

859  
24



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE DERECHO

CONSIDERACIONES JURIDICAS DE LAS SOCIEDADES  
DE INVERSION EN MEXICO.

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:  
LICENCIADO EN DERECHO

PRESENTA:

JUAN JOAQUIN TORRES MARTINEZ

FACULTAD DE DERECHO  
SECRETARIA AUXILIAR DE  
EXAMENES PROFESIONALES

México, D. F.

1987



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

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

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

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

# I N D I C E

PÁG.

## INTRODUCCION.

### I. DESARROLLO HISTORICO.

I.1. ANTECEDENTES EXTRANJEROS. . . . .	1
I.2. ANTECEDENTES DE MÉXICO. . . . .	25

### II. DEFINICION.

II.1. CONCEPTO. . . . .	43
II.2. OBJETIVOS . . . . .	43
II.3. DEFINICIÓN EN LA LEY. . . . .	44
II.4. NUESTRA DEFINICIÓN. . . . .	45

### III. ESTRUCTURA, OPERACION Y FUNCIONAMIENTO DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION.

III.1. LEGISLACIÓN. . . . .	46
III.2. CONCESIÓN. . . . .	54
III.3. VALUACIÓN DE ACCIONES. . . . .	59
III.4. PROHIBICIONES. . . . .	63
III.5. ADMINISTRACIÓN. . . . .	65
III.6. CONTABILIDAD. . . . .	70
III.7. INSPECCION Y VIGILANCIA . . . . .	72
III.8. REVOCACIÓN DE LAS CONCESIONES . . . . .	74
III.9. SANCIONES Y PROCEDIMIENTOS CONTRA RESOLUCIONES. . . . .	78
III.10. RÉGIMEN FISCAL. . . . .	84

	PÁG.
IV. TIPOS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE ACUERDO CON LA LEY DE LA MATERIA.	
IV.1. SOCIEDADES DE INVERSIÓN COMUNES. . . . .	90
IV.2. SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE RENTA FIJA.	92
IV.3. SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITAL DE RIESGO. . . . .	96
CONCLUSIONES. . . . .	113
BIBLIOGRAFIA. . . . .	118

## I N T R O D U C C I O N .

La institución de inversión mexicana ha adquirido en los últimos años una configuración sustancialmente distinta a la que tuvo en las décadas precedentes, como consecuencia de la interacción de diversos factores internos y externos que propiciaron nuevas perspectivas de desarrollo.

Ante las situaciones y hechos objetivos del Mundo Bursátil, México se ha convertido cada día en una nación más moderna que requiere para hacer frente a los acontecimientos económicos financieros trascendentales de su devenir; de instituciones e instrumentos sólidos e idóneos para respaldar la creación de alternativas de desarrollo y consolidación.

Por ello el nuevo marco legal que se presentó a la consideración del H. Congreso de la Unión, otorgó a la Ley el rango de interés público; precisa el ámbito de su regulación y fija los objetivos que deben procurar las autoridades en cargas de aplicarla.

Este marco jurídico pretende fomentar el ahorro interno, canalizándolo a las prioridades de desarrollo acordes al dinamismo de la vida bursátil del país, que obliga a modernizar las estructuras jurídicas, enmarcado en el régimen -

jurídico de la Ley de Sociedades de Inversión Mexicana.

Dentro de las alternativas existentes de captación de recursos e inversión y en apoyo a las actividades productivas, se ha impulsado la incorporación de las sociedades de inversión en sus diversas modalidades, las sociedades de inversión comunes, las sociedades de inversión de renta fija y las sociedades de inversión de capital de riesgo, obteniendo con esto el fortalecimiento y descentralización del mercado de valores y el acceso del pequeño y mediano inversionista a dicho mercado.

Las sociedades de inversión han sido concebidas como el vehículo que permite el acceso de inversionistas, en condiciones de escaso riesgo, alta liquidez y rentabilidad --- atractiva, con excepción de la figura de las sociedades de capital de riesgo, que ha sido diseñada para inversionistas en otro perfil.

El desarrollo acelerado del crecimiento mostrado por estas instituciones, no hubiese sido posible sin la creciente -- participación de los inversionistas, tanto personas físicas como morales, que encuentran en esta nueva alternativa, un adecuado medio de inversión para sus ahorros.

## I. DESARROLLO HISTORICO.

### I.1. ANTECEDENTES EXTRANJEROS. (1)

Como todos los más grandes logros financieros de la historia, los comienzos de estos instrumentos que denominaron "Sociedades de Inversión o Fondos Mutuos", etc., fueron muy modestos y respondieron como es natural a necesidades de intermediación financiera de tipo incipiente. Es decir con las limitaciones obvias como de la que se tiene conocimiento, siendo en Holanda en donde al final del siglo XVIII, se organizaron las primeras administraciones de valores quienes actuaron bajo la denominación de "Administratis Kantooren", y su objetivo consistía en ofrecer al público la adquisición fraccionada de determinados valores mobiliarios, los cuales por su alto valor o escasez no se encontraban a la disposición de los ahorradores medios y pequeños. Siendo que los valores se depositaban en los cofres de la negociación administradora y se emitían "certificados de depósito" otorgándose al portador el derecho a una cuota-parte de los títulos depositados. Así administrativamente también se limitaba a cobrar los cupones, representar los votos en asambleas y a la deducción de los gastos de gestión.

---

(1) ALFREDO LAGUNILLA INARRITU, Las Sociedades de Inversión, Panorama Internacional, México, 1969.

Dentro del concepto moderno no eran verdaderas Sociedades de Inversión porque no procedían deliberadamente a la diversificación de cartera, toda vez que las operaciones de arbitraje, venta y/o compra (siguiendo las alternativas de la coyuntura de los mercados) les estaba prohibida. También operaban con valores extranjeros, por ser un centro bursátil que manejaba entonces valores propios y del exterior, estas negociaciones representaban los primeros antecedentes de las sociedades de inversión de tipo fijo.

Posteriormente en el año de 1822 el rey Guillermo de Holanda fundó la "Allegermerne Maatschppijter Begunstingung van de Volksulitjt", que siguiendo la opinión de la mayoría de los investigadores, es el primer ejemplo de una empresa dedicada a la selección y gestión de inversiones en títulos de crédito por cuenta de terceros.

En las primeras décadas del presente siglo, en Holanda las sociedades de inversión eran de tres tipos: 1) Fideicomisos fijos, 2) Fondos mutuos o abiertos, y 3) Sociedades de capital variable de responsabilidad limitada; --- siendo estas últimas las más importantes. Los certificados de los tres tipos de fondos se cotizan en la Bolsa de Amsterdam y figuran en la Lista Oficial (Prijcourant), pu-



blicando también fondos procedentes de Canadá, Estados Unidos, Suiza, Luxemburgo y Reino Unido.

Es importante hacer notar que no hay una legislación especial relacionada con estas sociedades de inversión y sus procedimientos contables, así como tampoco existe una asociación de fondos mutuos, sin embargo las prácticas de los fondos holandeses son excelentes. Aunque es la Bolsa de Amsterdam la que aprueba los reglamentos que determinan las funciones y responsabilidades de los administradores y de los tenedores de certificados de capital. Las instituciones de crédito son las que manejan a los fideicomisos fijos y fondos mutuos.

Del año de 1935 datan los fideicomisos fijos, no siendo estos muy populares, se especializan sus carteras en valores de tipo industrial, sus estados contables habitualmente no se publican; sin embargo los fondos mutuos son muy populares, sus estatutos denominados "Condiciones de Administración y Custodia", de cuyos movimientos en la cartera deben estar aprobados por la administración y además por la institución custodia y un notario público, publicándose los días primero y dieciséis de cada mes.

Las sociedades de capital variable se iniciaron en -

el año de 1929, y en 1933 se formó una compañía de responsabilidad limitada. En el mercado de Londres se venden de estos certificados, ya que tienen cierta demanda; aunque los fondos de inversión europeos por la costumbre de estar extendidos al portador no siempre es fácil de aplicarse a planes de acumulación y reinversión de dividendos, sin embargo por lo que a ROBECO (es el mayor fondo internacional de Europa que inició en 1929) se refiere, opera un plan de ahorros en el que es posible la reinversión, así como ofrece un plan de seguros sobre la vida en conexión con una compañía holandesa de seguros, si bien no a base de dinero sino de entrega de "denominaciones", basadas en el valor de los certificados de capital de ROBECO.

En el año de 1822, cuando Bélgica se separó de Holanda se constituyó la "Sociedad General de Bélgica" vislumbrándose el primer cimiento de las sociedades de inversión, ya que la idea fundamental era la reducción del riesgo por la diversificación de las inversiones, ofreciendo una seguridad hasta antes desconocida por el ahorrista, en la conservación de su capital.

Hacia 1947 los fondos mutuos comenzaron a organizarse, habiendo tenido un desarrollo muy importante. En marzo de 1957 se aprueba la legislación que regula los fondos "Esta-

tus Legal et Reglementaire des Fonds Communs de Placement", que establece un control estricto sobre los procedimientos e indica la información requerida para las cuentas de los asociados. Existe asimismo una asociación de fondos mutuos (l'Association Belge des Fonds Communs de Placement). Las reglas estrictas que rigen a los fondos belgas se derivan del código adoptado por los bancos mismos en su papel de -- custodios y socios. Respecto de las formas de propaganda y administración fiduciaria del fondo, deben estar aprobados por la Commission Bancaire, un organismo semejante al United Kingdom of Trade.

Deben tener un capital de cinco millones de francos -- las compañías que facilitan asesoramiento. Las sociedades gestoras estan autorizadas para disponer de certificados de capital, procedentes de los fondos que administran por su -- propia cuenta y para su reventa, aunque en escasa cantidad.

Como la Bolsa de Valores belga no cotiza muchos valores del país, los fondos mutuos requieren de valores de --- otros países europeos, ya que en la práctica, los fondos -- mutuos belgas se cotizan en la Bolsa de Bruselas.

Los fondos mutuos belgas se dividen en tres partes:  
1) La Sociedad Gestora o Asesora, 2) Los tenedores de certi

cados de capital, y 3) Los bancos custodios y depositarios, que habitualmente son también socios de la sociedad gestora.

Los certificados son al portador y se carga un gasto de distribución de aproximadamente un 3 o 4 por ciento, más un cargo anual de administración calculado sobre un porcentaje del valor de los activos del fondo o sobre los ingresos del fondo.

En el año de 1860 se formó en Escocia el primer "trust" de inversión, ya que en aquella época los bonos extranjeros producían mayores intereses que los bonos ingleses, razón por la cual los escoceses preferían invertir en bonos extranjeros; sin embargo, con el objeto de diversificar los riesgos, se formaron los trust de inversión, ya que los escoceses no quisieron correr el riesgo de invertir en una sola clase de valores.

La creación de estas primeras instituciones se hizo en forma legal, llevándo el nombre de "Old English Trust". Cada miembro del trust recibió títulos de capital por el importe del capital invertido. La norma básica del trust fué siempre el principio de diversificación en la adquisición de los valores. Ejemplos típicos de estos trust se encontraron tanto en Edimburgo como en Londres:

- 1). Levantaban recursos de capital y emitían certificados y acciones comunes y preferentes, que eran vendidas - en forma de certificados de 10 libras esterlinas, una vez hechos efectivos, se convertían en acciones comunes o preferentes.
- 2). Los trust invertían a su vez sus recursos en una amplia variedad de valores tanto extranjeros como ingleses, a fin de que la ley del promedio operase para -- proteger lo mismo el principal que sus rendimientos.
- 3). La clientela limitaba su inversión a un solo valor, - por lo que no recurrían en responsabilidades de gestión empresarial.
- 4). Supervisaban los valores de su cartera de manera muy concienzuda, para lo cual disponían de poderes discrecionales.
- 5). Se esforzaban en obtener un rendimiento tan alto como era corriente conseguir en otras inversiones de la -- misma clase.

Se constituyó en la ciudad de Londres el primer fondo abierto en el año de 1868, la primera "participación" o --- unit de un fideicomiso de inversión que fue vendida por la Colonial Government Trust en ese mismo año.

El 20 de marzo de 1868, The Times informa sobre esta operación y da a conocer los nombres de los gestores y depositarios del fideicomiso de inversión y de los certificados

a la venta, en una amplia publicación.

En presencia del éxito de este primer fondo se sucedió la creación de otros fondos como fueron: Submarine Cables, American Investment Trust y otros más. En 1879 se presentaron dificultades a estos fondos de inversión ya que se cuestionó su legalidad conviniéndose que sus operaciones contravenían la ley de 1862 sobre compañías. Estos fondos al cimentarse y crecer se vieron en la necesidad de adaptarse a dicha ley, transformándose en sociedades de responsabilidad limitada.

En 1886 eran doce los trust de inversión que funcionaban con capital de 6.5 millones de libras, cuyos títulos de propiedad estaban inscritos en la bolsa de Londres.

El desarrollo de los trust de inversión no fue espectacular en la última parte del siglo XIX, ya que en 1890 se estimaban entre cincuenta o sesenta los trust en Edimburgo y Londres.

Numerosos años de abusos contribuyeron al debilitamiento de la cartera y a la falta de liquidez de las sociedades de inversión, haciéndolas indefensas ante cualquier contracción de la actividad económica.

La crisis financiera de la citada Casa Barinf Bros & Co. en 1890, y la depresión de los Estados Unidos ocasionaron severas declinaciones en los precios de los valores. Es conveniente hacer notar que por los años 1880 y 1900 los fondos escoceses tuvieron gran desarrollo entre otros los denominados Scottish American Mortgage Company.

Los años de 1891 a 1894 juegan un papel definitivo en el terreno de la inversión en Inglaterra debido a la mala situación que por entonces pasaba el mismo país, además del pánico que en 1893 sufren los Estados Unidos, pánico que naturalmente repercute con funestos resultados en el campo de la inversión inglesa en la que a la mala situación en que se encontraban sus acciones y valores en general se vino a aunar la baja calidad de los valores que poseían de multitud de empresas norteamericanas.

Hacia 1913 se estima la creación de otros veinticinco o treinta trust más. Así en ese mismo año del total de inversiones británicas en el exterior, correspondiendo el 40% a ferrocarriles, el 5% a servicios públicos de diversa índole, el 30% para créditos a gobiernos y el resto estaba distribuido entre inversiones a minas, plantaciones, empresas manufactureras y de finanzas.

Por otra parte, durante los años de 1914 a 1916 estos organismos a más de favorecer económicamente al gobierno inglés, sacaron provecho de la situación que se presentó: -- vendieron a Estados Unidos sus valores a mayor precio del que fueron adquiridos, e invirtieron en valores de la Deuda Pública inglesa que pagaban fuertes intereses. Los años de la Post guerra son igualmente superados por estas instituciones, que guardan ya en cartera y perfectamente diversificados buen número de valores. Sorteán fácilmente la depresión de 1921 de la cual inclusive se aprovechan. A fines de 1927 existían aproximadamente ciento cincuenta sociedades de inversión con un capital pagado de doscientos millones de libras. Así como también por los años 1928 y 1929 se contempló un intento de venta de títulos norteamericanos en Gran Bretaña del tipo cerrado, pero sin mucho éxito, ya que era difícil conocer el precio del título. Sin embargo esto sirvió para que se crearan también en las Islas Británicas, tipos de fondos de capital fijo y societario.

En agosto de 1930, la Municipal and General Securities Co. Ltd., introdujo el First British Fixed Trust a la zaga del fondo suizo denominado International Investment Deposit Certificates, estos fondos cerrados experimentaron pronto los defectos de los norteamericanos y administraron sus carteras de valores de manera diferente; como ejemplo los fon-



dos cerrados ingleses se desprendieron de los valores cuyos rendimientos no resultaban satisfactorios o vendieron a -- tiempo cuando los valores habían subido mucho y se esperaba una estabilización o baja.

Siendo los fondos abiertos o flexibles, estos son por tiempo limitado de vida, pudiendo renovarse a voluntad de los tenedores de sus certificados y la administración del fondo.

Para 1931 eran ciento noventa trust con un capital pagado total que alcanzaba los docientos veinticinco millones de libras. Sin embargo el éxito de los trust ingleses se atribuyen a una excelente gestión, sin perjuicio de los amplios poderes de que disponían sus administradores, ya que a fin de evitar pérdidas podían vender valores de su cartera y así el problema de la diversificación se llevaba con rigor. Otros factores como el de que los valores eran seleccionados juiciosamente y rigurosamente saneados los gastos a fin de mantener reservas y prevenir pérdidas.

El término Financial Company se reservaba a estas instituciones de inversión que se especializaban en determinados tipos de acciones relacionadas con los negocios de hule, petróleo, transporte marítimo, minería, electricidad y fe--

rrocarriles, tanto ingleses como del exterior. Así como di versas disposiciones legales que han determinado con detalle las formas de venta de los certificados, sus emisiones y sus especificaciones contables.

Durante la Segunda Guerra Mundial las sociedades de inversión inglesa pasaron a segundo término.

Desde 1944 se permite la creación de nuevos fondos abiertos e igualmente de sociedades gestoras hasta con cinco fondos a su cuidado y asesoría. A partir de 1951 los fondos abiertos (unit trust) se cotizan en la bolsa de Londres.

