la obligación de la valuadora de tener en todo momento a disposición de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores los informes relativos a la valuación de las acciones representativas del capital social de las sociedades de inversión.

○ **CONTRATO DE PRETACION DE SERVICIOS DE CALIFICACION**

Los servicios que prestan las instituciones calificadoras deben estar consignados en contratos celebrados con las sociedades emisoras.

Es importante señalar que se hace referencia en estos contratos a sociedades emisoras en sentido amplio, entendiéndose por éstas como todas aquellas sociedades que emiten acciones (títulos que representan una participación en su capital social).

Las sociedades de inversión tienen como fin específico la emisión de valores (acciones representativas de su capital variable) destinadas a ser colocadas (vendidas o adquiridas) por el público inversionista, sus acciones son negociadas en directo, no a través de la Bolsa.

Por otro lado, las sociedades emisoras en sentido estricto, son aquellas cuyas acciones cotizan en el mercado de capitales y se cotizan en Bolsa.

Hago la aclaración anterior, toda vez que el contenido de los contratos de prestación de servicios de calificación establecido por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores en las Disposiciones aplicables a las instituciones calificadoras emitidas el 9 de diciembre de 1999 se refiere a sociedades emisoras (*"lato sensu"*).

Los contratos que suscriben las sociedades de inversión con las sociedades calificadoras deberán prever:

- La información que requerirá la institución calificadora a la sociedad emisora y el plazo en el que deberá ser entregada la misma.
- La obligación a cargo de la sociedad emisora de proporcionar periódicamente la información que le requiera la institución calificadora, esto con el fin de que dicha institución se encuentre en condiciones de dar seguimiento a la calificación y el dictamen otorgados (los cuales se explicaron en el apartado referente a la calificación) con la frecuencia que las condiciones económicas y financieras de la sociedad emisora lo requiera.
- La no existencia de responsabilidad a cargo de la institución calificadora de valores, cuando al revisar la calidad crediticia de los valores de

conformidad con sus metodologías, modifique, a la alza o a la baja, la calificación.

Es muy importante señalar que las instituciones calificadoras de valores en ningún momento podrán celebrar contratos respecto de valores emitidos por emisoras cuando sus accionistas o consejeros tengan conflicto de intereses con dichas emisoras.

Las instituciones calificadoras en ningún caso podrán tener una relación de dependencia económica con la sociedad emisora de que se trate en la fecha en que celebren el contrato de prestación de servicios respectivo, ni durante la duración del mismo.

Para efectos de lo que señalo en el párrafo anterior, se considera que existe dependencia económica, cuando los honorarios que perciba la institución calificadora de un mismo usuario y por personas relacionadas con él, representen la tercera parte o más de los ingresos totales de la institución calificadora en un ejercicio.

○ CONTRATO DE PRESTACION DE SERVICIOS DE DISTRIBUCION DE ACCIONES

Los requisitos mínimos que deben contener los contratos de distribución de acciones se consignan en la circular 12-19 emitida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores el 30 de junio de 1993.

Las partes que suscriben estos contratos son la sociedad operadora de sociedades de inversión o, en su caso, la sociedad que le preste los servicios de distribución de acciones y la sociedad de inversión de que se trate.

Los contratos deberán contener:

- Un capítulo de antecedentes en el que se señalen los datos de identificación de los contratantes y se acredite la personalidad de sus representantes legales.
- Precisarse en el clausulado las obligaciones de cada una de las partes, así como las facultades que la sociedad de inversión le otorga a la sociedad operadora o a la sociedad que le preste el servicio de distribución de sus acciones.
- Que las multas administrativas que en su caso se lleguen a imponer a la sociedad de inversión, deberán ser cubiertas por la sociedad distribuidora siempre que las infracciones sean atribuibles a ella en términos de las disposiciones aplicables.
- La duración del contrato, que podrá ser indefinida, pero deberán estipularse las formalidades para poder darlo por terminado anticipadamente.
- Indicarse en los contratos que los servicios materia de los mismos invariablemente se proporcionarán con personal de las sociedades

operadoras, por lo que entre el mencionado personal y las sociedades de inversión, no existirá relación laboral alguna.

