

881209

UNIVERSIDAD ANAHUAC

3  
209

ESCUELA DE DERECHO



## SOCIEDADES DE INVERSION

(Antecedentes, definición, tipos y formas  
de financiamiento)

T E S I S

Que para obtener el Título de:  
LICENCIADO EN DERECHO

P r e s e n t a:  
MANUEL CANGAS CUETO

FALLA DE ORIGEN

México, D. F.

1988



Universidad Nacional  
Autónoma de México



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

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

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

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

## INDICE

	Pág.
INTRODUCCION	IV
CAPITULO I. ANTECEDENTES GENERALES DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION.	
1.1 Antecedentes Anglosajones de las Sociedades y Fondos.	7
1.2 Caracteristicas de los Primeros Fideicomisos (Fondos Fijos).	9
1.3 Diversos Tipos de Sociedades de Inversión.	11
1.4 Las Sociedades de Inversión en México.	21
1.4.1 El Esquema General.	23
1.4.2 Normas Aplicables a las Sociedades de Inversión.	30
1.4.3 El Presente de las Sociedades de Inversión Mexicanas.	32
1.5 Fondo México (Mexican Fund).	39
CAPITULO II. SOCIEDADES DE INVERSION DE RENTA FIJA.	
2. . Antecedentes.	42
2.1 Experiencia Norteamericana.	44
2.1.1 Fondo de Mercado de Dinero.	44
2.1.2 Aspectos Legales.	51
2.1.3 Régimen de Inversión.	56

2.2	Experiencia Mexicana.	Pág. 72
2.2.1	Marco Legal	77
2.2.2	Administración de las Sociedades de Inversión de Renta Fija.	86
2.2.3	Requisitos para Constituir una Sociedad de Inversión de Renta Fija.	87

**CAPITULO III. LAS SOCIEDADES DE INVERSION COMUNES O DE  
RENTA VARIABLE.**

3.	Antecedentes.	91
3.1	Experiencia Norteamericana.	91
3.1.1	Compañías Fiduciarias de Inversión.	94
3.1.2	Compañías Administradoras.	95
3.1.3	Tipos de Sociedades de Inversión.	114
3.1.4	La Administración de las Sociedades de Inversión.	126
3.2	Experiencia Española.	134
3.2.1	Marco Jurídico.	136
3.3	La Experiencia Mexicana.	152
3.3.1	Marco Legal.	155
3.3.2	Prohibiciones a las Sociedades de Inversión.	159
3.3.3	Administración de una Sociedad de Inversión Común.	168

3.3.4	Requisitos para Constituir una Sociedad de Inversión de Renta Variable o Común.	Pág. 184
CAPITULO IV. LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITALES O DE CAPITAL DE RIESGO.		
4.	Antecedentes.	190
4.1	North America.	190
4.1.1	Marco Legal.	201
4.1.2	Formación de un Fondo de Inversión de Capitales.	207
4.2	Las Sociedades de Inversión de Capitales en México.	209
4.2.1	Marco Institucional de las Sociedades de Inversión de Capitales.	209
4.2.2	Marco Operativo de las Sociedades de Inversión de Capitales.	217
4.2.3	Administración de las Sociedades de Inversión de Capitales.	218
4.2.4	Estructura Organizacional de una Sociedad de Inversión de Capitales.	221
	CONCLUSIONES.	232
	BIBLIOGRAFIA.	235
		111

## ANTECEDENTES GENERALES DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA.

Como un prólogo necesario para el estudio de las diferentes sociedades de inversión, las cuales serán tema a tratar en este trabajo, se hace necesario, partiendo de lo general a lo particular, que se resalte el devenir de la sociedad anónima como antecedente inmediato de dichas sociedades a tratar.

La sociedad anónima es una de las seis clases de sociedades que enumera el artículo primero de la ley de sociedades mercantiles; la doctrina las divide según criterios clasificatorios atendiendo al carácter y transmitibilidad de los derechos de los socios, separándolos así por parte de interés de los socios y por acciones del cual depende la sociedad anónima.

Como antecedentes históricos de la sociedad anónima podemos señalar que algunos tratadistas "señalan la existencia de estas sociedades, desde el siglo VIII de sociedades para la explotación de molinos, cuyo capital estaba dividido en socios, fácilmente cesibles." (1) Otros

---

1 MANTILLA MOLINA, ROBERTO. Derecho Mercantil, 23 edición, ed. Porrúa, México, 1984, p. 337, que cita a Enrico Soprano.

han pretendido encontrar un antecedente histórico "en la sociedad anónima en la colonia, sociedad constituida para la explotación mercantil de un navío, los componentes de la cual sólo respondían con el importe de su aportación" (2); instituciones parecidas existían en el código de las costumbres de tortosa y en el consulado del mar. A mi parecer es indudable que todo lo anterior no tiene ninguna relación con las sociedades anónimas modernas, las cuales no tienen ningún parecido a las que he mencionado.