Legalmente el "unit trust", se conforma en tres partes: siendo una de ellas la "Sociedad Gestora" que actúa separadamente del fondo en fideicomiso, que también retiene la administración de los valores, pero no su custodia, ya que ésta recae en el depositario. Denominándose este principio de separación como appropriation principle; el siguiente es el "Depositario" que puede ser un banco o compañía de seguros; y por último los "tenedores de los certificados de capital 'unit-holders'". La esencia de estos fondos abiertos es el depósito de un bloque de valores bursátiles con un depositario y la venta pública de los certifica-

dos en paquetes o fracciones. Modernamente el principio de fondo líquido (Cash Fund) es el más general. Por lo que corresponde a la sociedad de inversión Investment trust es -- una sociedad de responsabilidad limitada que opera de acuerdo con la Ley de Sociedades de 1948. El añadido de trust -- es más bien una reminiscencia de los días en que aparecieron los primeros fondos.

Operan también fondos privados denominados private -- unit trust, a los que podremos llamar "clubes de inversión" ya que funcionan en las universidades, sindicatos, las familias y otros grupos que se interesan en la inversión, estando asesorados por algún experto o bien una sociedad de gestión.

La estructura de las sociedades de inversión cerradas en Inglaterra es múltiple, ya que emiten acciones comunes, preferentes y obligaciones. La cotización depende de la oferta y la demanda, y sus tenedores por lo general son, sociedades de seguros, fondos de pensiones, siéndo estrecho -- el mercado de sus acciones.

El fixed trust o fondo de lista cerrada ha llegado a convertirse en Inglaterra en una estructura histórica.

El flexible trust otorga a su administración la posibilidad de efectuar variaciones en las proporciones de sus tenencias en valores conforme a la situación prevaleciente en el mercado. Este fondo de inversión flexible a su vez se divide en dos clases:

- 1). Cuando sus administradores actúan como principales en la compra de valores que son aplicados a su cartera, appropriation y simultáneamente venden los certificados; y
- 2). Cuando sus administradores actúan como agentes. En esta calidad venden los certificados, y con el producto líquido cash for investment adquieren posteriormente las aplicaciones de cartera.

En ambos casos la recompra de certificados tiene lugar, actuando los administradores como principales y no como agentes.

Los certificados de capital se pueden adquirir por mediación de los agentes de bolsa, bancos y otros agentes financieros o directamente a los administradores del fondo. Asimismo estos certificados es factible adquirirlos en paquetes o en fracciones de certificados sobre un mínimo que oscila entre diez o quince. Los administradores pueden cambiar el precio más de una vez al día en las condiciones del mercado si lo ameritan.

En intervalos de medio año los depositarios distribuyen los ingresos recibidos, de acuerdo con los dividendos cobrados por la cartera del fondo, pero únicamente a los certificados, que se hayan mantenido sin redención durante ese período.

En los Estados Unidos las sociedades de inversión se organizaron en forma diferente a las europeas, la Bostón Property Trust había comenzado a operar en 1894 y la Colonial Fund en 1904, dándose un mediano desarrollo hasta el año de 1920 y 1923, ya que para el año de 1924 se puede considerar como fecha inicial el nacimiento de las sociedades de inversión tal como se conocen ahora. Es conveniente hacer notar que las primeras sociedades se formaron efectuando grandes promociones con elevados gastos de publicidad y solicitud de suscripciones, el personal contratado por esas sociedades era muy bien pagado, con el doble propósito de impresionar a los posibles suscriptores, así como para lograr efectuar operaciones lucrativas. Se adoptaron políticas de inversión que traían más bien el capital de los especuladores que los ahorros de los inversionistas. Debe mencionarse el hecho de que las sociedades de inversión americanas operaban en forma mucho menos conservadora que las europeas. Buscaban provecho en sus negocios, como fuente primordial de utilidades y acciones comunes escogidas, mu--

cho más que preferentes u obligaciones. Reportaban la uti lidad que obtenían de la venta de valores como ganancia de operación y confiaban en su habilidad como analistas del mercado de valores, para evitar pérdidas en años de declinación de los precios. Procuraban darle bastante publicidad a los aumentos de precios de sus valores, para que dichos aumentos no pasaran desapercibidos, con lo cual provo caban fuertes precios de mercado para sus propias emisio-- nes y atraían a los especuladores. Muchas de las socieda-- des más grandes fueron creadas como medio de descargo de las carteras de los bancos, cuyos valores no tenían merca-- do.

En 1924 se fundaron tres de las más grandes socieda-- des de inversión y son: Massachusetts Investors Trust, -- State Street Investment Corporation y U.S. & Foreign Secu-- rities Corporation. Siendo que estas sociedades presenta-- ron en su mayor parte las características de la moderna so ciedad de inversión.

La Dillon Read & Company, siendo de una conocida fir-- ma de inversión, funda así como a otras corporaciones la -- U. S. & Foreign que era de capital fijo. El número de ac-- ciones de su capital (acciones preferentes y comunes) per-- maneció incambiado por mucho tiempo después de su constitu

ción. Los inversores que después de la constitución de cada sociedad cerrada deseaban adquirir acciones, debían obtenerlas de otros inversores, con ánimo o sin ánimo de venderlas, siendo el precio de acuerdo con la oferta y la demanda. El precio de mercado de las acciones comunes podía ser superior o inferior al precio de subcripción inicial, lo que sucedió a veces. Este tipo de acciones se convirtieron en especulativas, se conocían como closed-end companies a causa de su capital fijo. Estando registradas en la Bolsa de Nueva York veintidos de estas sociedades y otras operaban en el mercado libre.

Fué diferente en algunos aspectos de las anteriores, la organización de la Massachusetts Investors Trust, siendo que su capital inicial fue únicamente de cincuenta mil dólares, pero se tomaron provisiones para emitir nuevas acciones tan pronto como pudieran ser solicitadas y así operar sobre la base del nuevo capital variable, después de la constitución todas las acciones fueron declaradas redimibles a demanda, sobre la base del valor del activo neto, menos una pequeña retribución. Sólo fueron emitidas acciones comunes. La Massachusetts Investors Trust en contraste con muchas sociedades cerradas, comenzó a proporcionar a sus accionistas un reporte de sus operaciones y de su cartera de valores, así mismo se convirtió en el prototipo de una

open-end (compañía de inversión abierta). O en otras palabras un "fondo mutuo", como se ha venido llamando a este tipo de sociedades, a las ya existentes se formaron otras grandes sociedades entre los años 1928 y finales de 1929, poco antes de la gran depresión que constituyó un tremendo bache cíclico que cortó el desarrollo de tales sociedades como las de inversión cerrada (fixed capital) que habían tomado recursos prestados para operar al alza, se dió inicio de la baja de las cotizaciones en el mes de octubre de 1929 (hasta mediados de 1932) que contribuyó a que diecinueve sociedades de inversión con activo de siete billones de dólares, se vieran estos activos disminuídos a veinte millones, salvándose únicamente algunas sociedades fuertes que estuvieron actuando conservadoramente, ya que habían dispuesto de menos préstamos para operar en aquellos tiempos turbulentos, así como también siguieron pagando ininterrumpidamente sus dividendos.

Posteriormente al derrumbe de la gran depresión, todo fué confusión y pérdida de la fé en la administración de las sociedades de inversión, por lo que los ahorradores se alejaron de este tipo de instituciones, prefiriendo la inversión en carteras fijas. La popularidad de este tipo de inversión fué breve, ya que se hizo evidente que ninguna lista constante de valores a la larga sigue siendo una



"ganga". En la década de los años treinta hubo muchas liquidaciones, reorganizaciones y fusiones, por lo que el número de éstas sociedades bajó en forma considerable, no obstante que muchas nuevas llegaron a establecerse.

Ante tal experiencia se hizo urgente una revisión de los procedimientos a seguir para los tiempos prósperos y -- también para los menos favorables. Así entre 1936 y 1940 -- todo el sistema de sociedades de inversión fue objeto de un estudio completo por parte de la Securities and Exchange Commission Norteamericana, promulgándose para 1940 la Ley de Sociedades de Inversión. Debemos hacer referencia que durante los años de la Segunda Gran Guerra las sociedades de inversión se limitaron a esperar mejores tiempos, que definitivamente fue hasta un poco después de terminada la Gran Guerra. A partir de entonces, las sociedades de inversión tuvieron una considerable expansión motivada por la confianza que implicó para el ahorrador la nueva legislación federal, además del interés creciente por la inversión en acciones y del denodado esfuerzo realizado por las casas y agentes para vender los valores de dichas sociedades. El tipo de inversión que mayormente se desarrolló en los Estados -- Unidos después de 1932 fué el fondo mutuo o tipo abierto.

Como se ha indicado antes, el clima de progreso, pros

peridad y el natural optimismo ha influido en el desarrollo del sistema, toda vez que se adquirió confianza en las inversiones nuevamente y sobre todo en los planes de inversión que se empezaron a manejar, como ejemplo: Los planes mensuales de adquisición de ahorro, acciones a partir de pequeñas sumas como fué de veinticinco dólares por mes, que súbitamente se hizo conciencia en muchas capas de la población que antes permanecían al margen de la inversión bursátil. Coadyuvando a lo anterior también se dió amplia información sobre los planes de reinversión de dividendos, diversificación, mayor liquidez, alta rentabilidad, rescate inmediato de sus títulos de capital, la posibilidad de su venta, etc.

Desde luego los inversionistas al acercarse a este tipo de inversiones, son introducidos a los planes de inversión por personal altamente calificado.

En una síntesis de la evolución de las Sociedades de Inversión Norteamericana en el período de 1940-1970. ---  
(Miles de dólares).

	"Mutual Funds"		"Closed-end"	
1940	68	447,959	43	613,589
1950	98	2'530,563	38	871,962
1960	161	17'383,300	25	2'083,898
1968	204	56'953,600	19	5'170,800
1969	269	52'621,400	--	4'743,700
1970	356	50'654,900	--	4'024,200

Fuente: Arthur Wiesenberger. Investment Companies, Mutual Funds and Other Types. New York, 1971.

El Instituto Norteamericano de Sociedades de Inver---  
sión ha definido la sociedad de inversión como "una socie--  
dad o consorcio financiero que reúne los fondos de inver---  
sión de muchas personas, generalmente de recursos modestos,  
e invierte estos fondos de inversión comunes en una cartera  
diversificada de valores (generalmente valores mobiliarios)  
bajo continúa supervisión profesional".

La promulgación de la Ley Bancaria fué en 1900, año -  
en que fueron introducidos en el Japón los negocios fiducia  
rios, siguiendo el estilo norteamericano. En 1922 una Ley  
especial dictó reglas para los negocios fiduciarios (Trust  
Law y Trust Business Law).

Para 1929 existían treinta y siete sociedades fiducia  
rias, hacia 1937 tienen su origen los fondos mutuos (unit--

trust) con la Fujimoto Securities Investment Association, - que aceptaba suscripciones para un fondo en valores a bene- ficio de los subscriptores. El fondo fué constituido de -- acuerdo con la Ley Cívil, aunque se disolvió al poco tiem- po.

Se reintroducen los fondos sobre el modelo inglés en noviembre de 1941, ligados a las agencias bursátiles como - gestores y a las casas fiduciarias como depositarios. Este tipo de fondo se basaba en una combinación de la Ley Cívil y una Ley sobre Negocios Fiduciarios, más sin legislación - especial sobre las inversiones.

El primero de estos fondos se llamó Nomura Securiti - con una sociedad gestora actuando como depositaria. Consti - tuyéndose en 1942 cinco negociaciones con el Japan Invest- ment Trust Company como depositario: Yamaichi Securities, - Koike Securities, Fujimoto Securities, Kawashimaya Securi- ties y Kydo Securities.

La evolución de estos fondos se vió paralizada debido a la Guerra del Pacífico. Se restableció la confianza en - los asuntos bursátiles, ya que en 1948 fué promulgada una - legislación sobre valores y cambios de acuerdo con el mode- lo norteamericano.

Sufre una depresión la bolsa de Tokio por áquel tiempo, debido a la disolución del consorcio familiar Zaibatsu y la oferta de una cantidad desproporcionada de valores al mercado, nuevas disposiciones en 1943 y 1951 dieron la base para los negocios actuales de esta especie. En la actualidad, las sociedades de inversión japonesas, organizadas sobre prácticas fiduciarias como sociedades abiertas, se encuentran entre las más expeditas del mundo por la abundancia de sus servicios al público.

En junio de 1951 la "Securities Investment Trust Act", sobre el modelo de la ley norteamericana de 1940, dió al mercado la actual era de desarrollo en materia de fondos de inversión, ya que se constituyeron en el principal elementos de operación bursátil.

En el Japón funciona una asociación de fondos constituida en 1957 que produce informes trimestrales y anuales con amplia variedad de estadísticas y análisis.

Las sociedades de inversión cumplen un rol muy destacado en el mercado de valores japonés, ya que manejan casi exclusivamente todas las transacciones en bonos y acciones, así como otras funciones auxiliares del mercado.

La influencia de las sociedades de inversión sobre el

mercado de valores se hizo muy patente en 1961 y años siguientes, a finales de 1962 existían quinientos noventa y ocho sociedades, ciento noventa de las cuales eran miembros de nueve Bolsas y el resto operaba en el mercado libre con mayor o menor carácter de especialización.

Las casas bursátiles principales, incluyendo las cuatro más importantes sociedades de inversión -Nomura Securities, Nikko Securities, Yamaichi Securities y Daiwa Securities-, se registraron como asesores de inversiones en los términos de la legislación. Cada sociedad gestora abre mensualmente un trust separado con una vida de cinco años, después de la oferta inicial, este grupo queda cerrado y no se venden nuevos certificados de capital del mismo. Al final de cada período de cinco años, el fondo se liquida o a voluntad se inicia un nuevo fondo, no existe un depositario y este servicio queda a merced de la sociedad gestora.

Por lo que toca a los fondos abiertos, no tienen término de vida y operan con acciones ordinarias.

Las sociedades de inversión se dividen en Japón como sigue: Semi-closed-end, stock investment trust, o unit en el lenguaje común; siguen las prácticas de las unit trust -inglesas, con duración de cinco años cada fondo, en cuyo plazo sus certificados pueden ser redimidos; open-end stock

investment trust, que siguen las prácticas norteamericanas de los mutual funds sobre la base del contrato fiduciario - mejor que de corporación, careciendo de terminación, y sus certificados de capital cambian según el orden de ventas y recompras; open-end bond investment trust, las cuales solamente adquieren bonos y otras rentas fijas. Los bonos pueden ser emitidos por el gobierno, sus agencias y las empresas industriales. Existen sociedades de inversión con carteras balanceadas por diferentes rentas y valores, llamados built-in stabilizer por sus condiciones de resistencia contra los riesgos de la inversión. Los planes de reinversión han sido muy aceptados por el público. Los depositarios se cuentan entre los grandes bancos o sociedades financieras. El servicio de distribución de las sociedades de inversión se encuentra diseminado por todo el país.

## I.2. ANTECEDENTES EN MÉXICO. (2)

México es el país pionero en lo que se refiere a sociedades de inversión en América Latina, pues su precepto legal data de 1950. Sin embargo hay antecedentes al respecto en nuestro país, es decir que veinte años antes de que -

---

(2) ALFREDO LAGUNILLA INARRITU, Las Sociedades de Inversión, Panorama Internacional. México, 1969.

en México se legislara en materia de Sociedades de Inver-  
 sión, diferentes leyes habían establecido y reglamentado el  
 instrumento jurídico precursor de la función específica que  
 caracterizará a dichas sociedades, este instrumento es el  
 certificado de participación, cuya inspiración deriva de --  
 los "Trusts certificates" o "Participation Certificates", -  
 estos son el antecedente directo de nuestros certificados -  
 de participación. Dice Rodríguez y Rodríguez (3) que los -  
 certificados de participación son: "...títulos emitidos --  
 por instituciones fiduciarias que acreditan la cuota de par  
 ticipación en la co-propiedad de los títulos-valores que es  
 tán depositados en la emisora o sobre los bienes que ésta -  
 administra...".

Haciendo un pequeño recorrido en nuestra legislación  
 para ver desde cuando y en que cuerpos legislativos nacie--  
 ron estos certificados, ya que como antes manifiesto son --  
 ellos el fundamento o mejor dicho el antecedente de las so-  
 ciedades de inversión en nuestro país.

Primeramente nos encontramos con el Decreto del 30 de  
 agosto de 1933, publicado en el Diario Oficial el 31 del --  
 mismo mes y año, el cual contenía ya el germen que se desa-  
 rrollaría en detalle dos décadas más tarde; en el citado De  
 creto se agregó el Artículo noventa de la Ley General de --

---

(3) RODRIGUEZ Y RODRIGUEZ JOAQUIN, "Derecho Bancario". -  
 Edit. Porrúa, S.A., México 1945, Pág. 490



Instituciones de Crédito del 28 de junio de 1932, entonces vigente, una nueva fracción, la novena que a la letra dice:

"ARTICULO 90.- Las sociedades y los departamentos autorizados al efecto, conforme el artículo tercero, para actuar como fiduciarias, podrán igualmente:

IX.- Emitir certificados nominativos que podrán ser negociables, haciendo constar la participación de los distintos copropietarios en bienes, títulos o valores que se encuentren en poder de la institución o la participación de los acreedores en las liquidaciones en que la institución fiduciaria tenga el carácter irrevocable de liquidador o síndico. Cuando los Certificados de Participación hagan constar el derecho del copropietario o del acreedor a una cantidad fija, se entenderá que la institución emisora, garantiza el pago de esa cantidad; cuando los certificados hagan constar solamente la participación del copropietario o del acreedor en una parte alicuota de los bienes o del activo o valor neto que resulte en la venta o liquidación, la institución fiduciaria solo será responsable de la existencia de los bienes o de la legitimidad del crédito".