- La obligación de las sociedades operadoras o distribuidoras, de ejecutar estrictamente las instrucciones de las sociedades de inversión que operen.
- Los gastos que corresponderá pagar a la sociedad de inversión y los que serán a cargo de la sociedad operadora, así como la periodicidad con que la sociedad de inversión proveerá de fondos a la sociedad operadora o a la sociedad distribuidora.
- La periodicidad con que las sociedades operadoras informarán de su gestión a las sociedades de inversión.
- Consignarse la obligación de la sociedad que preste los servicios de distribución de actuar siempre en nombre y por cuenta de la sociedad de inversión.
- La mención de que el precio de venta de las acciones emitidas por las sociedades de inversión será el fijado por la entidad valuadora.

La obligación de la sociedad operadora o distribuidora de tener disponible por escrito y exhibida en lugar visible de sus oficina, la cartera de la sociedad de inversión que distribuya.

Las remuneraciones que deberán pagar las sociedades de inversión a la sociedad distribuidora por la distribución de sus acciones deberán ajustarse a las disposiciones expedidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Las mencionadas disposiciones se encuentran contenidas en la circular 10-149 emitida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

○ **CONTRATO DE PRESTACION DE SERVICIOS DE PROVEEDURIA DE PRECIOS**

Los servicios que prestan los proveedores de precios deben consignarse en contratos que celebren con las sociedades de inversión en el caso concreto, de conformidad con lo establecido por las Disposiciones aplicables a los proveedores de precios emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores el 9 de agosto de 1999.

Los contratos deberán estipular:

- El procedimiento y horarios de entrega de los precios actualizados para valuación, incluyendo sus modificaciones.
- La obligación del proveedor de precios de proporcionar a sus usuarios, la totalidad de los precios actualizados para valuación que le soliciten.

- La responsabilidad del proveedor de precios derivada de la prestación de sus servicios.
- Las tarifas de cobro.
- La anticipación con la que el proveedor de precios deberá notificar a sus usuarios el que dejará de prestar sus servicios como tal.
- Las causas de rescisión de contrato.
- Las penas convencionales y otras responsabilidades en que incurra por incumplimiento.

Los proveedores de precios no podrán tener una relación de dependencia económica con sus clientes en la fecha de celebración del contrato ni durante la vigencia del mismo.

Se considera que existe dependencia económica, cuando los honorarios que perciba el proveedor de precios de un mismo usuario y de personas relacionadas con éste, representen la tercera parte o más de sus ingresos en un ejercicio.

○ **CONTRATOS DE PRESTACION DE SERVICIOS DE DEPOSITO Y CUSTODIA**

Este contrato consiste en la guarda física de los valores y/o su registro electrónico en la institución autorizada para este fin, que actualmente es la S.D. Indeval, Institución para el Depósito de Valores (Indeval) la cual, mediante la suscripción del contrato correspondiente asume la responsabilidad sobre los valores en depósito.

La contratación de los servicios que proporciona Indeval, se realiza mediante la suscripción por **duplicado del Contrato** en el que se adhieren a lo dispuesto en el Reglamento Interior del Indeval.

Este contrato debería ser suscrito **entre el Indeval y la sociedad operadora** que administre las **sociedades de inversión**, sin embargo, en la práctica, cuando las **sociedades de inversión** pertenecen a un grupo financiero, éstas se adhieren a los contratos que la casa de bolsa del grupo tiene celebrados con la mencionada institución.

Los contratos deberán ser suscritos por funcionarios con facultades para actos de administración, lo que acreditarán con copia certificada de la escritura pública en la que conste dicho poder.

Las obligaciones del Indeval que deberán pactarse en los contratos son:

- El depósito y retiro físico de documentos de las bóvedas de la institución, mediante el endoso en administración que las sociedades de inversión otorgan a la institución.
- La inmovilización de documentos.
- La custodia centralizada de todos los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores que son negociados en mercado financieros.
- Desmaterialización a través del programa permanente de reducción de documentos que promueve la emisión del título único para nuevas emisiones y la conversión a macro título de los documentos que amparan las emisiones ya depositadas.

○ **CONTRATO DE PRESTACION DE SERVICIOS ADMINISTRATIVOS**

Estos contratos deberán contener el capítulo referente a las declaraciones de las partes (la sociedad operadora y la sociedad de inversión) en las que acrediten su legal existencia y la personalidad de sus representantes.