"Cuando verdaderamente surge la sociedad anónima más apegada a la actual es cuando se intentan grandes empresas de descubrimiento y colonización de las nuevas tierras, y para ello se organizan las compañías Holandesa de las Indias Orientales (1602), la compañía Holandesa de las Occidentales (1621), la compañía Sueca Meridional (1626)" (3); que no solamente perseguían finalidades económicas sino también políticas.

"En México la sociedad que se puede considerar como anónima más antigua que se conoce es una compañía de seguros marítimos que en 1789 comenzó sus operaciones en Veracruz,

---

2 Ibid.

3 Ibid, p. 338.

con un capital de \$230,000.00 formado por cuarenta y seis acciones de cinco mil pesos cada una y tuvo una duración de cinco años." (4)

Otros autores como Cervantes Ahumada establece que las

"sociedades anónimas actuales derivan de las sociedades de armadores, las cuales se formaron después de los grandes descubrimientos con que se inicia la época mercantilista moderna." (5)

Algunos tratadistas establecen que los países colonistas fomentaban la organización de compañías anónimas que les auxiliaban en su tarea de colonizar. "Las metrópolis mantenían un monopolio absoluto sobre la producción y el comercio de las colonias y en la explotación comercial encontraban un buen auxiliar en las sociedades anónimas, conviene hacer notar que eran auxiliar también del estado ya que el estado tenía que autorizar su constitución, a celebrar contratos, construir fortalezas, adiestrar gente de guerra, nombrar gobernadores y demás servicios necesarios para la conservación de las plazas conquistadas." (6)

---

4 Ibid.

5 CERVANTES AHUMADA, PAUL. Derecho Mercantil, 4a. edición, México, 1984, p. 82.

6 CERVANTES AHUMADA, PAUL. Op. cit. pág. 82.



Al igual que el estado Danés también el español se auxilió en sociedades anónimas para el desarrollo de su comercio en las colonias, siendo notables entre otras la Real compañía de Filipinas, la compañía de navieros de Málaga, y la compañía marítima de Málaga. Los ingleses también siguieron por el mismo camino formando sociedades coloniales como la Real compañía de Indias, la Real compañía de Bahía de Hudson y la compañía Inglesa de las Indias Orientales en 1612." (7)

Resumiendo lo anteriormente expuesto todas las sociedades de la época fueron constituidas por actos singulares del estado, que participaban en la constitución de las compañías y las utilizaban como auxiliares en sus distintas colonias, "pero en el siglo XIX con las ideas del Liberalismo económico surgen en el campo comercial, promulgándose leyes de carácter general, que autorizan a los particulares a crear por acto privado las sociedades anónimas, siendo la pionera las del estado de Carolina del Norte, en Estados Unidos, en 1795, siguiéndole las leyes de Massachusetts en 1799, de Nueva York en 1811, y de Connecticut en 1837." (8) A estas leyes norteamericanas le

---

7 CERVANTES AHUMADA, PAUL. Op. cit., p. 83, que cita a Miranda Valverde.

8 Ibid, p. 84.

siguen las leyes inglesas de 1854 y la francesa de 1867." (9) las cuales fueron el punto de partida de la legislación de sociedades anónimas, la cual se convierte en la principal organización jurídica del sistema capitalista.

Barrera Graf difiere con la opinión de los autores antes mencionados ya que él establece que la sociedad anónima ya se contemplaba en el derecho romano y que la sociedad anónima es una necesidad humana conforme ha ido desarrollándose la economía y la sociedad partiendo desde el derecho romano pasando por la cerrada economía familiar primitiva, la economía rural y urbana de la edad media, hasta llegar a la comercialización e industrialización moderna ya que la importancia que para él tiene la sociedad anónima es principalmente la de la concentración de capitales, por medio de la libre empresa que cuenta con los medios idóneos para la formación de dichos capitales y con ello ir realizando la actividad para la cual un grupo de personas se reúnen y así persiguen un objetivo.

Como indico anteriormente Barrera Graf establece que la

---

o Ibid.