También encontramos reglamentados los certificados de participación en la Fracción XI del Artículo 21 de la Ley Orgánica de la Nacional Financiera, S.A. Esta fué publicada en el Diario Oficial del 31 de diciembre de 1940 y dice así:

"ARTICULO 21.- La Nacional Financiera, S.A., en las condiciones que señala su Consejo de Administración o en su caso, el Director General además de las operaciones propias de las sociedades financieras, instituciones fiduciarias y cajas de ahorro, podrá:

XI.- Emitir certificados de participación, nominativos o al portador en los que se haga constar la que tiene distintos copropietarios en títulos o valores, o en grupos de ellos, que se encuentran en poder de la institución o vayan a ser adquiridos para ese objeto.

La institución conservará los valores de los coparticipantes en simple custodia o en administración y en este caso, podrá celebrar sobre los mismos títulos -- las operaciones que estime pertinentes y solo será -- responsable del debido desempeño de su encargo.

Cuando los certificados de participación hagan constar el derecho de copropietario a valores individualmente determinados, se entenderá que la institución -- garantiza a los tenedores la entrega de esos títulos. Cuando los certificados hagan constar solamente la -- participación del copropietario en una parte alicuota de un conjunto de valores y de sus productos o del valor que resulte de su venta, la institución solo será responsable de la existencia de los valores, de la entreaga de sus productos o de su precio en su caso.

La emisión de dichos certificados se hará por declaración unilateral de la voluntad de la sociedad emisora

expresada en acta notarial en la que se fijarán la naturaleza, condiciones, plazos de retiro y las utilidades, intereses o dividendos que la Nacional Financiera, S.A., garantice a los tenedores de los certificados.

A continuación enumeraré solamente los diversos cuerpos legislativos, en forma cronológica, que tratan de los Certificados de Participación:

La Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, el 3 de mayo de 1941, publicada en el Diario Oficial del 31 de mayo de ese mismo año, los reglamentos en su Artículo 44.

El Decreto del 30 de diciembre de 1946, publicado en el Diario Oficial del 31 de diciembre del mismo año, adicionó la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito del 26 de agosto de 1932, agregando el título II, el Capítulo V bis. "De los certificados de participación". En su Artículo 228 A al 228 V, encontramos una amplia reglamentación de los certificados de participación.

Nos encontramos también con la Ley Orgánica del Banco Nacional Hipotecario Urbano y de Obras Públicas, S.A. del 30 de diciembre de 1946, publicada en el Diario Oficial del

4 de enero de 1947, que reglamenta en su Capítulo IX los -- certificados de participación, de ellos nos habla en sus Ar tículos 35; 37; 38; 40; 41, párrafo II; 42; 28; 29; 30; 31; 32 y 34; en esa misma época en el proyecto del nuevo Código de Comercio encontramos reglamentados también los certifica dos de participación en sus Artículos 844, 845, 846, 847 y 849.

Es de lamentarse que, en ninguna de las Leyes antes - mencionadas encontraremos alguna exposición de motivos, pues tampoco tenemos literatura jurídica al respecto, ni biblio grafía mexicana que nos explique la doctrina en que se basó el legislador al aprobar el Artículo antes mencionado, no - se tendrían tantas dudas para la debida interpretación de - muchas de sus exposiciones, pues hay una serie de disposi-- ciones que verdaderamente son incomprensibles.

Para analizar lo ya expuesto se tendría que recurrir a su fuente directa, es decir a los "Trusts certificates" o "Participation Certificates" que fueron emitidos por los -- trusts o sociedades de inversión en los Estados Unidos de - Norteamérica. Esto tenemos que hacerlo porque no solo el fundamento, sino la misma literatura, es decir las expresio nes que se usan, así nos lo indican y porque además la idea central que precedió a la adopción de los certificados de -

participación, no pueden relacionarse con ninguna otra institución, ya que dichos certificados no son más que una imitación incompleta de aquellos.

El primer precepto legal sobre sociedades de inversión en México, es el que se intituló, "Ley que establece el Régimen de las Sociedades de Inversión", que fué aprobada el 30 de diciembre de 1950 y se publicó en el Diario Oficial de la Federación el 4 de enero de 1951.

Sus Artículos definen las sociedades de inversión como: organismos dedicados habitualmente a efectuar operaciones con títulos, valores y otros efectos bursátiles; y la iniciación de las operaciones de estos organismos estará condicionada a la autorización que conceda el Ejecutivo Federal; su organización será la de las sociedades anónimas con un capital social mínimo de un millón de pesos y se refiere al régimen fiscal a que quedaría sujeta la sociedad concesionaria. Queda demostrado que esta Ley fué incompleta ya que así delineada presentaba un esbozo de sistema más que un cuadro completo de directrices en este campo de la captación de ahorros y manejo adecuado de la cartera de valores.

Esta Ley se reglamentó con fecha 12 de diciembre de -

1951, publicándose el 18 de octubre del mismo año en el Diario Oficial, el cual reproduce el concepto de sociedades de inversión, agregando, haciendo de esta actividad su habitual fuente de ingresos, también que la autorización a que está sujeta la iniciación de sus actividades la dará concretamente la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y detalla cuales son los trámites necesarios para obtener dicha autorización, así como los requisitos necesarios para obtenerla y para la constitución de estas sociedades, incluyendo ciertas prohibiciones expresamente a las sociedades de inversión las operaciones de: Recibir depósitos irregulares; garantizar la emisión de cualquier clase de títulos, valores y efectos bursátiles; emitir obligaciones.

Asimismo, establece a las sociedades de inversión que estarán bajo la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores. Tampoco este reglamento distinguía la sociedad de inversión de una sociedad de cartera sin especializar. En este período no se constituyeron sociedades de inversión en México, ya que se debe este hecho a que la ley derogada no haya tenido la aplicación práctica que se esperaba, la circunstancia de que ya las sociedades anónimas, instituciones de crédito y especialmente las financieras, realizaban operaciones con títulos-valores y otros efectos bursátiles, esa es la razón por la que no se justi-

ficará crear organismos nuevos sobre los ya existentes para efectuar esas mismas operaciones. Así esta Ley como la anterior no introduce las sociedades de inversión, lo cual -- era su objetivo principal de esta Ley, aunque efectivamente se refiere a la clase de organismos que con ese nombre operan en otros países.

Se promulgó una nueva legislación, el 30 de diciembre de 1954, publicada en el Diario Oficial del 31 de diciembre de 1954, con características más específicas, ya que empieza por determinar: "Son sociedades de inversión las que se dediquen a operar con valores en la forma y términos señalados en esta Ley y en su Reglamento, que por cierto no llegó a expedirse nunca.

Sin embargo, no cabe la menor duda que esta Ley si representa ya un gran progreso respecto de la Ley anterior, - pero ésta tampoco dió ocasión para constitución de empresas de esta índole.

Se aprueba nuevamente otra Ley de Sociedades de Inversión, el 30 de diciembre de 1955, siendo publicada en el -- Diario Oficial de la Federación el 31 de diciembre de 1955.

La Ley de Sociedades de Inversión nos las define como

el tipo de sociedades que se dedican a operar con valores - en la forma y términos que la misma señala.

Dichas sociedades deben ser organizadas como sociedades anónimas, mas difieren de estas por estar sujetas a las siguientes reglas: Su capital mínimo totalmente pagado deberá ser de cinco millones de pesos y estará representado únicamente por acciones ordinarias.

Estar facultadas para mantener acciones en Tesorería que son acciones emitidas pero no suscritas y se ponen en circulación conforme a las condiciones señaladas por el Consejo de Administración; la suscripción de acciones del capital mínimo se hará siempre en efectivo; también pueden ser su capital variable, mas en este caso las acciones que representen el capital mínimo, es decir los cinco millones de pesos, serán sin derecho a retiro.

La duración de estas sociedades es por tiempo indefinido y serán administradas cuando menos por cinco personas constituidas en Consejo de Administración.

Para su constitución es requisito indispensable que estén autorizadas por el Gobierno Federal. Este otorgará la autorización por conducto de la Secretaría de Hacienda y



Crédito Público, la cual antes de resolver en definitiva ob  
servará el siguiente procedimiento: Después de formulada  
por escrito la solicitud de autorización que debe contener  
el programa de funcionamiento que establezca cuando menos -  
la manera como se va a realizar la venta de las acciones --  
que emita la sociedad, junto con la forma o el plan que ten  
ga para realizar la diversificación de su cartera y la dis-  
tribución de las utilidades. Una vez presentada dicha sol  
icitud la Secretaría de Hacienda y Crédito Público le notifi  
cará y pedirá que emitan su opinión sobre la misma, tanto -  
el Banco de México como la Comisión Nacional de Valores, --  
después de oír la opinión de estos dos organismos, será la  
propia Secretaría la que resuelva en definitiva.

Si la resolución de ésta, es favorable, la autoriza-  
ción deberá publicarse a costa del interesado en el Diario  
Oficial de la Federación y desde el momento de dicha publi-  
cación quedará sujeta automáticamente la sociedad al cumpli-  
miento de estos requisitos: Se le concede un plazo de se-  
senta días que empezarán a contar a partir del otorgamiento  
de la autorización, para presentar el testimonio notarial -  
de su escritura constitutiva a la Secretaría de Hacienda y  
Crédito Público, y para obtener de esta dependencia su debi  
da aprobación; una vez aprobada deberá iniciar sus operacio  
nes dentro de un término de noventa días y para esto ya de-  
berá estar pagado totalmente el capital mínimo.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público podrá ampliar los plazos antes indicados cuando exista motivo fundado, pero si la sociedad no cumple con los requisitos antes señalados, tendrá una existencia efimera, porque la sanción que podrá imponerle dicha Secretaría, será la inmediata revocación de la autorización.

La aprobación dictada por esta dependencia junto con la escritura social y sus modificaciones, deberán inscribirse en el Registro Público de Comercio, sin requerirse en este caso en el mandamiento judicial.

Ya que el fin de estas sociedades es el lucrar con valores, es alta la cuota que debe estar representada en efectivo y en valores de su patrimonio; en efecto, cuando menos el 80% del activo total de la sociedad de inversión estará representada en efectivo y en valores, bajo la advertencia de que no excederá del 25% del capital pagado de la inversión, la inversión en acciones con voto de una misma empresa emisora y de que el capital pagado de la propia emisora no debe exceder del 30%.

Podrán invertir hasta un 30% de su capital pagado y reservas de capital, en títulos y valores emitidos o avalados por instituciones nacionales de crédito; además, únicamente podrán operar con valores, que se encuentren inscri-

tos en el Registro Nacional de Valores.

Una de las ventajas que pueden apreciarse en la presente Ley, sobre la anterior, es que conforme a la presente los valores que están inscritos en el Registro Nacional de Valores pueden, sin más requisitos formar la cartera de la sociedad, en tanto que en la anterior Ley se requería la autorización expresa de la Comisión Nacional de Valores en cada caso, lo que hubiera hecho imposible prácticamente la inversión oportuna, por el tiempo que se hubiera requerido para obtener la aprobación, ya que el éxito de las mismas depende de la oportunidad de la inversión.

Aquellos valores que siendo objeto de las operaciones de las sociedades de inversión, hayan sido emitidos por los gobiernos de los estados o por los municipios, deberán estar garantizados con la afectación en fideicomiso de algún impuesto o tasa suficiente para el servicio de intereses y amortización, o bien por medio de participaciones en los impuestos federales; por lo que toca a aquellas obligaciones o bonos emitidos por el Gobierno Federal, será suficiente que se hallen al corriente en sus servicios.

Estas sociedades deben constituir una reserva legal, que deberá integrarse con el 10% de las utilidades que obten

gan en cada ejercicio y dicha reserva deberá igualar el capital social pagado.

La Ley prohíbe expresamente una serie de actos jurídicos a las sociedades de inversión como son: Emitir obligaciones; recibir depósitos de dinero; hipotecar sus inmuebles; dar en prenda los títulos o valores que mantengan en su activo; garantizar el servicio de valores; emitir acciones sin valor nominal; la adquisición de obligaciones pertenecientes a empresas comerciales; la adquisición de valores extranjeros de cualquier género, con excepción de aquellos que hayan sido emitidos para financiar una fuente de producción básica que se encuentre establecida dentro del territorio nacional; practicar operaciones activas de crédito, anticipos o futuros, con excepción de los que se hagan sobre títulos o valores que hayan sido emitidos o avalados por -- instituciones nacionales de crédito y en general las prohibiciones legales que a ella se refiere.

Además las sociedades de inversión se encuentran sujetas a las reglas que dicte la Comisión Nacional de Valores, siempre y cuando éstas hayan sido aprobadas previamente y -- en cada caso por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

La Comisión Nacional de Valores tendrá a su cargo la

inspección y vigilancia de las sociedades de inversión, quienes para compensar los gastos por estos conceptos, cubrirá - anualmente una cuota que deberá depositarse en la Nacional - Financiera, S.A. a disposición de la Comisión Nacional de Valores; dicha cuota será fijada por lo prescrito en el Artículo 14 de la Ley de Sociedades de Inversión.

Para facilitar la labor de Inspección y Vigilancia, -- las sociedades deberán proporcionar la información y documentos necesarios que requiera la Comisión Nacional de Valores. Si se vencieran las cuotas anuales a que hemos aludido, la - Comisión Nacional de Valores notificará de ello a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, quien para hacerlas efectivas podrá servirse del procedimiento económico coactivo.

Las sociedades de inversión se encuentran sujetas, por lo que respecta a su situación fiscal, a un régimen determinado a saber: En igual situación frente al Fisco que cualquier otro causante para el pago del impuesto predial sobre los inmuebles de su propiedad; para el pago de derechos de - carácter municipal que causen dichos inmuebles en razón de - pavimentos, atarjeas y limpia, por su frente a la vía pública y por el agua potable de que disfruten; también pagarán - todos los derechos correspondientes por la presentación de - servicios públicos de la Federación, de los estados y de los municipios. Los ingresos que obtengan como dividendos e in-

tereses, deberán declararlos en sus manifestaciones de Cédula I, a las oficinas del Impuesto Sobre la Renta y asentado en el capítulo de sus deducciones la relativa a esos ingresos; con excepción de aquellas exenciones que se encuentren establecidas por otras leyes, causarán el Impuesto Sobre la Renta en Cédula VI, los ingresos provenientes como tenedores de obligaciones y títulos similares; en cambio aquellos dividendos que las sociedades de inversión distribuyan a sus accionistas, estarán exentos del Impuesto Sobre la Renta en esta misma Cédula. Están exceptuadas del Impuesto sobre Ingresos Mercantiles. Tanto los contratos u operaciones bursátiles que celebren, como los títulos o documentos que expidan sobre sus operaciones no causarán el impuesto de la Ley Federal del Timbre; tampoco causarán éste los libros de contabilidad que estén obligados legalmente a llevar.

Para revocar la autorización a las sociedades de inversión, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público tendrá -- que oír previamente al interesado, así como solicitar la -- opinión de la Comisión Nacional de Valores y del Banco de México. Además a los casos expresamente indicados por la -- Ley de Sociedades de Inversión y las demás Leyes Mercantiles, la revocación procederá, cuando estas sociedades efectúen operaciones con un capital inferior al mínimo legal y

no lo reconstituyan dentro del plazo que para el efecto les haya señalado la Secretaría de Hacienda y Crédito Público; cuando las sociedades de que nos ocupamos reincidan en --- efectuar operaciones prohibidas por la ley que las rige o - ajenas a su objeto social, el efecto de la revocación produce la disolución y la liquidación de la sociedad.

La liquidación se hará conforme a lo prescrito por -- las Leyes de Sociedades Mercantiles y de Quiebras y Suspensión de Pagos, con modalidades especiales que la Ley de Sociedades de Inversión indica y que son: El cargo de síndico y liquidador será siempre desempeñado por alguna institución de crédito autorizada para operar como fiduciaria, y - las facultades de inspección y vigilancia que por ley co--- rresponden a la Comisión Nacional de Valores, continuará és ta ejercitándolas hasta que concluya la liquidación de la - Sociedad.

Aquellas sociedades que sin la autorización expresa - de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público usen la expresión "Sociedad de Inversión", u otra equivalente, puede imponérseles una multa hasta de diez mil pesos y la Secreta ría de Hacienda y Crédito Público podrá ordenar a la Comi- sión Nacional de Valores la intervención administrativa de los infractores hasta que dejen de usar la aludida expresión.

Las violaciones a las disposiciones a la Ley de Sociedades de Inversión las castiga la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, después de oír al interesado, aplicando al infractor una multa que podrá ser hasta por veinte mil pesos; y si hay reincidencia en dichas violaciones procederá la revocación de la autorización.