Dentro de su clausulado deberán consignar las siguientes obligaciones a cargo de la sociedad operadora:

- Prestar los servicios de registro de contabilidad de las sociedades de inversión.

- El seguimiento que deberá llevar de los libros contables de la sociedad de inversión.
- Llevar el registro contable de las operaciones de la sociedad de inversión conforme al catálogo de cuentas y reglas de agrupación de cuentas que establezca la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- Mantener actualizados los libros contables.

Debe pactarse además:

- La contraprestación por los servicios prestados.
- Las erogaciones que serán con cargo al fondo y las que serán con cargo a la operadora.
- La duración del contrato será indefinida pero deberán pactarse los supuestos de terminación anticipada.

○ **CONTRATO DE PRESTACION DE SERVICIOS DE ADMINISTRACION DE ACTIVOS**

La administración de activos –como ya se ha mencionado- consiste en el manejo de los activos objeto de inversión que integran las carteras o portafolios de las sociedades de inversión.

Los contratos de prestación de servicios de administración y de administración de activos normalmente se suscriben en un mismo documento, ya que antes de la publicación de la nueva Ley de Sociedades de Inversión no se hablaba de los servicios que deberían contratar las sociedades de inversión, simplemente se establecía en el capítulo aplicable a las sociedades operadoras de sociedades de inversión, específicamente en el artículo 28, que las sociedades operadoras de sociedades de inversión tendrían por objeto la prestación de servicios de administración a las sociedades de inversión, así como los de distribución y recompra de sus acciones, este contrato, al igual que el de distribución de acciones está regulado por la circular 12-19 de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Las principales obligaciones que deben establecer son:

- Que la sociedad operadora ejercite los derechos corporativos derivados de los valores y documentos integrantes de los activos de la sociedad de inversión cuando así se lo encomiende la misma.
- En el supuesto anterior, deberá establecerse la obligación de la sociedad operadora de emitir el voto que corresponda a la sociedad de inversión, en las asambleas de accionistas y tenedores de otros valores a las que asista en su representación, conforme a las instrucciones y en el sentido que la sociedad de inversión le indique.
- Tratándose del ejercicio de derechos patrimoniales que impliquen erogaciones, la sociedad de inversión deberá proveer de recursos

oportunamente a la sociedad operadora ya que en caso contrario, la sociedad operadora no estará obligada a cumplir con dicha obligación.

- La sociedad de inversión deberá otorgar a la operadora poder general para actos de administración, pleitos y cobranzas y suscripción de títulos de crédito para que ésta pueda ejercitar los derechos patrimoniales de la sociedad de inversión.
- La estipulación de que las multas administrativas que se lleguen a imponer a las sociedades de inversión deberán ser cubiertas por la sociedad operadora cuando las infracciones le sean atribuibles.
- La indicación de que los servicios materia de los contratos se proporcionarán con personal de la operadora, por lo que entre dicho personal y las sociedades de inversión no existirá relación laboral alguna.
- La obligación de la sociedad operadora de ejecutar las instrucciones de las sociedades de inversión que operen en lo referente a las compras y ventas de los valores que integren sus activos.
- Deberán especificar los gastos que corresponderá erogar a las sociedades operadoras y a las sociedades de inversión de acuerdo a la naturaleza de los mismos, así como la periodicidad en la prohibición de fondos.

- La periodicidad con que las sociedades operadoras informarán de su gestión a las sociedades de inversión.

Las remuneraciones aplicables por la administración de cada sociedad y por las operaciones de compraventa de acciones ordenadas por éstas, deben pactarse de acuerdo a lo siguiente:

- Por la administración de sociedades de inversión, podrá recibir una remuneración máxima del 0.4167% mensual sobre el valor promedio de los activos netos registrados en el mes inmediato anterior al cobro; cantidad que equivale al 5% anual sobre el valor promedio de los activos netos de cada sociedad.

Las remuneraciones que cada fondo en particular paga a la operadora, se establecen en la información específica de cada sociedad. Es importante hacer notar, que las remuneraciones que se pagan, son un costo que indirectamente asume el accionista de la sociedad de inversión de que se trate.

- Por las actividades de compraventa de acciones, y demás documentos del mercado de capitales ordenados por cada sociedad de inversión, se cobrará una remuneración máxima del 0.5% sobre el monto de cada operación.