La Ley a la que hemos hecho referencia en párrafos anteriores, tuvo cambios substanciales sucesivamente iniciando los con el Decreto que Reforma y Adiciona la Ley de Sociedades de Inversión, publicado en el Diario Oficial de la Federación el 31 de diciembre de 1963; el 25 de diciembre de 1965; el 29 de diciembre de 1978; y el 30 de diciembre de 1980. Localizamos que de los 19 Artículos que engloban la Ley de referencia solamente los Artículos primero y once se conservan sin alteración alguna, hasta que fué abrogada según Artículo Segundo Transitorio, de la nueva Ley de Sociedades de Inversión que se publicó en el Diario Oficial el 14 de enero de 1985.

Para dicha comparación tomamos como base la publicación que hace la Ley de Sociedades de Inversión en la página 475, la Legislación Bancaria, XXIX edición, Edit. Porrúa, S.A., México, 1984.



## II. D E F I N I C I O N .

### II.1. CONCEPTO DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN.

Son organismos especializados en el proceso de inversiones, constituyéndose en el instrumento para incrementar la oferta y la demanda en el mercado de valores, al ofrecer los beneficios que brinda el contar con una inversión diversificada y profesionalmente administrada.

### II.2. OBJETIVOS.

Aprovechar la potencialidad de las sociedades de inversión para fomentar el ahorro interno y canalizarlo a las prioridades del desarrollo, así como el fortalecimiento y descentralización del mercado de valores, el acceso del pequeño y mediano inversionista a dicho mercado, la democratización del capital y el financiamiento de la planta productiva.

Asimismo las inversiones realizadas, aún cuando se proyectan al mediano y largo plazo, ofrecen liquidez, ya que los participantes pueden vender sus acciones prácticamente cuando lo deseen.

El objeto de las Sociedades de Inversión se encuentra plasmado en la propia Ley de referencia y en su Artículo 36., nos refiere:

"Las sociedades de inversión tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social, entre el público inversionista".

### II.3. DEFINICIÓN EN LA LEY.

La Ley de Sociedades de Inversión nos expone con claridad y exactitud la acción y efecto de definir lo que para la propia Ley es una Sociedad de Inversión en su Artículo primero que nos dice:

"La presente Ley es de interés público y tiene por objeto regular la organización y funcionamiento de las sociedades de inversión, la intermediación de sus acciones en el Mercado de Valores, así como las autoridades y servicios correspondientes".

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

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

#### II.4. NUESTRA DEFINICIÓN.

Las sociedades de inversión son instituciones financieras, cuyo fin es la administración de inversiones de la captación de aportaciones provenientes de pequeños y medianos inversionistas interesados en formar y acrecentar su capital invirtiéndolo en títulos y valores de dichos organismos que reúnen las características y estructura jurídica de la sociedad anónima que establece la Ley General de Sociedades Mercantiles sin pretender intervenir en la gestión administrativa de las empresas en que intervienen.

III. ESTRUCTURA, OPERACION Y FUNCIONAMIENTO  
DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION.

III.1. LEGISLACIÓN.

El profesor Eduardo García Maynez, en su libro "Introducción al Estudio del Derecho", nos da su interpretación de Legislación en la forma siguiente:

"...En los países de derecho escrito, la Legislación es la más rica e importante de las fuentes formales, podríamos definirla como el proceso por el cual uno o varios órganos del Estado formulan y promulgan determinadas reglas jurídicas de observancia general, a las que se da el nombre específico de Leyes...", y nos indica también, que además de su precisión y carácter sistemático puede modificarse con mayor rapidez, y se adapta mejor a las necesidades de la vida moderna. (4).

El profesor Rafael de Pina, en su libro Diccionario de Derecho define en la forma siguiente a la Legislación: - "... Actividad desarrollada por el órgano legislativo para la creación del Derecho...". (5).

---

(4) GARCIA MAYNEZ EDUARDO. "Introducción al Estudio del Derecho", Edit. Porrúa, S.A., México 1975, Pág. 52.

(5). DE PINA RAFAEL "Diccionario de Derecho", Edit. Porrúa, S.A., México, 1975. Pág. 257.

Por lo antes descrito enunciaré que la naturaleza y objeto de la Ley de Sociedades de Inversión y la Legislación supletoria de la misma, viene siendo jurídicamente el conjunto o cuerpo de leyes por las cuales se gobiernan las sociedades de inversión. Así dentro del marco legal y con la finalidad de actualizar la estructura jurídica que ha existido desde los años cincuenta, ésta se ha venido adecuando a través de los años y por las necesidades propias de las mismas los ordenamientos legales que han venido a favorecer el desarrollo de dichas sociedades, permitiéndole revitalizar la formación de capitales y diversificar al mismo tiempo las alternativas de ahorro e inversión.

En su artículo primero la Ley de Sociedades de Inversión la describe como una Ley de interés público y que tiene por objeto regular la organización y funcionamiento de las sociedades de inversión, la intermediación de sus acciones en el mercado de valores, así como las autoridades de servicios correspondientes.

Las autoridades competentes a la aplicación de la Ley de referencia deberán procurar el fomento de las sociedades de inversión, así como 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 democratización del capital y la contribución al funcionamiento de la planta productiva del país.

Dentro del marco de la legislación supletoria de la Ley ya antes descrita, enunciaremos en su orden de aplicación lo siguiente: Ley del Mercado de Valores, la Legislación Mercantil, los Usos Bursátiles y Mercantiles y los Códigos Civil para el Distrito Federal y Federal de Procedimientos Civiles.

La actividad fundamental de las sociedades de inversión es la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, y deberá ser con los recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social y éste procederá de entre el público inversionista. Dichas sociedades requerirán para su funcionamiento y organización la concesión del Gobierno Federal, y de ello hablaremos más adelante.

Para el establecimiento, cambio de ubicación y clausura de las oficinas de las sociedades de inversión se requerirá la autorización previo aviso a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público ya que la citada Secretaría otorgará o

negará discrecionalmente dichas autorizaciones oyendo las opiniones de la Comisión Nacional de Valores y del Banco de México.

Serán denominaciones reservadas las expresiones sociedades de inversión, fondos de inversión, u otras equivalentes en cualquier idioma y solo las podrán usar las sociedades autorizadas para ello, y en su caso la Comisión Nacional de Valores podrá ordenar la intervención administrativa del establecimiento infractor hasta que deje de usar las citadas expresiones sin perjuicio de la aplicación de la multa prevista en el Artículo 44, Fracción I de la Ley de Sociedades de Inversión.

Asimismo las sociedades de inversión deberán expresar invariablemente el tipo al cual pertenecen, enseguida de su denominación. Se exceptúan a las asociaciones de sociedades de inversión o de otras personas que sean autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, condicionados a que no realicen operaciones propias de las sociedades de inversión.

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

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público establecerá el capital mínimo totalmente pagado, mediante disposiciones de carácter general para cada tipo de sociedad atendiendo el Mercado de Valores, sus condiciones así como la región en que operen; el capital estará representado por acciones ordinarias; nunca participarán en forma alguna en el capital de estas sociedades, gobiernos, dependencias oficiales o entidades financieras, así como agrupaciones de personas físicas o morales extranjeras, directamente o a través de interpósita persona y solamente estas podrán participar si se tratara de sociedades de inversión comunes y de las de capital de riesgo con arreglo a lo dispuesto por el Artículo 10 de la Ley de Sociedades de Inversión; las sociedades de inversión podrán mantener acciones en tesorería y será el Consejo de Administración el que señale la forma y términos en que sean puestas en circulación; cuando se haga el pago de las acciones siempre se hará en efectivo; el capital podrá ser variable y sin derecho a retiro lo referente a la fracción I del Artículo 9 de la Ley de Sociedades de Inversión; será su duración indefinida; el Consejo de Administración estará constituido por administradores y nunca serán menos de cinco; en caso de aumento de capital se pondrán las acciones en circulación sin que rija el acuerdo de preferencia a los accionistas que establece el Artículo 132 de la Ley General de Sociedades Mercantiles; las sociedades



de inversión podrán adquirir las acciones que emitan temporalmente, con excepción de las sociedades de inversión de capital de riesgo sin que para este efecto se aplique la prohibición que establece el Artículo 134 de la Ley General de Sociedades Mercantiles. En tanto las acciones pertenecan a la sociedad, no podrán ejercitarse los derechos corporativos correspondientes.

Las sociedades de inversión deberán sujetarse a las reglas generales que dictará la Comisión Nacional de Valores previa aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para la adquisición y venta de las acciones que emitan, señalando el plazo máximo dentro del cual deberán colocarse nuevamente entre el público o proceder a la reducción de su capital, convirtiéndose las acciones recompradas en acciones de tesorería, siendo el Consejo de Administración la que acuerde la reducción del capital sin que para el efecto sea aplicable la obligación establecida en la Fracción III del Artículo 182 de la Ley General de Sociedades Mercantiles. La propia Comisión podrá establecer diferenciales máximos porcentuales en relación con el precio de valuación a que se refiere el Artículo 13 de la Ley de Sociedades de Inversión, para la realización de tales operaciones; las sociedades de inversión no estarán obligadas a constituir la reserva legal establecida por la Ley -

General de Sociedades Mercantiles; en las sociedades la disolución y liquidación se regirá por lo dispuesto en los - capítulos X y XI de la Ley General de Sociedades Mercantiles o, según el caso por el Capítulo I del título VII de - la Ley de Quiebras y de Suspensión de Pagos, con las si--- guientes excepciones:

- A las Instituciones de Crédito corresponderá el - el cargo de Síndico y Liquidador. Las funciones de vigilancia en relación a las propias sociedades respecto a los síndicos y a los liquidadores lo ejercerá la Comisión Nacional de Valores. Asimismo la mencionada Comisión podrá solici--tar la suspensión de pagos en las condiciones de la Ley de Quiebras y Suspensión de pagos y la declaratoria de quiebra; La Secretaría de Hacienda y Crédito Público deberá aprobar - la escritura constitutiva y estatutos de las sociedades de que se trate. Dictada dicha aprobación de escritura y sus reformas podrán ser inscritos en el Registro de Comercio,-- sin que para ello sea necesario mandamiento judicial ni la aprobación de otras autoridades.

La Comisión Nacional de Valores autorizará a las sociedades de inversión solo aquellos valores y documentos -- que podrán operar de entre los inscritos en el Registro Nacional de Valores e intermediarios, excepto de las operacioiones que podrán efectuar las sociedades de inversión de capital de riesgo cuyos valores y documentos que no estén registrados será con arreglo a lo dispuesto por el Artículo 24 - de la Ley de Sociedades de Inversión.

En el Instituto para el Depósito de Valores deberán estar depositados los valores y documentos que forman parte de los activos de las sociedades de inversión, con el objeto de prestar un servicio público para satisfacer necesidades de interés general relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores.

La opinión para el régimen de inversión de las sociedades de inversión a que se refiere el Artículo 4o. de la Ley de Sociedades de Inversión, estará sometido a los criterios de diversificación de riesgos; fomento de actividades prioritarias; seguridad y liquidez; rentabilidad --- atractiva, así como evitar que dichas sociedades puedan adquirir el control de las empresas.

Se faculta a la Comisión Nacional de Valores con la previa aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a establecer límites a las inversiones cuando se concentren en un mismo ramo de la actividad industrial, o cuando correspondan a empresas que pertenezcan a un mismo grupo y que, consecuentemente, por sus nexos patrimoniales o de responsabilidad, constituyen riesgos comunes para una sociedad de inversión.

Las reglas aplicables al régimen de inversión de es

tas sociedades se sujetará a lo siguiente, sin perjuicio de las disposiciones aplicables a cada tipo de sociedad.

El 94% de su activo total por lo menos, estará representado en efectivo y valores; no excederán el 3% de la suma del activo total, los gastos de establecimiento, organización y similares.

El valor de los inmuebles estrictamente necesarios para oficinas de la sociedad sumado al importe total de muebles y útiles de oficina, no excederá del 3% del activo total.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público podrá autorizar en casos excepcionales variaciones a los límites previstos en renglones anteriores, considerando el tipo de sociedad de inversión, el monto del capital constitutivo y las condiciones de la plaza en que se ubique el domicilio social.

### III.2. CONCESIÓN.

La Ley de Sociedades de Inversión en su Artículo 3o. parte final nos dice que: "Para la organización y funciona

miento de las sociedades de inversión se requiere concesión del Gobierno Federal". Ampliaré el concepto de Concesión - con las opiniones que emiten en sus respectivos libros los Profesores que a continuación cito:

El Profesor Miguel Acosta Romero, en su libro Teoría General del Derecho Administrativo, describe que el término de concesión puede significar varios sentidos:

"... Es el acto administrativo discrecional por medio del cual la autoridad administrativa faculta a un particular:

1. Para utilizar bienes del Estado, dentro de los límites y condiciones que señale la Ley; y
2. Para establecer y explotar un servicio público, - también dentro de los límites y condiciones que señale la Ley.

El procedimiento a través del cual se otorga la concesión, o a través del que se regula la utilización de la -- misma, aún frente a los usuarios.

Puede entenderse también por concesión, el documento formal, que contiene el acto administrativo en el que se otorga la concesión..." (6).

---

(6) ACOSTA ROMERO MIGUEL. "Teoría General de Derecho Administrativo". Edit. Porrúa, S.A., México 1979. Pág. 352.

Para el Maestro Andrés Serra Rojas, en su libro de Derecho Administrativo, nos señala el concepto de concesión administrativa como:

"... La concesión es un acto administrativo por medio del cual la Administración Pública Federal, confiere a una persona una condición o poder jurídico para ejercer -- ciertas prerrogativas públicas con determinadas obligaciones y derechos para la explotación de un servicio público, de bienes del Estado o los privilegios exclusivos que comprenden la propiedad industrial..." (7).

Asimismo, nos hace referencia al concepto de concesión de servicio público.

"...La concesión de un servicio público es un acto administrativo complejo, contractual y reglamentario, en -- virtud del cual el funcionamiento de un servicio público es confiado temporalmente a un individuo o empresa concesionaria, que asume todas las responsabilidades del mismo y se remunera con los ingresos que percibe de los usuarios del -- servicio concedido..." (8).

De esta forma la autoridad que concederá la concesión del Gobierno Federal a las sociedades de inversión lo establece la propia Ley de Sociedades de inversión y compete otorgarla discrecionalmente la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, previa opinión de la Comisión Nacional de Valores y del Banco de México.

---

(7) SERRA ROJAS ANDRES, "Derecho Administrativo". Edit. -- Porrúa, S.A. México 1977, Tomo I, Pág. 219.

(8) Ob. Cit. Pág. 233.

Existen diversas clases de concesiones que por naturaleza propia son intransmisibles y referirán alguno de los siguientes tipos de sociedades:

- I. Sociedades de Inversión Comunes.
- II. Sociedades de Inversión de Renta Fija.
- III. Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo.

Los requisitos para solicitar la "Concesión", que solicitan las personas físicas o morales para la constitución de una sociedad de inversión se sujetarán a lo siguiente:

Deberán acompañar a la solicitud el proyecto de escritura constitutiva que contendrá lo que refiere el Artículo 6o. de la Ley General de Sociedades Mercantiles y, en lo conducente, a las reglas especiales establecidas en el presente ordenamiento; así como señalar los nombres, domicilios, ocupaciones de los socios fundadores y de quienes hayan de integrar el primer consejo de administración, quienes serán los principales funcionarios, también deberán detallar las relaciones financieras, industriales y comerciales, así como la experiencia que dichas personas tengan en el mercado de valores, conjuntamente con un estudio que justifique el establecimiento de la sociedad, asimismo deberán presentar un programa general de funcionamiento de la sociedad que indique por lo menos: Que objetivos 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, así también las bases para aplicar las utilidades y la política de participación en las empresas promovidas, así como de venta de los activos accionarios, tratándose de las sociedades a que se refiere las sociedades de inversión de capital de riesgo y por último la denominación de la sociedad operadora o, en su caso la casa de bolsa que le prestará sus servicios.

Se publicarán en el "Diario Oficial de la Federación", la concesión así como sus modificaciones, los gastos serán a costa de los interesados, excepto el acuerdo de revocación.

Serán denominaciones reservadas las expresiones Sociedades de Inversión, Fondos de Inversión, u otras equivalentes en cualquier idioma, las sociedades que gocen de concesión en los términos de la Ley de Sociedades de Inversión, y únicamente la Comisión Nacional de Valores podrá intervenir administrativamente a los establecimientos infractores que indebidamente emplearon dicha expresión hasta que se deje de usar. Independientemente de la multa que le sea aplicada prevista en el Artículo 44, Fracción I de la Ley antes mencionada.



Invariablemente enseguida de la denominación sociedades de inversión deberán expresar el tipo al cual pertenecen.

También la Ley de referencia prevee excepciones y serán autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público deberá aprobar la escritura constitutiva y estatutos, así como las reformas de las sociedades de inversión. Dictada dicha aprobación éstas podrán ser inscritas en el Registro de Comercio, sin que sea necesario orden judicial ni autorización de otras autoridades.

### III.3. VALUACIÓN DE ACCIONES.

La Comisión Nacional de Valores expedirá las disposiciones de carácter general que servirán para valuar las acciones que emitan las sociedades de inversión, con la previa aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público por cualquiera de los siguientes sistemas.

Las sociedades de inversión interesadas deberán pro

porcionar oportunamente toda la información y documentos que el Instituto para el Depósito de Valores les solicite para el cumplimiento de su función valuatoria, debiendo pagar las sociedades por la prestación de este servicio al Instituto de acuerdo a la tarifa autorizada.

Las sociedades de inversión designarán a los Comités de Valuación, sujetándose a los siguientes requisitos:

- Los integrantes de los Comités de Valuación podrán ser personas físicas o morales y deberán ser sujetos independientes de las sociedades que los designaron así como de las emisoras de valores y documentos que formen parte de sus activos; las personas que integren los Comités deberán ser de reconocida capacidad en materia de valores; únicamente a la Comisión Nacional de Valores compete vetar las designaciones de las personas que integren los Comités de valuación; tendrán obligación los Comités de Valuación de levantar actas de las juntas que celebren con motivo de sus funciones y de proporcionar a la Comisión Nacional de Valores copia de las mismas, y de cualquier otra información que la Comisión les solicite directamente o por conducto de la sociedad de inversión correspondiente, asimismo la Comisión Nacional de Valores analizará las resoluciones que dicten los Comités de Valuación dentro de los diez días siguientes a la fecha en que reciba las actas; la Comisión Nacional de Valores dará a conocer al público el precio de valuación en la forma y términos que así lo determine.

- Las sociedades de inversión designarán a las instituciones de crédito que realizarán las actividades de los

Comités de Valuación, la institución de crédito asignado deberá proporcionar la documentación relativa de las valuaciones que efectúe a la Comisión Nacional de Valores y así ésta pueda formular las observaciones que procedan; en virtud de la singularidad de las sociedades de inversión de capital de riesgo se señala que tanto las acciones que emitan, como los valores y documentos que formen sus activos, deberán valuarse a través de Comités de valuación que son los que cuentan con los elementos necesarios para desempeñar dicho cargo.

Como ejemplo de lo anterior la Comisión Nacional de Valores por medio de circulares ha tenido a bien expedir -- las reglas de carácter general a las sociedades de inversión, disposiciones relativas a la valuación de las acciones que emitan y que a continuación enunciaré:

La Comisión Nacional de Valores en su circular 12-6 en su regla tercera nos indica:

"TERCERA".- El instituto para el depósito de valores y las comisiones de Valuación, deberán observar las siguientes reglas en la valuación de las acciones que emitan las sociedades de inversión de renta fija:

- 1.- El precio de valuación resultará de dividir, entre la cantidad de acciones en poder del público representativas del capital de la sociedad de que se trate, la cantidad que resulte de sumar al importe de los valores de que sea propietaria -determinado conforme a lo previsto en la

regla cuarta- todos sus demás activos y restar todos sus pasivos y el importe de las acciones propias compradas.

- 2.- La Valuación a que se refiere esta regla deberá realizarse diariamente y las sociedades de inversión que designen a una institución de crédito para que la lleve a cabo, deberán convenir con ella el procedimiento aquí previsto". (9)

Asimismo la Comisión Nacional de Valores en su circular 12-8 (ic), en su regla tercera nos indica lo siguiente:

"TERCERA.- Los Comités de Valuación deberán observar las siguientes reglas en la valuación de las acciones representativas del capital de las sociedades de inversión de capital de riesgo.

- 1.- El precio de valuación resultará de dividir, entre el número de acciones en circulación representativas del capital de la sociedad de inversión de que se trate, el importe de los valores y documentos de que sea propietaria -determinado conforme a la disposición segunda-, agregando los demás activos y restar a la cantidad resultante todos los pasivos.

- 2.- Las valuaciones deberán llevarse a cabo cada cuatro meses e antes si se producen o el comité de valuación tiene conocimiento de que se puede

producir hechos o actos que hagan variar el precio de la valuación anterior, de manera significativa.

- 3.- El precio de valuación deberá publicarse cuando menos en un periódico de circulación nacional, - junto con los estados trimestrales de contabilidad de la sociedad de inversión de que se trate o en su caso, al día siguiente al que sea determinado por el Comité de Valuación". (10)

#### III.4. PROHIBICIONES.

Las actividades prohibidas a las Sociedades de Inversión, encuentran su razón de ser en la prevención de riesgos innecesarios y la restricción de efectuar operaciones que no correspondan a su naturaleza, como puede ser la prohibición de adquirir el 10% del capital social de estas sociedades.

En la sociedad de inversión ninguna persona física o moral podrá ser propietaria directa o indirectamente del 10% o más del capital pagado, excepto en lo siguiente:

---

(10) Comisión Nacional de Valores. Circular No. 12-8. Septiembre 13, 1985.

- a). Deberán disminuir los accionistas fundadores, - su porcentaje de tenencia conforme a los planes de venta de acciones emitidas por las sociedades de inversión conforme a los programas y sistemas que deben formular dichas sociedades con vistas a diversificar la tenencia de acciones - entre el público.
  
- b). La Secretaría de Hacienda y Crédito Público podrá autorizar que se rebase dicho límite, solo por motivo justificado y con carácter temporal a: Las casas de bolsa que operen sus activos; las sociedades operadoras de sociedades de inversión, así como a los accionistas de sociedades de inversión de capital de riesgo, previa opinión de la Comisión Nacional de Valores y -- del Banco de México, la citada Secretaría dictará la resolución correspondiente.

Se tendrá prohibido a las Sociedades de Inversión:

La emisión de obligaciones, la recepción de depósitos de dinero; la hipoteca de sus inmuebles; el otorgar en prenda los valores y documentos que mantengan en sus activos, - salvo que se trate de garantizar los préstamos y créditos - que puedan obtener conforme al penúltimo párrafo; dar garantías; observar lo dispuesto en los artículos 90., Fracción X y XIII de la Ley de Sociedades de Inversión, conforme a la adquisición o venta de las acciones que emitan a precio distinto al que se les ha señalado; la práctica de operacio

nes activas de crédito, de anticipos o futuros, con la excepción de valores emitidos por el Gobierno Federal, así como también de valores emitidos o avalados por las instituciones de crédito; la adquisición de valores extranjeros de cualquier género exceptuando los emitidos para financiar -- una fuente de producción básica establecida en el territorio nacional; la obtención de préstamos y créditos excepto los que provengan de Instituciones de Crédito, de intermediarios financieros no bancarios y entidades financieras -- del exterior, para resolver las necesidades de liquidez que requiere la adecuada realización de las operaciones previstas en la Ley de Sociedades de Inversión, la Comisión Nacional de Valores con la previa aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, expedirá las disposiciones de carácter general para la obtención de estos préstamos y créditos; lo que les señale la Ley antes referida u otras leyes.

### III.5. ADMINISTRACIÓN.

La administración de las sociedades de inversión se llevará a efecto por las Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión, teniendo éstas como único objeto la prestación de servicios de administración, distribución y recom

para sus acciones. Al igual que estas sociedades las Casas de Bolsa podrán prestar los mismos servicios y realizarlos.

Para el legal funcionamiento de las sociedades operadoras de sociedades de inversión se requiere la previa autorización de la Comisión Nacional de Valores y a juicio de la citada Comisión, se otorgará si satisface los siguientes requisitos: Deberá presentar la solicitud respectiva, la sociedad presentará un programa general de funcionamiento - que deberá contener en todo caso los planes para distribuir entre el público las acciones que son emitidas por las sociedades de inversión; hallarse constituidas como sociedades anónimas bajo régimen de acciones ordinarias y mediante disposiciones de carácter general, la Comisión Nacional de Valores determinará el capital mínimo que deberán tener íntegramente pagado. Así 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. Por lo tanto el monto del capital variable en ningún caso podrá ser superior al del capital pagado sin derecho a retiro; la denominación que use deberá ser distinta a la que utilizan sus socios o cualquier otra sociedad de inversión; las casas de bolsa e los socios de éstas deberán ser los nacionales, el cual puede ser persona física o natural; en



ningún momento podrán participar en su capital social los gobiernos o dependencias oficiales, extranjeras, entidades financieras del exterior o agrupaciones de personas extranjeras, físicas o morales sea cual fuere la forma que revisitan, directamente o a través de interpósita persona. Tratóndose de sociedades de inversión comunes y de las de capital de riesgo, las entidades financieras del exterior, así como las agrupaciones de personas extranjeras físicas ó morales podrán participar en su capital con arreglo a que ninguna persona física ó moral podrá ser propietaria directa o indirectamente del 10% o más del capital pagado de una sociedad de inversión, excepto en los siguientes casos: Los accionistas fundadores que deberán disminuir su porcentaje de tenencia conforme a los planes de venta de acciones emitidas por las sociedades de inversión, acorde a los programas y sistemas que deben formular dichas sociedades con vistas a diversificar la tenencia de acciones entre el público. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público podrá autorizar que se rebase dicho límite, solo por motivo justificado y con carácter temporal: las casas de bolsa que operen sus activos, las sociedades operadoras de sociedades de inversión, así como a los accionistas de sociedades de inversión de capital de riesgo, previa opinión de la Comisión Nacional de Valores y del Banco de México, la citada Secretaría dictará la resolución correspondiente; sus administradores

no serán menos de cinco y se constituirán en Consejo de Administración; la promoción y venta de acciones de sociedades de inversión se efectuará con personas físicas y de capacidad técnica y solvencia moral que a juicio de la Comisión Nacional de Valores les sean autorizadas.

Para la adquisición del control del 10% o más de las acciones que serán representativas del capital de una sociedad operadora de sociedades de inversión será mediante cualquier operación y se deberá someter a la previa autorización que otorgará o negará discrecionalmente la Comisión Nacional de Valores.

Existen limitantes a las actividades de las sociedades operadoras de las sociedades de inversión una de ellas es que no podrán prestar sus servicios a más de una sociedad de inversión del mismo tipo, así como sus modificaciones a la escritura constitutiva y estatutos, deberán ser aprobadas por la Comisión Nacional de Valores, legalmente aprobadas las reformas, éstas podrán ser inscritas en el Registro de Comercio sin que sea necesario mandamiento judicial, la Comisión Nacional de Valores se le deberá proporcionar copia certificada de las actas de sus asambleas, así como también cuando proceda testimonio notarial en el que conste la protocolización de las mismas.

Las sociedades operadoras de sociedades de inversión requerirán para la apertura y clausura de oficinas la autorización de la Comisión Nacional de Valores y la informarán a dicha Comisión del cambio de ubicación de las mismas y si llega a realizarse sin autorización la apertura, cambio de oficinas e informe exigidos, la Comisión Nacional de Valores podrá proceder a clausurarlas.

Las sociedades operadoras de sociedades de inversión tienen la obligación de guardar secreto de las operaciones que realizan o presten, en los términos del artículo 25 de la Ley del Mercado de Valores.

Les podrán revocar la autorización a las sociedades operadoras de sociedades de inversión, la Comisión Nacional de Valores, previa audiencia del interesado cuando a su juicio lo estimen conveniente por los motivos siguientes: Violar lo dispuesto a la Ley de Sociedades de Inversión, la Ley del Mercado de Valores o las disposiciones de carácter general que se deriven de ambos ordenamientos; dejen de cumplir en cualquier tiempo lo dispuesto en el Artículo 29 de la Ley de Sociedades de Inversión, se proporcione informaciones falsas o dolosas a la Comisión Nacional de Valores; que intervengan en operaciones que no se apeguen a las sanas prácticas del Mercado de Valores; que cierren sus oficinas sin la

autorización de la Comisión Nacional de Valores; si ofrecen o presten sus servicios de depósito y administración de valores, por falta que les sea imputable al cumplimiento de las obligaciones contratadas, sean declaradas en quiebra; y cuando declaren o acuerden su disolución y liquidación.

Será causa de disolución de la sociedad la revocación de la autorización respectiva.

### III.6. CONTABILIDAD.

La Comisión Nacional de Valores autorizará el catálogo de cuentas que deberán llevar las sociedades de inversión debiendo éstas ajustarse a dicho catálogo en forma estricta, y si necesitan introducir nuevas cuentas, indicaran en la solicitud las razones que tengan para ello. Previa autorización de la misma Comisión, se adicionará el catálogo respectivo.

El Código de Comercio previene el sistema de contabilidad que deberán llevar las sociedades de inversión y la Comisión Nacional de Valores les ordenará los registros y auxiliares, según lo establece la propia Ley de Sociedades de Inversiones.

En las oficinas de las sociedades de inversión deberán conservarse y estar a disposición los libros de contabilidad así como los registros a que se refiere la Ley de Sociedades de Inversión.

Con la previa autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la Comisión Nacional de Valores establecerá las reglas de agrupación de cuentas a las sociedades de inversión para que se publiquen en un periódico de circulación nacional el estado de contabilidad que será en forma trimestral y dentro del mes a su fecha correspondiente, así como también sus estados financieros anuales dentro de los sesenta días siguientes a su fecha respectiva.

Es de los administradores y comisarios de la sociedad la responsabilidad absoluta de tales publicaciones, --- asimismo del que hayan aprobado y dictaminado la autenticidad de los estados contables y el contenido de dichos datos. Debiendo conservar que estos revelen la verdadera situación financiera de la sociedad, quedando sujetos a las sanciones correspondientes según el caso.

Sin perjuicio de lo anterior, la Comisión Nacional de Valores podrá ordenar al revisar los estados contables --- las modificaciones o correcciones que a su juicio fueran --- fundamentales y su publicación, en la inteligencia de que ---

esta publicación se hará dentro de los quince días siguientes a la modificación del acuerdo respectivo. En ningún otro caso podrán hacerse segundas publicaciones. Dicha revisión al realizarse, ésta no tendrá efectos de carácter fiscal y solo se entenderá referida a las funciones de inspección y vigilancia que ejerce.

### III.7. INSPECCIÓN Y VIGILANCIA.

A la Comisión Nacional de Valores queda confiada la inspección y vigilancia de las sociedades de inversión y de sus sociedades operadoras, debiendo proporcionar a la Comisión para tal efecto la información y documentos que les sean requeridos.

La Comisión en el ejercicio de sus facultades deberá: Dictar las normas de agrupación de cuentas y de los registros de operaciones; aprobar los planes de venta de acciones emitidas conforme a los programas y sistemas que deben formular las sociedades de inversión con vistas a diversificar la tenencia de acciones entre el público; aprobar de las sociedades operadoras de sociedades los planes de promoción y distribución de acciones; ordenará las publicaciones establecidas en el artículo 38 de la Ley de Sociedades de -

Inversión y revisará los estados mensuales de contabilidad y los estados financieros anuales, vigilará el cumplimiento -- del programa a lo que se refiere la Fracción IV del artículo 5o. de la Ley de Sociedades de Inversión, vetar el nombra--- miento de consejeros de las Sociedades de Inversión, el de - los miembros de sus comités de inversión, así como del director y de la persona o personas que puedan hacer sus veces, - examinar que los gastos de administración estén acordes con la capacidad de las sociedades de inversión, ordenará las visitas de inspección a las sociedades de inversión y a las sociedades operadoras de sociedades de inversión, dictaminará la intervención administrativa a las sociedades de inversión y a sus sociedades operadoras, con el objeto de suspender, -- normalizar o resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, asimismo aquellas disposiciones violatorias - a la Ley de Sociedades de inversión o de la del Mercado de Valores; previo a la aprobación se analizarán los contratos de servicios de administración y de distribución de accio-- nes que pretendan celebrar las sociedades de inversión y -- sus modificaciones, asimismo los modelos de contratos con - los que se formalicen la relación jurídica de las socieda-- des operadoras con el público inversionista y sus modifica-- ciones; de las sociedades de inversión, así como de sus operadoras se aprobará previamente toda clase de propaganda e información dirigida al público y quedará prohibido a las -

sociedades de inversión anuncias su capital autorizado sin -  
consignar el capital pagado; la Comisión determinará los --  
días en que las sociedades de inversión y las sociedades --  
operadoras de las primeras deban cerrar sus puertas y sus--  
pender sus operaciones; asimismo propondrá a la Secretaría  
de Hacienda y Crédito Público la imposición de sanciones pe-  
cunarias por las infracciones a la Ley de Sociedades de In-  
versión o a las disposiciones de carácter general que se de-  
riven de ella.

Atendiendo a las irregularidades de los supuestos -  
contenidos en la Fracción IX del Artículo 39 de la Ley de -  
Sociedades de inversión, observadas por la Comisión Nacio--  
nal de Valores, ésta podrá ejercer las facultades consigna-  
das en las Fracciones I, II, III y IV del Artículo 47; 45,  
Fracción IV y 48 de la Ley del Mercado de Valores, siendo -  
aplicable la intervención según el caso.