Las remuneraciones especificadas anteriormente, se encuentran sujetas al pago del Impuesto Sobre la Renta de acuerdo con lo dispuesto por la Ley de la materia.

- Comisiones que cobra el fondo. De acuerdo a lo establecido por la circular 10-149 de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, es permitido considerar factores de carácter cuantitativo para el establecimiento de remuneraciones que de manera invariable se deberán revelar en la negociación con sus clientes, de tal forma que cada sociedad se reserva el derecho de establecer alguna otra remuneración por mantener saldos inferiores al mínimo de inversión requerido o cualquier otra remuneración acorde con lo autorizado.

En términos de lo dispuesto por la citada circular, para el establecimiento y modificación de las remuneraciones mencionadas en el párrafo precedente y en el número 4 anterior, a más tardar el tercer día hábil previo a su entrada en vigor, se deben presentar a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores las bases para la negociación y establecimiento de las mismas.

- 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 efectos a partir de que se dicte la resolución correspondiente.

- La determinación del porcentaje máximo de acciones de la empresa promovida que podrá adquirir la sociedad de inversión y, en su caso, los motivos que justifiquen adquisiciones superiores al 49% de las acciones representativas del capital de la empresa promovida.

Este contrato es muy importante dentro del desarrollo de mi trabajo, ya que es de la prestación de este servicio que se deriva la problemática que dio origen a esta tesis por los siguientes argumentos:

Ha quedado de manifiesto a lo largo de este trabajo que de acuerdo al artículo 39 de la Ley de Sociedades de Inversión la administración de activos le compete a una sociedad operadora, es decir, por ministerio de ley solo las sociedades operadoras **deben** realizar las compras y ventas de los títulos que conformarán las carteras de valores de las sociedades de inversión.

Para que las sociedades operadoras estén en aptitud de cumplir con dichas compras y ventas, es menester que las sociedades de inversión suscriban el contrato de intermediación correspondiente con una casa de bolsa que es la entidad facultada para la realización de operaciones bursátiles.

La firma de dichos contratos deberá celebrarse entre la casa de bolsa y la sociedad operadora a nombre y por cuenta de la sociedad de inversión o, en su defecto, lo podrá firmar la sociedad de inversión con la comparecencia de la sociedad operadora ya que será la propia sociedad operadora la que girará las instrucciones a la casa de bolsa

Como mencionamos al inicio de este apartado, los contratos son acuerdos de voluntades para crear derechos y obligaciones entre las partes, por lo tanto, cuando no existe relación contractual, no hay forma de acreditar la relación de los participantes en las operaciones y por lo tanto los inversionistas no tienen ninguna salvaguarda sobre sus inversiones que en cualquier momento pueden ser defraudadas.

Si dicho contrato de intermediación no se suscribe correctamente podrían darse los siguientes supuestos:

1.- La sociedad operadora gira una orden ya sea de compra o de venta a la casa de bolsa, el personal de la casa de bolsa verifica que la instrucción sea girada por la persona autorizada para ello (representante legal), al revisar el contrato y darse cuenta que el personal de la sociedad operadora carece de facultades para girar instrucciones por no haber firmado el contrato, no ejecutará dichas instrucciones, al no hacerlo ocasionará la inmovilización de las carteras y la consecuente depreciación de las sociedades de inversión en el caso de que se requiera vender determinados valores por su minusvalía.

Lo anterior ocasionaría un detrimento en el patrimonio de los inversionistas, que tendrán a salvo sus derechos de demandar a la casa de bolsa por el mal manejo de sus recursos, pero en tanto se resuelva dicho litigio se verán perjudicados, principalmente si tomamos en cuenta que los adquirentes de acciones de sociedades de inversión son generalmente pequeños inversionistas que no cuentan con grandes recursos y que pretendiendo obtener una ganancia mayor con su capital excedente que la que tendrían

ahorrando en una institución de crédito, se deciden a invertir en los fondos de inversión.

2.- La sociedad operadora gira una orden de compra o venta de determinados valores a la casa de bolsa, el personal de la intermediaria que está en conocimiento de que no existe relación contractual y por ende no hay obligatoriedad entre la sociedad operadora y la intermediaria para quien presta sus servicios, transfiere los fondos respectivos a otras cuentas en perjuicio de la operadora y de la sociedad de inversión.