### III.8. REVOCACIÓN DE LAS CONCESIONES.

La revocación es una manifestación de la administra-  
ción pública en la que tratándose de las sociedades de in-  
versión específicamente será la Secretaría de Hacienda y --  
Crédito Público, quien escuchará previamente a la Comisión



Nacional de Valores, al Banco de México y a la Sociedad de Inversión en cuestión, declarando revocada la concesión de dicha sociedad si ésta se encuentra en los siguientes casos:

- a). Que la sociedad de inversión no presente el testimonio de la escritura constitutiva ante la Secretaría de Hacienda y Crédito Público dentro de los tres meses siguientes de otorgada la concesión, o si la sociedad no inicia sus operaciones, previa inscripción en el Registro Nacional de Valores e intermediarios de las acciones representativas de su capital, con la aprobación de la Comisión Nacional de Valores, de los documentos que se requieren para iniciar sus operaciones en el término de los tres meses siguientes a la aprobación de su escritura constitutiva, o si al iniciar sus operaciones no ha observado lo siguiente: El capital mínimo totalmente pagado será el que establezca la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, mediante disposiciones de carácter general, para cada tipo de sociedad y atendiendo las condiciones prevalecientes en el Mercado de Valores, así como de las regiones en que operen.
- b). Si opera con un capital inferior al mínimo legal y no lo reconstituye dentro del plazo que fija la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
- c). Si infringe lo establecido por la Fracción III del Artículo 9o. de la Ley de Sociedades de In-

versión, que nos dice lo siguiente: nunca participarán en forma alguna en el capital de estas sociedades, gobiernos, dependencias oficiales o entidades financieras, así como agrupaciones de personas físicas o morales extranjeras, directamente o a través de interpósita persona y solamente éstas podrán participar si se tratara de sociedades de inversión comunes y de las de capital de riesgo con arreglo a que ninguna persona física o moral podrá ser propietaria directa o indirectamente del 10% o más del capital pagado de una sociedad de inversión, excepto en los siguientes casos: Los accionistas fundadores, que deberán disminuir su porcentaje de tenencia conforme a los planes de venta de acciones emitidas por las sociedades de inversión, acorde a los programas y sistemas, dichas sociedades con vistas a diversificar la tenencia de acciones entre el público. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público podrá autorizar que se rebase dicho límite, solo por motivo justificado y con carácter temporal a: las casas de bolsa que operen sus activos, las sociedades operadoras de sociedades de inversión, así como a los accionistas de sociedades de inversión de capital de riesgo, previa opinión de la Comisión Nacional de Valores y del Banco de México, la citada Secretaría dictará la resolución correspondiente. Los plazos establecidos por esta fracción, podrán ser ampliados por motivo fundamentado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Si en forma reiterada, no obstante las observaciones de la Comisión Nacional de Valores, la sociedad excede los límites y porcentajes máximos de inversión determinados por

la Ley de Sociedades de Inversión o las disposiciones de carácter general que deriven de ella y efectúe operaciones distintas a las permitidas por dicha Ley, o bien la Sociedad no cumpla adecuadamente con las funciones para las que fue concesionada y por mantener una situación de escaso incremento en sus operaciones.

Cuando a la Sociedad le sean imputables las causas por las que no aparezcan con la debida oportunidad los registros en su contabilidad de las operaciones que haya efectuado.

Cuando la Sociedad de Inversión ejerce sin la debida autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público o de la Comisión Nacional de Valores en los casos que -- así se exija en cumplimiento a la Ley de Sociedades de Inversión y de acuerdo a dicha Ley la Sociedad omita en forma reiterada el proporcionar la información a que está obligada.

Si la Sociedad de Inversión se disuelve, se declara en quiebra o entra en estado de liquidación, la sociedad -- continuará con la concesión siempre que el procedimiento -- respectivo se dictamine por rehabilitación y la Comisión Nacional de Valores opine favorablemente.

La disolución y liquidación de la sociedad que hubiere dado principio a sus operaciones se producirá a la revocación de la concesión y deberá practicarse, por lo dis--

puesto en los capítulos X y XI de la Ley General de Sociedades Mercantiles ó, según el caso, por el capítulo I del Título VII de la Ley de Quiebras y de Suspensión de Pagos - con las siguientes excepciones: A las Instituciones de Crédito corresponderá el cargo de síndico y liquidador; ejercerá la Comisión Nacional Valores, respecto a los síndicos y a los liquidadores, las funciones de vigilancia que tiene atribuidas en relación a las propias sociedades; Asimismo la mencionada Comisión podrá solicitar la suspensión de pagos en las condiciones de la Ley de Quiebras y Suspensión de pagos y la Declaratoria de Quiebra.

### III.9. SANCIONES Y PROCEDIMIENTO CONTRA RESOLUCIONES.

La sanción a las infracciones de la Ley de Sociedades de inversión o a las disposiciones de carácter general que de ella deriven las impondrá la Secretaría de Hacienda y Crédito Público sancionándolas con multa que impondrá administrativamente a razón de días de salario mínimo general vigente en el Distrito Federal en el momento que se realiza la infracción o a la reincidencia de ésta y la sanción en su aplicación puede variar ya sea en forma o en el monto de la multa originalmente prevista.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público deberá oír previamente a la imposición de las multas correspondientes al presunto infractor. En el caso de Personas Morales, estas multas podrán ser impuestas tanto a dichas personas - como a sus administradores, funcionarios, empleados o apoderados que resulten responsables de la infracción.

La Comisión Nacional de Valores podrá revocar la autorización otorgada a las Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión cuando éstas infrinjan la Ley de Sociedades de Inversión, en su Artículo 34, Fracciones I a la VII, -asimismo la Comisión Nacional de Valores propondrá a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público que revoque la concesión de la Sociedad de Inversión si ésta infringe la Ley de Sociedades de Inversión en su artículo 41, Fracciones I a la VI.

Se impondrán sanciones con multa cuando las infracciones consistan en la realización de operaciones prohibidas con base en las estipulaciones de la Ley de Sociedades de Inversión o en exceder los porcentajes máximos que establece dicha Ley, así como también en no mantener los mínimos previstos por la Ley de referencia y que se exijan -- respecto a determinados elementos del activo, pasivo o capital contable. El monto de la multa se determinará sobre el

importe de la operación y sobre el exceso o defecto de los porcentajes fijados respectivamente, se aplicará según la siguiente escala:

-La sanción o multa será hasta de un 1% cuando la transgresión sea del 1 al 3% del importe del elemento - del estado de posición financiera de la sociedad de inversión, cuando el porcentaje esté fijado en relación a dicho elemento, o del capital pagado cuando se trate de operaciones prohibidas; la sanción o multa será hasta el 2% cuando la transgresión exceda del 3% y no llegue al 6%; y la sanción o multa será hasta un 3% cuando la transgresión sea - del 6% o exceda este último porcentaje.

-La sanción o multa que se impondrá a las infracciones que no puedan determinarse del modo anteriormente descrito, por tratarse de disposiciones que no se refieran a la composición del estado de posición financiera, se impondrá multa hasta del 1% del capital pagado de la Sociedad de Inversión infractora.

-La sanción o multa se aplicará al período en que corresponde la infracción cometida y el importe de dichas multas se determinará con base en las cifras que arroje el estado mensual de contabilidad.

La Ley de Sociedades de Inversión en su Artículo 44 hace referencia a la aplicación de sanciones o multas diversas a las infracciones siguientes:

- Se aplicará la multa de 2,000 a 4,000 días de

de salario a la persona que infrinja lo dispuesto en el primer párrafo del Artículo 8o. de la Ley de referencia, sin perjuicio de la intervención administrativa a que se refiere el mismo precepto, la pérdida de la participación de capital será en beneficio de la Nación y se da cuando se infrinja lo dispuesto en la Fracción III del Artículo 9o. y Fracción VI del Artículo 29 de la anteriormente mencionada; se impondrá multa por la cantidad equivalente al 10% del valor de las acciones que se excedan del porcentaje permitido a que hace referencia en su Artículo 10o. de la Ley anteriormente descrita, correspondiendo a la valuación que de esas mismas acciones se haya practicado en la fecha de su adquisición, en los términos del Artículo 13, asimismo la aplicación de una multa por la cantidad equivalente al valor contable de las acciones que excedan el porcentaje que señala el Artículo 30 de este ordenamiento y esto se efectuará --- cuando la adquisición se haya efectuado sin la previa autorización correspondiente.

Por otra parte las acciones que fueron adquiridas indebidamente, deberán liquidarse en el plazo de treinta días a partir de su adquisición, al vencimiento de dicho -- plazo si no se ha efectuado la venta, la Comisión Nacional de Valores ordenará la disminución de capital necesario para la amortización de dichas acciones al precio de valua--- ción vigente en la fecha del pago y el procedimiento para -- su pago tratándose de acciones de Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión.

Procederá a aplicación de multa de 1 000 a 2 000

días de salario, a los funcionarios de las sociedades de inversión de renta fija cuya transgresión sea lo establecido en el primer párrafo del Artículo 21 y sin perjuicio de la responsabilidad exigible en los términos del segundo párrafo del mismo Artículo de la Ley de Sociedades de Inversión.

Operara multa de 8 000 a 10 000 días de salario, a las sociedades operadoras de sociedades de inversión que infrinjan lo dispuesto en el artículo 33 de la Ley de referencia.

Se aplicará multa de 2 500 a 5 000 días de salario a las sociedades operadoras de sociedades de inversión que incurran en algunos de los supuestos establecidos por las fracciones III, IV, VI y VII del Artículo 34 de la Ley antes señalada.

Se aplicará multa de 2 500 a 5 000 días de salario a las sociedades de inversión y sociedades operadoras de sociedades de inversión, así como también a los auditores de ambas, que falseen, oculten, omitan o disimulen los registros contables y estados financieros de dichas sociedades y se aplicarán independientemente de las responsabilidades civiles o penales en que hayan incurrido.



Aplicación de multa de 2 000 a 4 000 días de salario tanto a las sociedades de inversión como a las sociedades operadoras de sociedades de inversión que infrinjan lo dispuesto en la Fracción XI del Artículo 39 de la Ley de referencia.

Y por último, la multa que en su aplicación podría ser la de menor cuantía, siendo está de 1 00 a 3 000 días, a los infractores de cualquier otra disposición de la Ley de sociedades de inversión o de las disposiciones de carácter general que de ella deriven, que no tengan sanción especialmente señalada en este ordenamiento.

En el cumplimiento de la Ley a que hemos hecho referencia y de las disposiciones de carácter general que de ella deriven y que son de interés general, se contempla jurídicamente la figura del procedimiento contra resoluciones de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, así dentro del presente contexto los afectados podrán ocurrir en defensa de sus intereses ante la Secretaría de Hacienda y Crédito Público dentro de los 15 días hábiles siguientes a la fecha en que tenga conocimiento del acto o actos administrativos que reclamen, sin que ello suspenda tales actos, si se ofrecen pruebas, estas se desahogarán en el término de diez días hábiles y la citada Secretaría dictará la resolución correspon

diénte, oyendo previamente a la Comisión Nacional de Valores.

Ante las resoluciones dictadas por la Secretaría de referencia los afectados podrán solicitar a la propia Secretaría la reconsideración de dichas resoluciones en los términos antes señalados.

Si el quejoso no acredita haber agotado previamente los procedimientos anteriores, los tribunales federales no iniciarán el juicio de garantías correspondiente.

### III.10. RÉGIMEN FISCAL.

Siendo este renglón tan amplio y deseando ser lo más conciso posible, inicio con el contenido de la disposición que establece la Fracción IV del Artículo 31 de la Constitución Mexicana, que determina las "obligaciones de los mexicanos", señala la de "contribuir para los gastos públicos, así de la federación, como del estado y municipio en que residan, de la manera proporcional y equitativa que determinen las Leyes". (11)

---

(11) Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, Edición 1986.

El Profesor Miguel Acosta Romero, nos refiere del Régimen fiscal de la materia de la forma siguiente:

"...Se ha dado un trato especial a las sociedades de inversión. La Ley del Impuesto Sobre la Renta en su Artículo 19, Fracción V, penúltimo párrafo, establece que las Sociedades de Inversión se encuentran exentas del pago del impuesto sobre los Ingresos Gravables, relativos a los dividendos o utilidades pagadas por las Sociedades, siempre que correspondan al causante, en su calidad de accionista o socio. Respecto al inversionista, la Ley de referencia en su Título tercero, capítulo VII, regula su situación fiscal..." (12)

Asimismo la Asociación mexicana de Casas de Bolsa, S.A. se dirigió a la Subsecretaría de Ingresos de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, mediante escritos con fecha 25 de enero y 22 de febrero de 1983, solicitando se fijarían bases que propiciasen el cumplimiento de las obligaciones relativas al Impuesto Sobre la Renta establecidas en el título tercero de la Ley del Impuesto Sobre la Renta en relación a Sociedades de Inversión.

Contestando la Subsecretaría que: A efecto de facilitar el cumplimiento de obligaciones relativas al Impuesto Sobre la Renta de las Sociedades de Inversión, esta Subsecretaría les comunica que podrán obter, durante el año de 1983,

---

(12) Derecho Bancario, Panorama del Sistema Financiero Mexicano, Ed. Porrúa, S.A. México, 1980. Pág. 806.

por sujetarse al procedimiento que se indica a continuación, en lugar del establecido en la Ley del Impuesto Sobre la -- Renta (procedimiento vigente, enero de 1986). (13)

1). Las Sociedades de inversión efectuarán tres pagos provisionales mediante declaración que presentarán ante -- las oficinas autorizadas el día 15 o al siguiente día hábil si aquél no lo fuere de los meses de 5o., 9o. y 12o. del año conforme al siguiente procedimiento:

a). Sumarán los ingresos por dividendos obtenidos al -- día último de los meses 4o., 8o. y 11o. según se -- trate del 1o., 2o. o 3er. pago provisional, dedu-- ciendo la parte proporcional de los gastos de ad-- ministración correspondientes a dichos ingresos -- aplicando al resultado así obtenido la tasa del -- 42%.

b). Sumarán los ingresos por intereses obtenidos a las -- fechas a que se refiere el párrafo anterior dedu-- ciendo de su monto la parte proporcional de los -- gastos de administración a dichos ingresos relati-- vos a cada período, aplicando al resultado obteni-- do la tasa del 2.52%.

c). Se sumarán los resultados obtenidos de los cálcu-- los a que se refieren los incisos a) y b) anterio-- res y el resultado será el pago provisional del Im -- puesto a enterar.

2). Las sociedades de inversión presentarán en las ofici-- nas autorizadas en el mes de marzo de 1984, declara---

ción en la que se determine el impuesto anual conforme al siguiente procedimiento:

Sumarán la totalidad de sus ingresos con excepción de los contemplados en el Artículo 77, Fracción XVI de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, efectuando las deducciones respectivas en forma directamente proporcional a los ingresos. Las deducciones mencionadas serán las correspondientes al título IV de la Ley invocada, aplicando las tasas que se indican a los siguientes -- ingresos netos:

Dividendos	42%
Intereses	2.52%

Al resultado obtenido se le acreditarán los pagos provisionales efectuados por la parte proporcional que de los ingresos obtenidos en el ejercicio representen los dividendos repartidos y la diferencia será el impuesto a pagar a la tasa del 42%.

- 3). Cuando las sociedades de inversión paguen dividendos a sus accionistas observarán lo siguiente:

Si son personas físicas les retendrán el 55% de los ingresos netos que le distribuya por concepto de dividendos cobrados por la sociedad de inversión por la que - podrá acreditar la tasa del 42% del Impuesto. El resto del dividendo que reciba el accionista será un in-greso no acumulable para él sin que sobre ese monto -- pueda acreditar la parte proporcional del impuesto.

Cuando pague dividendos a sociedades mercantiles la so

ciudad de inversión deberá transferirle la parte proporcional de los ingresos e impuesto que le corresponda acreditar.

Se aclara que por los ingresos con motivo de enajenación de acciones que se adecuen a los supuestos del Artículo 77, Fracción XVI, de la Ley del Impuesto Sobre la Renta - las personas físicas no pagarán el Impuesto sobre la Renta.

Asimismo las sociedades mercantiles en los términos del artículo 17, Fracción V de la Ley de la Materia tendrán que considerar como ingreso acumulable la ganancia que obtengan por la enajenación de acciones emitidas por la sociedad de inversión así como los demás ingresos que obtengan de dichas sociedades.

Las personas físicas deberán presentar declaración anual en los términos de la Ley que se aplica para determinar el Impuesto a su cargo acreditando el impuesto retenido.

La sociedad de inversión deberá expedir constancia del impuesto acreditable, así como llevar en formas de control, un registro por separado de:

Los ingresos que deriven de la enajenación de los títulos valor a que se refiere la Fracción XVI del Artículo 77 de la Ley del Impuesto sobre la Renta.

Los ingresos por utilidades distribuidas señaladas en el Artículo 120 del propio ordenamiento.

Los ingresos por los intereses a que se refiere el Artículo 125 de la misma Ley.

Cualesquiera otros ingresos, diversos de los enumerados en los párrafos anteriores.

Adicionalmente, se le informa que la sociedad de Inversión deberá dar cumplimiento al régimen fiscal que se establece en el presente oficio.

A efecto de cumplimentar las obligaciones relativas al primero, segundo y tercer pago provisional establecidos en el presente oficio, deberán presentar las declaraciones correspondientes sin el pago de recargos ante las oficinas autorizadas dentro de los diez días siguientes al recibo del presente oficio.