La operadora no podrá fincarle responsabilidad a la casa de bolsa ya que no cuenta documentalmente con ninguna prueba de la relación entre ambas y en atención al principio de la "res inter alius acta", únicamente existen obligaciones exigibles entre la sociedad de inversión y la casa de bolsa.

De igual forma que en el supuesto anterior, los intereses que se vulneran primeramente son los de la clientela inversionista en su calidad de accionista de la sociedad de inversión.

3.- El representante de la sociedad de inversión gira negligentemente una instrucción a la casa de bolsa que resulta en perjuicio de los socios, este representante carece de facultades para girar instrucciones sobre los movimientos de las carteras de las sociedades de inversión, ya que sabemos que dicho manejo compete a la sociedad operadora, pero toda vez que de acuerdo al contrato sí está acreditado para ello (el personal de la casa de bolsa únicamente se guía por el contenido del contrato y no va a cuestionar

sobre a quien le compete girarle las instrucciones), la casa de bolsa ejecuta dichas instrucciones sin haberlas recibido de la persona competente para ello (la sociedad operadora a través de sus representantes legales).

En el caso de que dichas instrucciones resulten en perjuicio de la sociedad de inversión, la intermediaria bursátil quedará en completo estado de indefensión, además de incurrir en responsabilidad con la sociedad de inversión.

De todos los supuestos mencionados se desprende una responsabilidad que recaerá directamente en las sociedades de inversión y por lo tanto en sus consejeros que son los que establecen las políticas de inversión de las sociedades y son los encargados de vigilar el correcto funcionamiento de las mismas y por lo tanto de la correcta instrumentación de las operaciones.

Todo lo anterior se menciona y este trabajo surge debido a que en la práctica generalizada dentro del sistema bursátil, la suscripción de los contratos de intermediación para operaciones de reporto y de compraventa de acciones de sociedades de inversión se lleva a cabo entre la casa de bolsa y la sociedad de inversión directamente, sin mencionar ni involucrar en ningún momento a la sociedad operadora.

Esto lo pude constatar ya que prestaba mis servicios en una intermediaria bursátil y decidí modificar los contratos que se utilizaban para intermediar con las sociedades de inversión después de estudiar el tema y corroborar que

los acuerdos de voluntades que se usaban no se apegaban a las disposiciones aplicables.

Al comenzar a implementar dichos contratos descubrí que lo que parecía tan simple por estar apegado a la ley, en la práctica era objeto de conflicto con las áreas de jurídico de las sociedades de inversión que al parecer no comprenden la esencia de la prestación del servicio de administración de activos, ya que invariablemente querían firmar los contratos para esos fines sin considerar a las sociedades operadoras lo cual considero muy grave, toda vez que se contraviene lo establecido tanto en la Ley de Sociedades de Inversión, como en las disposiciones aplicables emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, mismas que mencioné durante todo el desarrollo de mi tema.

Así, a pesar de los cambios y avances en la Ley de Sociedades de Inversión que ahora es más clara al respecto de los servicios que deben contratar las sociedades de inversión, aun prevalecen algunas limitaciones en lo que respecta a la exacta observancia de la misma por parte de los intermediarios del mercado de valores.

Por otra parte, considero también muy grave que la suscripción de los contratos de intermediación no sea correcta, además de por todo lo argumentado anteriormente, porque al no existir un modelo de contrato específico para regular esas operaciones, se utiliza el contrato de intermediación que como contrato marco se elaboró entre las casas de bolsa miembros de la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles para ser

suscrito con personas físicas o con personas morales en general, pero no específicamente para sociedades de inversión, lo que es incorrecto y delicado porque primero que nada resulta obvio que lo que les aplica a las personas físicas y/o morales en general no les es aplicable a las sociedades de inversión, dada su naturaleza específica y porque en segundo lugar, en el apartado de dicho contrato que se refiere a la acreditación de personalidad de los representantes legales de las personas morales se plasman los poderes de los representantes legales de la sociedad de inversión, lo cual es correcto solo en el caso de que la sociedad de inversión suscriba el contrato, pero es omiso al no acreditar la personalidad jurídica de la sociedad operadora ni la de sus representantes ni establecer que la sociedad operadora será quien realice las compras y ventas que le indique la sociedad de inversión, es decir, en dichos contratos jamás se menciona a la sociedad operadora.

Todo lo anterior se evitaría si por principio de cuentas la circular 12-19 estableciera que en los contratos de prestación de servicios de administración se debe estipular que la sociedad operadora actúa a nombre y por cuenta de la sociedad de inversión como lo hace por lo que se refiere a los contratos de distribución de acciones.

De la misma forma considero indispensable que en la Ley de Sociedades de Inversión se señale explícitamente la obligación de que los contratos de las sociedades de inversión con las casa de bolsa que van a comprar y vender sus activos objeto de inversión sean celebrados con la sociedad operadora,

además de establecer la forma y requisitos de como deberán ser suscritos y una sanción por el incumplimiento de ello.

Todo lo argumentado en los párrafos anteriores tendría una rápida solución si la Comisión Nacional Bancaria y de Valores mediante las visitas de inspección que realiza tanto a las casas de bolsa como a las sociedades de inversión revisara dichos contratos y al determinar que no están debidamente suscritos los observara y conminara a los intermediarios para su corrección en un plazo determinado y en caso de que no sean modificados, los sancionara, ya que no porque sea práctica generalizada del medio la suscripción de los contratos entre la casa de bolsa y la sociedad de inversión sin la sociedad operadora, significa que esta sea la forma correcta de legitimar las operaciones que se realicen.

CONCLUSIONES

1. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público a raíz de la promulgación de la ley del Banco de México comparte con éste sus facultades reglamentarias en relación con la intermediación financiera, lo que ha originado una duplicidad en el ámbito regulatorio del sistema financiero mexicano, principalmente por lo que se refiere a las políticas y regulación del control de cambios, así como de otros dos ámbitos mucho más relevantes en la vida financiera de este país como es la regulación de las instituciones de crédito y de las casas de bolsa que en muchos casos se duplica. Como un claro ejemplo de esto cabe señalar que Banco de México pide la realización de visitas de inspección de manera conjunta con la Comisión Nacional Bancaria y de Valores en materia de administración integral de riesgos, y lo hace de esta forma, ya que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores es el órgano facultado para practicar visitas de inspección a dichas casas de bolsa, por tal virtud el Banco Central solicita que su personal sea incluido en los oficios de inspección que emite la citada comisión.
2. La Comisión Nacional Bancaria y de Valores dentro del Sistema Bursátil es el órgano desconcentrado que tiene más relevancia ya que es el encargado de supervisar a las entidades financieras.
3. La Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros debe darle más énfasis a las labores de prevención que a las de defensa de los derechos de los usuarios,

mediante la difusión del marco legal que regula al sistema financiero mexicano.

4. Resulta urgente modificar las leyes que regulan al Sistema Financiero Mexicano a fin de observar un régimen de especialización en función de la actividad connatural de cada intermediario, en el que se requiera para operar, la autorización correspondiente por parte de las autoridades competentes y en el que se observe una alta calidad en los servicios y profesionalismo de quienes los prestan, ya que en la actualidad –por ejemplo- un mismo promotor promueve seguros, sociedades de inversión, instrumentos de deuda, etc. sin especializarse en un solo instrumento, sino que los conoce todos de manera superficial y realmente no puede dar una verdadera orientación a la clientela inversionista. Además de todo, los costos de intermediación y de supervisión deben optimizarse, lo que será en beneficio del público usuario de los servicios financieros.
5. Es necesario que se haga una revisión por parte de las autoridades competentes de las circulares y disposiciones aplicables a las sociedades de inversión para adecuarlas a la Ley de Sociedades de Inversión vigente.
6. Considero un gran acierto de la Ley de Sociedades de Inversión, que deban constituirse sociedades operadoras que son las únicas que pueden prestar los servicios de administración de los activos que integran las carteras de las sociedades de inversión y que ya no sea

posible ni a las casas de bolsa ni las instituciones de crédito prestarlos, ya que estos servicios debe ofrecerlos una entidad financiera cuyo objeto social sea únicamente la prestación de los mismos y que por ende cuente con amplios conocimientos y personal altamente capacitado en la materia.