Cabe hacer mención que las sociedades no lucrativas las trata la Ley del Impuesto Sobre la Renta en su Título III del Artículo 68 al 73. (14):

---

(14) Ley del Impuesto Sobre la Renta. Edit. Porrúa, S.A., México, 1985, Pág. 76.

#### IV. TIPOS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN.

##### IV.1. SOCIEDADES DE INVERSIÓN COMÚNES.

El objeto de las Sociedades de Inversión comunes es el de operar con valores y documentos de renta variable y de renta fija.

Las reglas para la imposición de límites a estas inversiones en valores y documentos que realizan este tipo de sociedades las establecerá la Comisión Nacional de Valores mediante disposiciones de carácter general y se aplicarán con la previa aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, conforme a lo siguiente:

A las Sociedades de Inversión les señalarán el porcentaje máximo del capital contable que podrá invertirse en valores emitidos por una misma empresa, sin que en ningún caso pueda exceder el 10%.

A las Sociedades de Inversión les señalarán el porcentaje máximo que podrá ser adquirido de una misma emisora, y que en ningún caso podrá exceder del 30% de las acciones representativas del capital de la emisora.

A las Sociedades de Inversión les señalarán el porcentaje mínimo del capital contable que deberá invertirse en valores de fácil realización.

No estarán sujetos los valores emitidos por el Gobier



no Federal a los porcentajes máximos que ya se han señalado.

Las sociedades de inversión podrán invertir hasta un 30% de su capital contable si se trata de valores y documentos emitidos o avalados por instituciones de crédito.

Estas instituciones permiten la participación a pequeños y medianos ahorradores en el capital de las empresas, confiriendo ventajas a sus participantes atribuibles solamente a los grandes capitales de inversión como puede ser: Diversificación, reducción de riesgo y administración profesional. De lo contrario el inversionista individual con fondos limitados no podría eludir el factor riesgo de su inversión, situándolo en peligro de pérdida incluso del principal.

Por otra parte, una cartera formada por escasos valores, no podrá aprovechar la estructura de oportunidades vigentes en el Mercado Accionario.

Las sociedades de inversión al no invertir más del 10% de su capital en acciones de una misma emisora, de acuerdo a lo establecido en la Ley, eliminan estos problemas ocasionados por la falta de diversificación del porta-

folio, permitiendo al inversionista obtener una mayor seguridad como resultado de los menores riesgos del conjunto de las inversiones.

Para un pequeño inversionista, la adquisición de valores individuales y la reinversión de los rendimientos en forma regular para maximizar utilidades, implica contar -- con profundos conocimientos financieros que generalmente el inversionista medio no tiene. Por otra parte el costo que causaría el contar con un asesor financiero individual que administre su cartera le restaría una importante renta bilidad a su reducido capital. Además a las Casas de Bolsa no les es costable dedicar un asesor financiero al manejo de cuentas pequeñas. En este sentido, las Sociedades de Inversión generan economías a escala, ya que al agrupar a un gran número de inversionistas, el costo de la asesoría financiera se diluye. (15)

#### IV.2. SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE RENTA FIJA.

El objeto de estas sociedades de inversión es de -- que operarán exclusivamente con valores y documentos de -- renta fija y la utilidad o pérdida neta se asignará diaria

---

(15) Datos editados por la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., Sociedades de Inversión, Septiembre de 1985.

mente entre los accionistas.

Los límites a las inversiones en valores y documentos que realicen las sociedades de este tipo se sujetarán a la previa aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, que establecerá mediante disposiciones de carácter general la Comisión Nacional de Valores, conforme a las siguientes reglas:

- A las sociedades de inversión de renta fija, les señalarán el porcentaje máximo del capital contable que podrá invertir en valores emitidos por una misma empresa, sin que se exceda del 10% en ningún caso.

- A las sociedades de inversión les señalarán el porcentaje máximo de valores que podrán adquirir de una misma empresa, sin que en ningún caso pueda exceder del 10% del total de las emisiones de dicha empresa.

- Señalarán a las sociedades de inversión el porcentaje máximo del capital contable que podrá invertirse en valores cuyo plazo de vencimiento sea mayor de un año, a partir de la fecha de adquisición, sin que en ningún caso pueda exceder del 20% de dicho capital.

- Los valores emitidos por el Gobierno Federal, no estarán sujetos a los porcentajes máximos señalados.

Las sociedades de inversión podrán invertir hasta un

301 de su capital contable, tratándose de valores y documentos emitidos o avalados por instituciones de crédito.

En este tipo de sociedades de inversión de renta fija, se determina diariamente la asignación de utilidades o pérdidas netas, lo realizarán los funcionarios facultados para ello, quedando bajo su responsabilidad el registro en los estados de contabilidad.

Los funcionarios de la sociedad que sean responsables de la infracción a lo descrito en el párrafo anterior, quedarán limitada y solidariamente obligados a entregar a la misma una cantidad igual al daño patrimonial causado, lo cual se substanciará en juicio ordinario mercantil. Asimismo la Secretaría de Hacienda y Crédito Público les impondrá una multa sin perjuicio de lo anterior, con base a lo establecido por el Artículo 44, Fracción IV de la Ley de Sociedades de Inversión, así como de otras acciones civiles o penales que procedan.

Los fondos del Mercado de Dinero así llamados, son sociedades mercantiles que tienen como objeto captar recursos de un gran número de ahorradores para invertirlos en instrumentos de inversión de Renta Fija y Mercado de Dinero, con el objetivo de maximizar rendimientos. La utilidad o

pérdida neta se asignará diariamente entre los accionistas.

En el lenguaje financiero, Fondos del Mercado de Dinero y Sociedades de Inversión de Renta Fija son sinónimos, correspondiendo el primero al término práctico y el segundo al técnico jurídico.

Las principales características que presentan estos fondos de mercado de dinero, son: altos rendimientos, liquidez y seguridad.

En diciembre de 1983, las autoridades mexicanas otorgaron las primeras concesiones para la constitución de sociedades de inversión de renta fija; al mes de agosto de 1985 suman un total de quince las que se encuentran operando. (16)

La aceptación del público ha sido tal, que el crecimiento de sus activos de la fecha de su constitución al primer semestre de 1985 fué del orden de 2 167%. (17)

Dentro de la mezcla de valores, se obtienen atractivos rendimientos ya que algunos destacan por pagar un inte-

---

(16) Datos editados por la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. - Sociedades de Inversión, septiembre de 1985.

(17) Idem.

rés superior al promedio. Dentro de esta categoría de instrumentos se encuentran las obligaciones de las empresas, - petrobonos, papel comercial, aceptaciones bancarias y certificados de la Tesorería de la Federación emitidos por el Gobierno Federal.

#### IV.3. SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITAL DE RIESGO.

Las sociedades de inversión de capital de riesgo requieren recursos a largo plazo, operarán con valores y documentos emitidos por empresas cuyas actividades estén relacionadas preferentemente con los objetivos de la Planeación Nacional del Desarrollo.

Las inversiones en valores y documentos que realizan las sociedades de este tipo, se sujetarán a los límites que establezca la Comisión Nacional de Valores previa aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público mediante disposiciones de carácter general conforme a las siguientes reglas:

- a). Presentarán las características de las empresas en que podrá invertirse el capital contable de las sociedades de inversión a las que se conocerá como -

empresas promovidas sin que sean menos de cinco empresas.

b). De las sociedades de inversión señalarán el porcentaje máximo del capital contable que podrá invertirse en acciones emitidas por una misma empresa promovida, sin que en ningún caso se exceda del 20% salvo los autorizados por la Comisión Nacional de Valores con carácter temporal.

c). Señalarán el porcentaje máximo de acciones que podrá ser adquirido por una sociedad de inversión de una misma empresa promovida sin que en ningún caso pueda exceder del 49% de las acciones representativas del capital de la empresa promovida.

d). De las sociedades de inversión señalarán el porcentaje máximo del capital contable que podrá invertirse en obligaciones emitidas por una o varias empresas promovidas, sin que en ningún caso se exceda del 25%.

e). Señalarán el porcentaje máximo del capital contable de las sociedades de inversión que podrá invertirse en acciones emitidas por empresas promovidas por dicha sociedad, sin que en ningún caso pueda exceder del 10%, tampoco podrá ser propietaria de las acciones que representen más del 10% del capital de las empresas que fueron promovidas.

f). Se computarán los porcentajes a la fecha de adquisición de los valores respectivos, relativo a las fracciones anteriores.

g). Asimismo con arreglo a las fracciones procedentes los recursos que transitoriamente no sean invertidos en acciones u obligaciones, se deberán destinar a la adquisición de valores y documentos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, si lo aprueba para este efecto la Comisión Nacional de Valores.

Los requisitos para las inversiones de las sociedades de inversión en valores de las empresas promovidas se sujetarán a lo siguiente:

- I. Que se satisfagan las condiciones que establezca la Comisión Nacional de Valores mediante disposiciones de carácter general, con la previa aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, las cuales deberán considerar la viabilidad de las inversiones.
- II. Que celebren un contrato de promoción, la sociedad de inversión y la empresa promovida en el cual se estipulen las condiciones a que se sujetará la inversión, por consecuencia se observará:
  - a). La obligación de la empresa promovida para someterse a la inspección y vigilancia, así como de proporcionar la información que le señale la Comisión Nacional de Valores a través de disposiciones de carácter general.
  - b). Se les prohíbe a las sociedades en cuyo capital participe la empresa promovida, adquirir acciones de ésta y de la sociedad de inversión correspondiente.



- c). Se prohíbe que las sociedades en cuyo capital -- participe la empresa promovida y viceversa se -- otorguen préstamos o créditos recíprocamente.
- d). La empresa promovida observará la obligación de realizar directamente su objeto social y de que no sea o se convierta en sociedad controladora, - conforme a lo dispuesto en la Fracción V, inciso c), del Artículo 14 de la Ley de Mercado de Valores.
- e). Para la rescisión o terminación del contrato de-berán presentarse los avisos, como condición, -- con tres meses de anticipación a la fecha en que deban surtir sus efectos. Las partes podrán convenir la cláusula compromisoria para que en caso de controversia ésta sea resuelta en juicio arbitral por la Comisión Nacional de Valores, en cu-yo supuesto y para que surta efectos el plazo estipulado a la rescisión o terminación del contrato, se contará a partir de que se dicte la reso-lución correspondiente.
- f). La estipulación por parte de la empresa promovi-da de que a la venta de las acciones no tendrán derecho de preferencia sus accionistas para ad-quirir tales valores.
- g). La Comisión Nacional de Valores señalará los re-quisitos en cada caso, según la naturaleza de la inversión.

La Asamblea General de Accionistas de la empresa promovida y la Comisión Nacional de Valores deberán aprobar el contrato de promoción y sus modificaciones.

- III. Las Sociedades de Inversión al emitir sus prospectos de colocación de acciones, deberán contener un resumen del programa general de funcionamiento de la misma sociedad, así como precisar su objeto específico y la diferencia de tal objeto respecto de las sociedades de inversión comunes y de las de renta fija.

La venta de acciones en la bolsa de valores se efectuará cuando las sociedades promovidas estén en condiciones de satisfacer los requisitos que señala el Artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores, como son que para obtener y en su caso mantener la inscripción de valores en la sección de valores, sus emisores deberán satisfacer a juicio de la Comisión Nacional de Valores los requisitos siguientes:

- I. La existencia de solicitud del emisor;
- II. Que tenga una circulación que sea significativa de acuerdo a las características de los valores y de sus términos de colocación y que no cause perjuicio al mercado;
- III. Que los valores de la empresa emisora tengan una circulación amplia en relación con la magnitud del mercado;
- IV. Que se prevea que sus emisores tengan solvencia y liquidez;

V.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público previa opinión de la Comisión Nacional de Valores expedirá disposiciones de carácter general a efecto de que los emisores sigan políticas respecto de su participación en el mercado de valores congruentes con los intereses de los inversionistas.

- a). A las sociedades que realicen inversión en el capital de otras sociedades.
- b). A las sociedades de capital variable emisoras de valores.
- c). A las sociedades controladoras que realicen como actividad exclusiva o concurrente la inversión en acciones o partes sociales de otras sociedades que les permita directa o indirectamente ser titulares del 50% o más del capital de dichas sociedades o que por cualquier título tengan la facultad de determinar el manejo de las mismas, siempre que dicha inversión sea igual o superior al 20% del capital pagado y de las reservas de la controladora, etc.

De esta forma, las Sociedades de Inversión venderán las acciones emitidas, por aquellas a través de oferta pública, una vez que se presente y se aprueben los programas de colocación por la Comisión Nacional de Valores, quién también podrá autorizar en casos justificados colocaciones privadas.

Los comités de valuación de las sociedades de inversión determinarán el precio de venta de las acciones de las empresas promovidas.

Se valuarán los valores emitidos por las empresas -- promovidas aplicando en lo conducente la Fracción II del -- Artículo 13 de la Ley de Sociedades de Inversión y conforme a lo que dicte la Comisión Nacional de Valores mediante disposiciones de carácter general.

Las sociedades de inversión de capital de riesgo, deberán capitalizar de las utilidades netas obtenidas por lo menos el 20% en cada ejercicio y el 80% restante quedará su jeto a la aplicación que determine la asamblea general ordinaria de accionistas en cada caso.

En relación a lo anterior cito:

"LAS DISPOSICIONES DE CARACTER GENERAL RELATIVAS A LAS SOCIEDADES DE INVERSION DE CAPITAL DE RIESGO". (18)

La junta de gobierno de esta Comisión, en su sesión correspondiente al 20 de agosto de 1985, con fundamento en lo dispuesto por los Artículos 13, Fracciones II y IV; 14,

---

(18) Publicadas en el Diario Oficial de la Federación, el 7 de enero de 1986.

Fracción IX; 23; 24, Fracciones I y II, inciso a); 26; 35; 36; 38, primer párrafo y 39, Fracción I de la Ley de Sociedades de Inversión, en relación con los Artículos 41, Fracción XIX y 44, Fracción I de la Ley del Mercado de Valores, con la previa aprobación de la Secretaría de Hacienda y -- Crédito Público, contenida en el oficio número 102-E-366-- DGSV-II-A-c-4132, recibido el 10 de septiembre de 1985, y

#### C O N S I D E R A N D O

- I. Que la Ley de sociedades de inversión, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 14 de enero de 1985 y cuya vigencia se inició el 14 de abril del mismo año, introduce la figura de la sociedad de inversión de capital de riesgo como expresión jurídica de una de las orientaciones señaladas en el Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988, así como propósito - destacado de la estrategia de financiamiento del desarrollo trazada por la presente administración, en lo que se refiere al impulso al mercado de capital - de riesgo y fortalecimiento del mercado de valores;
  
- II. Que la generación y utilización del capital de riesgo es de primera importancia para que la estructura financiera de las empresas sea más sólida, para que los recursos que requiere su expansión sean adecuados y permanentes, así como para propiciar que un mayor número de accionistas participe en la propiedad de las empresas;

- III. Que las sociedades de inversión tienen como función característica facilitar el acceso de los inversionistas al mercado de valores y, correlativamente, - contribuir al financiamiento de la planta productiva, así como que ambas funciones se conjugarán y cobrarán nuevo significado en las sociedades de inversión de capital de riesgo;
- IV. Que el marco jurídico secundario que encauzará la organización y funcionamiento de las sociedades de inversión de capital de riesgo, es resultado del estudio llevado a cabo por esta Comisión el cual fué enriquecido con los comentarios de diversos sectores entre los cuales fue objeto de amplia consulta;

Ha tenido a bien dictar las siguientes:

DISPOSICIONES DE CARACTER GENERAL  
RELATIVAS A LAS SOCIEDADES DE INVERSION  
DE CAPITAL DE RIESGO.

De su régimen de inversión.

PRIMERA.- Las inversiones en valores y documentos que realicen las sociedades de inversión de capital de riesgo deberán sujetarse a los siguientes límites:

1. Hasta el veinte por ciento de su capital contable podrá invertirse en acciones emitidas por una misma empresa -- promovida, pudiendo rebasar dicho límite en casos justificados que autorice con carácter temporal la Comisión Nacional de Valores.
2. Podrán adquirir hasta el cuarenta y nueve por ciento de

las acciones representativas del capital de una misma empresa promovida.

3. Hasta el veinticinco por ciento de su capital contable - podrá invertirse en obligaciones emitidas por una o varias empresas promovidas.
4. Hasta el diez por ciento de su capital contable podrá invertirse en acciones representativas del capital de empresas que fueron promovidas por la sociedad de inversión de que se trate, sin que pueda ser propietaria de más de diez por ciento de las acciones representativas del capital de cada una de dichas empresas.

Para los efectos del Artículo 23, Fracción V de la Ley - de Sociedades de Inversión y de las presentes disposiciones, se consideran empresas que fueron promovidas aquellas en cuyas acciones u obligaciones invirtieron su capital contable una o más sociedades de inversión de capital de riesgo, de acuerdo a un contrato de promoción terminado por acuerdo de ambas partes o rescindido por exigencia de cualquiera de ellas.

5. Los porcentajes anteriores se computarán a la fecha de adquisición de los valores respectivos.
6. Los recursos que transitoriamente no sean invertidos en acciones u obligaciones, con arreglo a lo anterior, deberán destinarse a la adquisición de valores y documentos aprobados por la Comisión Nacional de Valores para ser operados por sociedades de inversión de renta fija.