7. La supresión del comité de inversión de las sociedades de inversión constituye un aspecto positivo dentro de la Ley de Sociedades de Inversión porque hay una mayor transparencia en la integración de los portafolios ya que anteriormente los miembros del comité de inversión que en muchos casos eran funcionarios de entidades ligadas al grupo, por manejos dentro del propio grupo financiero decidían incorporar dentro de los activos instrumentos financieros de mala calidad con lo que afectaban el precio de las acciones de las propias sociedades y por ende su rendimiento.
8. Las sociedades operadoras deberán celebrar en todo momento el contrato de mandato o comisión mercantil con las sociedades de inversión a las que les proporcionen cualesquiera de los servicios que he mencionado en este trabajo, ya que deberán actuar frente a terceros a nombre y por cuenta de la sociedad de inversión que los hubiere contratado.
9. La distribución de acciones de sociedades de inversión debería ser un servicio que solo debería ser prestado por sociedades constituidas para esos fines, y no por otras entidades, pero muy particularmente, no por

instituciones de crédito, ni de seguros, ni organizaciones auxiliares del crédito, etc. es decir, no por entidades no bursátiles, ya que el mercado bursátil tiene una regulación y organización muy diferente a la de las demás entidades del sector financiero y los intereses del público participante en el mercado de valores requieren de entidades que tengan toda la experiencia y el conocimiento del mismo por ser muy específico y muchas veces puede no ser del todo conocido por ejemplo por una organización auxiliar del crédito y por la confusión a la que se puede inducir a los inversionistas al momento de realizar sus inversiones.

10. Hay muchas obligaciones a cargo de las sociedades de inversión cuyo cumplimiento lo lleva a cabo la sociedad operadora. Estas obligaciones en la práctica no se pactan específicamente dentro de los contratos de prestación de servicios, ya que se entienden comprendidas dentro del servicio de administración y toda vez que no se establece en la legislación aplicable a quien compete específicamente su cumplimiento, corren a cargo de la sociedad operadora; sin embargo dentro de la propia ley si se establecen sanciones específicas a las sociedades de inversión por su incumplimiento, lo que resulta en perjuicio de sus intereses, que finalmente son los de sus clientes y lo que resulta totalmente injusto ya que la sociedad de inversión no es quien actúa, la que lo hace es la sociedad operadora, que debe ser la entidad sancionada en todo caso.

11. Dentro de la práctica del sector bursátil, la suscripción de los contratos de intermediación para las compras y ventas de los activos de las sociedades de inversión se realiza incorrectamente toda vez que se suscriben entre las casas de bolsa y las sociedades de inversión, esto prevé una relación jurídica distinta a la que debe existir dada la naturaleza de las operaciones, ya que lo correcto debe de ser que se firmen entre la sociedad operadora y la casa de bolsa por derivarse de los contratos de administración de activos.

Lo anterior provoca inseguridad para el pequeño inversionista (accionista de las sociedades de inversión) ya que cualquier consecuencia jurídica o financiera que pueda surgir por la no observancia de la ley y de las disposiciones aplicables, repercutirá directamente sobre ellos en su calidad de socios.

12. De la conclusión anterior se desprende que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores debe vigilar la correcta suscripción de los acuerdos de voluntades mencionados y sancionar a las partes en caso de incumplimiento, ya que como órgano desconcentrado cuyo objeto - entre otros- es la supervisión de las entidades bursátiles, tiene amplias facultades para hacerlo.

13. Es necesario elaborar un modelo de contrato específico para documentar las operaciones de intermediación entre casas de bolsa y sociedades de inversión que consigne las obligaciones adecuadas para cada una de las partes dada su naturaleza jurídica.

BIBLIOGRAFIA

Acosta Romero, Miguel. Nuevo Derecho Bancario. Ed. Porrúa, 8ª edición, México, 2000

Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C. Sociedades de Inversión México, Octubre 1995

Barrera Graf, Jorge. Instituciones de derecho Mercantil. Ed. Porrúa 2000

Bolten, Steven. Administración Financiera. Ed. Limusa, México, 1997.

Borja Martínez, Francisco. La intermediación Bursátil en el Sistema Financiero Mexicano. Conferencia. Academia Mexicana de Derecho Bursátil. México, 1984.

Bugueda Lanzas Jesús. Notas sobre Sociedades de Inversión. Academia Mexicana de Derecho Financiero, A.C.

Cavazos, Aurelio. Metodología de Calificación Sociedades de Inversión.