De la valuación de las acciones que emitan.

SEGUNDA.- El importe de los valores y documentos de que -- sean propietarias las sociedades de inversión de capital de riesgo, se determinará conforme a las siguientes reglas:

1. En el caso de acciones de las empresas promovidas, se to-  
mará en cuenta el valor contable y las apreciaciones que  
considere el comité de valuación, las cuales deberán ha-  
cerse constar expresamente en el acta de la sesión rela-  
tiva.
2. En el caso de obligaciones de las empresas promovidas --  
que estén al corriente en el pago de amortización e inte-  
reses, se considerará el costo de adquisición más los in-  
tereses en curso a la fecha de la valuación. Cuando no  
estén al corriente en el pago de su amortización e inte-  
reses, se considerará el costo de adquisición y una mi-  
nusvalía por la amortización e intereses no pagados a la  
fecha de la valuación.
3. En el caso de acciones emitidas por empresas que fueron  
promovidas que no estén inscritas en la Sección de Valo-  
res del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, -  
se aplicará la regla 1 de la presente disposición; tra-  
tándose de acciones de empresas que fueron promovidas --  
que estén inscritas en dicho Registro, se aplicarán las  
disposiciones relativas a la valuación de acciones de --  
las sociedades de inversión comunes.
4. En el caso de valores y documentos adquiridos conforme a  
la regla 6 de la disposición primera, se aplicarán las -  
disposiciones relativas a la valuación de activos de la



misma naturaleza de las sociedades de inversión de renta fija.

TERCERA.- Los comités de valuación deberán observar las siguientes reglas en la valuación de las acciones representativas del capital de las sociedades de inversión de riesgo:

1. El precio de valuación resultará de dividir, entre el número de acciones en circulación representativas del capital de la sociedad de inversión de que se trate, el importe de los valores y documentos de que sea propietaria -determinado conforme a la disposición segunda-, agregando los demás activos y restar a la cantidad resultante todos los pasivos.
2. Las valuaciones deberán llevarse a cabo cada tres meses o antes si se producen o el comité de valuación tiene conocimiento de que se pueden producir hechos o actos que hagan variar el precio de la valuación anterior, de manera significativa.
3. El precio de valuación deberá publicarse cuando menos en un periódico de circulación nacional, junto con los estados trimestrales de contabilidad de la sociedad de inversión de que se trate o, en su caso, al día siguiente al que sea determinado por el comité de valuación.

De las empresas promovidas.

CUARTA.- Para los efectos del Artículo 23, Fracción I de la Ley de Sociedades de Inversión y de las presentes disposiciones, se consideran empresas promovidas a las socieda-

des anónimas mexicanas que celebren contratos de promoción con una o varias sociedades de inversión de capital de riesgo, siempre que tengan inversión mexicana mayoritaria o que lleguen a tener esta característica con la participación de las sociedades de inversión en su capital social y que sus actividades estén relacionadas con la creación de empleos; impulso a la tecnología; sustitución de importaciones; incremento de exportaciones; estímulo de proyectos industriales y turísticos o cualquiera otra que contribuya al desarrollo económico y social del país.

QUINTA.- Las inversiones de las sociedades de inversión de capital de riesgo en valores y documentos de las empresas promovidas, estarán condicionadas a la elaboración de un estudio técnico económico acerca de su viabilidad, que deberá ser previamente aprobado por los correspondientes comités de inversión.

SEXTA.- Las empresas promovidas deberán proporcionar a la Comisión Nacional de Valores, durante la vigencia del contrato de promoción, la información que se indica enseguida:

1. Información anual. En el plazo de treinta días hábiles siguientes a la fecha de celebración de la asamblea general ordinaria de accionistas que resuelva acerca de los resultados del ejercicio social, que necesariamente deberá efectuarse dentro de los cuatro meses posteriores a la clausura de dicho ejercicio.

1. Copia autenticada por el secretario del consejo de administración de la sociedad o por la persona autorizada para ello, del acta de la asamblea general ordinaria de accionistas correspondiente.

2. Estado de situación financiera anual dictaminado -- por contador público independiente registrado en la Dirección General de Fiscalización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, que incluya las notas complementarias y aclaratorias respectivas, --- acompañado de sus correlativos estados de resultados, estado de movimiento de las cuentas de capital contable y estado de flujo de efectivo o estado de cambios en la situación financiera en base a efectivo, con las notas complementarias y aclaratorias -- del caso.

3. Relación de las personas que integran el consejo de administración, de los comisarios, así como de los principales funcionarios de la sociedad, con la indicación de la fecha en que fueron designados.

II. Información semestral. En el plazo de treinta días há biles siguientes a la terminación del primer semestre del ejercicio social y dentro de los sesenta días há biles siguientes a la terminación del segundo semestre - de dicho ejercicio, la información enunciada en el for mato 1, anexo a esta circular.

La información correspondiente al segundo semestre ten drá carácter preliminar, en la inteligencia de que una vez que se cuente con los estados financieros dictaminados, deberán enviarse en la forma y términos estable cidos en la Fracción I.

III. Información de estatutos. En el plazo de diez días há biles siguientes a la fecha de celebración del contrato de promoción, testimonio notarial o copia certifica da notarialmente de la escritura en que se haya proto-

colizado la constitución de la sociedad y aquéllas en que consten reformas a sus estatutos sociales.

- IV. Información de Asambleas.- En el plazo de treinta --- días hábiles siguientes a la fecha de celebración de - asambleas de accionistas u obligacionistas, copia au- tentificada por el secretario del consejo de adminis- tración de la sociedad o por la persona autorizada pa- ra ello, de las actas de asambleas generales o especia- les, ordinarias o extraordinarias de accionistas y, en su caso, de obligacionistas, en la inteligencia de que dentro de los sesenta días hábiles siguientes a la fe- cha de celebración de tales asambleas, deberá enviarse testimonio notarial o copia certificada notarialmente de la escritura pública en que se hayan protocolizado las actas levantadas al efecto y cuando sea necesario cumplir con esta formalidad, deberán incluirse los da- tos de inscripción en el Registro Público de la Propie- dad y del Comercio respectivo.

Esta información será proporcionada por conducto de -- las sociedades de inversión de capital de riesgo que - participen en el capital de las empresas promovidas y cuando aquéllas sean dos o más, por conducto de la que tenga mayor participación en el capital social de las empresas promovidas.

#### De la contabilidad.

SEPTIMA.- Las sociedades de inversión de capital de riesgo deberán llevar su contabilidad conforme al catálogo que se acompaña a esta circular como anexo 2.

Los estados financieros de estas sociedades de-

berán formularse y presentarse de acuerdo con las reglas de agrupación de cuentas que se acompañan a esta circular como anexo 3.

#### Posibles adquirentes.

OCTAVA.- Las acciones representativas del capital de las sociedades de inversión de capital de riego, podrán ser adquiridas por las siguientes personas:

1. Personas físicas o morales de nacionalidad mexicana.
2. Personas físicas o morales de nacionalidad extranjera, siempre que su participación conjunta no exceda el cuarenta y nueve por ciento del capital de la sociedad de inversión de que se trate.
3. Instituciones de crédito, de seguros y de fianzas.
4. Entidades financieras del exterior, así como agrupaciones de personas extranjeras, físicas o morales.
5. Casas de bolsa y sociedades operadoras de sociedades de inversión.

En todos los casos deberá estarse a lo dispuesto por el artículo 10 de la Ley de Sociedades de Inversión.

#### Préstamos y créditos.

NOVENA.- Las sociedades de inversión de capital de riesgo solamente podrán obtener préstamos y créditos de instituciones de crédito, intermediarios financieros no bancarios y

entidades financieras del exterior, para facilitar el cumplimiento de su objeto, de acuerdo a las tasas de interés, montos, plazos y demás características que determine el Banco de México.

T R A N S I T O R I A

Las presentes disposiciones entrarán en vigor el día siguiente al de su publicación en el Diario Oficial de la Federación.

Comisión Nacional de Valores. El Presidente, Lorenzo Peón Escalante.- Rúbrica."

## CONCLUSIONES

En el transcurso de esta exposición, hemos analizado a gran rasgos, la conceptualización, reglamentación, características, algunas genéricas y otras específicas, de las Sociedades de Inversión; asimismo, su estructura y funcionamiento y la importancia que éstas tienen en los Mercados de Valores.

Como se ha podido observar, la actividad que despliegan estas instituciones tienen ante sí un futuro por demás promisorio, cuyas características contribuyen decisivamente al perfeccionamiento e Institucionalización de los Mercados de Valores.

Podemos considerar que los principios básicos que fundamentan su existencia, están dirigidos a lograr la pulverización de la propiedad y, básicamente del capital de la empresa privada, situando a estas sociedades como mecanismos idóneos de participación masiva de pequeños y medianos inversionistas hacia el impulso y crecimiento de la planta productiva y consecuentemente, el fortalecimiento de la economía de nuestro país.

1. FUNCIONES RELEVANTES DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN.

Dentro de las principales funciones generales de las mismas, podemos mencionar las siguientes:

- a). Realizar operaciones con valores aprobados por la Comisión Nacional de Valores, en los Términos de la Ley de Sociedades de Inversión y las reglas de carácter general expedidas con apoyo en dicho ordenamiento.
- b). Promover y propiciar un crecimiento mayor del patrimonio de sus inversionistas del que ellos en forma particular y con escasos recursos pudieran obtener invirtiendo directamente en el mercado accionario.
- c). Ofrecer a sus accionistas una considerable reducción del riesgo asociado con las inversiones en acciones en base a una administración profesional y adecuada diversificación de sus inversiones.
- d). Impulsar el desarrollo de la inversión entre el público en general y principalmente de los ahorradores de pocos recursos.
- e). Estimular la participación de futuros inversionistas coadyuvando así con el desarrollo del mercado bursátil.
- f). Promover el desarrollo económico del País, brindando la oportunidad de participar en la actividad bursátil a todos los ahorradores mediante la compra de acciones del propio fondo de las sociedades, para su posterior inversión en instrumentos de Renta Fija y Renta Variable, conformando así una importante carte



ra que difícilmente podría poseer un inversionista - en forma individual o aislada.

## 2. VENTAJAS DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION.

Mencionaremos ahora algunas de las más importantes: La seguridad por la diversificación y la administración de portafolios de inversión.

### a). Liquidez.

La inversión de cualquier persona en una sociedad de inversión, tiene liquidez prácticamente a la vista.

### b). Ventajas fiscales.

Las sociedades de inversión gozan de exención de impuestos en muchas de sus operaciones y de incentivos fiscales, también sus inversionistas.

### c). Reinversión.

Automática de las utilidades sin costo lo cual permite la libre operación de la regla del interés com---puesto.

### d). Transferencia.

Facilidad en la transferencia de la propiedad de capital, si se compara con los problemas de transferencia de otras inversiones o bienes.

### e). Facilidad de agregar nuevas inversiones.

Gran facilidad de invertir pequeñas cantidades en -- forma periódica y de grandes cantidades con base en el contrato celebrado entre la sociedad de inversión y el inversionista.

- f). Comodidad.  
Comodidad en la cobranza de dividendos e intereses, así como en la custodia y administración de valores.
- g). Liquidación.  
La posibilidad de liquidar total o parcialmente la inversión sin gastos ni costos extras para el inversionista.
- h). Valuación constante.  
Facilidad de saber en todo momento cual es el monto de inversión, mediante la valuación de las acciones de la sociedad de inversión que se publica diariamente en los periódicos.
- i). Seguridad.  
La inversión no corre riesgos innecesarios, ya que se aprovecha la experiencia de las Casas de Bolsa para ofrecer ganancias en un marco de resguardo que pueda lograrse dentro de cada tipo de inversión; además, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público regula e inspecciona las operaciones a través de la Comisión Nacional de Valores.
- j). Diversificación.  
El caudal de recursos que capta la sociedad se invierte en forma amplia entre diversos instrumentos, entre los cuales se combina la alta seguridad de algunos -- con los altos rendimientos de otros y la liquidez, -- dando como resultado un nivel adecuado de todas esas características a cada inversionista.

k). Administracion.

La administraci3n de las sociedades de inversi3n est1 en manos de personal profesionalmente capacitado, dentro de las Casas de Bolsa, cuya funci3n principal es la de vigilar y analizar las diferentes alternativas de inversi3n con el fin de lograr beneficios posibles a sus participantes.

l). Rentabilidad.

Que permite obtener un ingreso peri3dico sin reducir el patrimonio b1sico de la inversi3n; se refiere a la regularidad para recibir una renta.

m). Protecci3n.

Mediante la obtenci3n de buenos rendimientos, divi-dendos e intereses cobrados sobre los valores que integran la cartera de los fondos de las sociedades de inversi3n, se ofrece una protecci3n contra la inflaci3n.

## B I B L I O G R A F I A .

- ACOSTA ROMERO, MIGUEL. "Derecho Bancario" Panorama del - Sistema Financiero Mexicano. Edit. Porrúa, S.A. - México, 1986.
- "Teoría General del Derecho Administrativo" Edit. Porrúa, S.A., México, 1979.
- "La Banca Multiple". Edit. Porrúa, S.A., México, 1981.
- BARRERA GRAF, JORGE. "Inversiones Extranjeras". Edit. - Porrúa, S.A., México, 1975.
- "La Regulación Jurídica de las Inversiones Extranjeras en México". U.N.A.M. México, 1981.
- BAUCHE GARCIADIEGO, MARIO. "Operaciones Bancarias". Edit. Porrúa, S.A., México, 1977.
- BRUNETTI, ANTONIO. "Tratado de Derecho de las Sociedades". Edit. Uteha. Buenos Aires, Argentina 1960. - Tomo I a III.
- CERVANTES AHUMADA, RAUL. "Títulos y Operaciones de Crédito" Edit. Herrero, S.A., México, 1976.
- "Apuntes de Derecho Mercantil". -- U.N.A.M., México, 1972.
- DE LA GARZA, SERGIO FRANCISCO. "Derecho Financiero Mexicano". Edit. Porrúa, S.A., México, 1983.

- DE LA PARRA, ALFONSO. "Apuntes para Representantes de Sociedades de Inversión". Edit. Multifondo. México, 1978.
- ELIAS, SALVADOR M. "Curso de Derecho Mercantil". U.N. A.M., 1966.
- FRAGA, GABINO. "Derecho Administrativo". Edit. -- Porrúa, S.A., México, 1980.
- GARRIGUEZ, JOAQUIN. "Curso de Derecho Mercantil". edit. Porrúa, S.A., México, 1981.
- LAGUNILLA INARRITU, ALFREDO. "Las Sociedades de Inversión- Panorama Internacional, El caso de México". México, 1969.
- MANTILLA MOLINA, ROBERTO L. "Derecho Mercantil". Edit. -- Porrúa, S.A., México, 1983.
- "Títulos de Crédito Cambiario." --- Edit. Porrúa, S.A., México, 1977.
- PRATS ESTEVA, JOSE MARIA. "Mito y Realidad de los Fondos de Inversión". Edit. Devato. Bilbao España, 1971.
- RODRIGUEZ RODRIGUEZ, JOAQUIN. "Derecho Bancario". Edit. - Porrúa, S.A., México, 1968.
- "Derecho Mercantil". Edit. Porrúa S.A., México, 1981. Dos Tomos.
- "Tratado de Sociedades Mercantiles" Edit. Porrúa, S.A., México, 1977 Dos Tomos.

SERRA ROJAS, ANDRES. "Derecho Administrativo". Edit. Porrúa, S.A., México, 1977, Dos Tomos.

TENA, FELIPE DE J. "Derecho Mercantil Mexicano". Edit. Porrúa, S.A., México, 1978.

D I C C I O N A R I O .

DICCIONARIO ENCICLOPEDICO HISPANO-AMERICANO. Montaner y Simón Editores, Barcelona, 1942.

L E G I S L A C I O N .

CONSTITUCION POLITICA DE LOS ESTADOS UNIDOS MEXICANOS. T. G.C.D. México, 1917.

CODIGO CIVIL. Edit. Tecalli, México, 1985.

CODIGO DE COMERCIO. Editorial Doz Editores, S.A.de C.V. - México, 1985.

CODIGO FISCAL DE LA FEDERACION. Edit. Porrúa, S.A. México, 1984.

LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA. "Edit. Porrúa, S.A., México, 1985.

LEY DEL MERCADO DE VALORES. Edit. T.G.N. C.N.V. México, 1986.

LEY DE SOCIEDADES DE INVERSION. Edit. T.G.N. C.N.V. México, 1986.

LEY GENERAL DE SOCIEDADES MERCANTILES. Edit. Doz Editores,  
S.A. de C.V. México, 1985.

LEY GENERAL DE TITULOS Y OPERACIONES DE CREDITO. Edit. Doz  
Editores, S.A. de C.V. México, 1985.

LEY ORGANICA DE LA ADMINISTRACION PUBLICA FEDERAL. Edit. -  
Porrúa, S.A., México, 1984.

LEY REGLAMENTARIA DE SERVICIOS PUBLICOS DE BANCA Y CREDITO.  
Edit. Doz Editores, S.A. de C.V., México, 1985.