Gill, David. El Sistema Bancario y el Desarrollo de los Mercados de Valores. Ponencia presentada en la IV Conferencia Interamericana de Comisiones de Valores y Organismos Similares. Querétaro, México, nov. 1978

Hegewish Díaz Infante, Fernando Derecho Financiero Mexicano. Ed. Porrúa

Herman, Timothy. Inversiones Contra Inflación. Análisis y Administración de Inversiones en México. 3ª Edición. Ed. Milenio, S.A. de C.V. México, 1995

Igartúa Araiza, Octavio. Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano. Ed. Porrúa, México, 2001.

Kolb, Robert W. Inversiones. 1ª Edición. Ed. Limusa. México, 1993

León León, Rodolfo. Avances y Nuevas Alternativas de Inversión de los Fondos de México. Academia Mexicana de Derecho Financiero, Comisión Editorial Jesús Bugueda Lanzas, México. 2001

León León, Rodolfo. El Manejo de Carteras de Valores Propiedad de Terceros y el Régimen Jurídico de las Personas que realizan dicha actividad conforme al artículo 12-Bis de la ley del Mercado de Valores. Academia Mexicana de Derecho Financiero, A.C.

León León, Rodolfo La Forma de la Organización Legal de las Siefos. Memoria del Seminario sobre el régimen jurídico de las Afores y Siefos. Academia Mexicana de Derecho Financiero, A.C., México, 1998

Memoria del Seminario Internacional sobre Sociedades de Inversión ante la apertura económica y la globalización financiera. Academia Mexicana de Derecho Bursátil y de los Mercados Financieros, A.C.

Moreno Fernández, Joaquín A. Las Finanzas en la Empresa. Información, Análisis, Recursos y Planeación. 5ª Edición, Instituto Mexicano de Contadores Públicos, ANFECA, México, 1994.

Nacional Financiera. Dirección de Proyectos de Inversión, Sociedades de Inversión de Capitales. Manual de Operación para la promoción y seguimiento. México.

Quintana Adriano, Elvia Arcelia. Aspectos Legales y Económicos del Rescate Bancario en México. 1ª edición. Universidad Nacional Autónoma de México. México, 2002

Rodríguez de la Fuente, Jesús. Tratado de Derecho Bancario y Bursátil. 4ª edición. Ed. Porrúa, México 2002

Rodríguez y Rodríguez, Joaquín. Tratado de Derecho Bancario y Bursátil. Editorial Porrúa, 2000

Ruiz Rueda, Luis. Fianza de Empresa. 2ª edición. Ed, Fianzas México, México 2001

Samuelson, Paul Et. All. Macroeconomía con aplicaciones a México. 16ª edición. Ed. Mc Graw Hill, México, 2001

Sánchez, Manuel (Director). Temas Bancarios, Estudios Económicos, Bancomer. No. 20, Agosto 30, 2001

Sharpe, William F./Alexander, Gordon J. Investments. 4ª Edición. Ed. Prentice Hall, New Jersey, 1990

Standard & Poor's Fondos y Siefos 2001

Varios. Estudios de Derecho Bursátil en homenaje a Octavio Igartúa Araiza, 1ª edición. Ed. Porrúa. México, 1997

LEGISLACIÓN

Ley del Mercado de Valores.

Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

Ley de Sociedades de Inversión.

Ley Orgánica de la Administración Pública Federal.

Ley de Instituciones de Crédito.

Ley Federal de Instituciones de Fianzas.

Ley Para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros.

Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas y de Seguros

Ley de Protección al Ahorro Bancario.

Ley para Regular las Agrupaciones Financieras

REGLAMENTOS.

Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores

Reglamento Interior de la S.D. Indeval.

WEBLIOGRAFÍA

Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C.
<http://www.fitchmexico.com>

Criterios generales de Solvencia. Administración de Activos.
<http://www.cnsf.gob.mx/>

Eficiencia en costos, calidad y seguridad en sus procesos; la clave para competir con éxito Sociedades de Inversión <http://www.economista.com.mx/>

Fondos de Inversión <http://www.vector.com.mx/>

<http://mx.invertia.com/>

Metodología de Clasificación de Fondos Mutuos de Inversión en Valores de Renta Fija. <http://www.condusef.gob.mx.htm>

"Exposición de Motivos de la Ley de Sociedades de Inversión" Jasón Ramírez Enrique. <http://www.shcp.gob.mx/docs>

"Metodología de Calificación de Sociedades de Inversión"
<http://www.fitchmexico.com>