"sociedad anónima ya configuraba en el Derecho Romano pero no como un contrato sino como una especie de comunidad y como una institución de carácter familiar entre hermanos llamada consortium." (10)

"Además desde su origen existe la meta de que la sociedad tiene por objeto poner algo en común que en virtud del affectio societatis subsiste durante la vida del ente como en otros negocios como el matrimonio y la posesión y también desde entonces se consideraba como uno de los contratos bilaterales, pero que contaba o podía contar con más de dos socios vinculados por la confianza recíproca "Ius fraternitatis" tomada ésta por el principio de la buena fe." (11), aunque está en duda que se le reconociera personalidad jurídica de la sociedad. Bálgano al analizar los antecedentes históricos de la personalidad jurídica dice que deben ser examinados los textos de Ulpiano y Marciano y que de ellos se desprenderá el reconocimiento en el derecho clásico y Justiniano, tanto de los inversionistas como del estado de comunión de bienes y de la comunidad de personas "comuni cives" y por todo lo anterior se desprende afirmando que en el derecho Romano clásico existía la figura de la persona

---

10 BARREPA GAF, JORGE. La Sociedad en el Derecho Mexicano, 1era. edición, editorial UNAM, México, 1983, p. 5.

11 Ibid.

Jurídica ya que en aquella época ya se otorgaba una formulación, una disciplina normativa del grupo, correspondiente a nuestra figura actual de Personalidad Jurídica.

El derecho intermedio positivo reconoció varias formas de sociedades del derecho romano, que poco se diferenciaron de la comunión, posteriormente en la edad media, los glosadores se limitaron a exponer los principios del derecho romano sobre la sociedad, y su interpretación sólo reconoció a la sociedad cuando se constituía con fines lucrativos.

"La primitiva figura contractual carente todavía de patrimonio común, pero en vías de superar la indecisión para que posteriormente se constituyera aquélla, como de propiedad colectiva distinto ya del de los socios." (12)

O sea que de lo anterior se puede deducir que después de los distintos tipos de sociedades que surgieron se ha conservado en sus rasgos fundamentales como sociedad civil, en ordenamientos como el nuestro en el que se mantiene la división del derecho civil y el mercantil, esto en función de la responsabilidad ilimitada de los socios, de sus relaciones recíprocas que existen al constituir la sociedad las cuales

---

12 Ibid. p. 6.

tienen que mantenerse durante la vida de la misma tan estrechamente que la administración de su patrimonio corresponde a todos y que a falta de algunos socios tuviera como consecuencia la terminación de dicha sociedad.

De todo lo anterior se puede decir que Barrera Graf es el único autor que le reconoce a la sociedad anónima antecedentes tan remotos como los que he expuesto con antelación además que de estos antecedentes se desprenden los que ya he citado por medio de otros tratadistas en este trabajo.

Siguiendo con un orden dogmático, una vez tratados los antecedentes pasará a dar una definición de las sociedades anónimas como está en la Ley General de Sociedades Mercantiles que actualmente rige en nuestro derecho y que se encuentra en el artículo 87 de dicho ordenamiento el cual establece lo siguiente:

"La sociedad anónima es la que existe bajo una denominación y se compone exclusivamente de socios cuya obligación se limita al pago de sus acciones. (13)

Al respecto Joaquín Rodríguez y Rodríguez establece que

---

13 Ley General de Sociedades Mercantiles, Capítulo V, Sociedades Anónimas.

la definición anterior se da incompleta ya que al decir que es la que existe bajo una denominación y se compone exclusivamente de los socios cuya obligación se limita al pago de sus acciones, sólo se destacan dos elementos en ella, denominación y responsabilidad limitada de los socios, prosigue el autor estableciendo que con apego al derecho mexicano la Sociedad Anónima debería definirse como:

"Una sociedad mercantil, de estructura colectiva capitalista, con denominación, de capital fundacional, dividido en acciones, cuyos socios tienen su responsabilidad limitada al importe de sus aportaciones." (14)

"Para Cervantes Ahumada la definición que da la ley es la correcta ya que destaca los dos principios fundamentales de la sociedad anónima o sea la no responsabilidad de los socios por los negocios sociales y la división del capital social en acciones." (15)

"Para el autor Mantilla Molina la definición legal de sociedad anónima están implícitos tres votos: o sea el empleo de una denominación social, la limitación de responsabilidad de todos los socios, y la incorporación de los derechos de

---

14 RODRIGUEZ RODRIGUEZ, JOAQUIN. Tratado de Sociedades Mercantiles, 6a. ed., ed. Porrúa, México, 1981, p. 232.

15 CERVANTES AHUMADA, RALF. Op. Cit., p. 85.

los socios en documentos las acciones, fácilmente negociables; estableciendo estar de acuerdo con la ley en la definición de sociedad anónima." (16)

En cuanto a la constitución de una Sociedad Anónima tanto los diferentes autores como la ley general de sociedades mercantiles en su artículo 89 establece:

"I. Que para proceder a constituir una sociedad se requieren un mínimo de cinco socios, con una acción cada uno de ellos;

II. Que el capital social no sea menor a veinticinco mil-pesos y que esté íntegramente suscritos;

III. Que se exhiba en dinero en efectivo, cuando menos el veinte por ciento del valor de cada acción pagadera en numerario;

IV. Que se exhiba íntegramente el valor de cada acción que haya de pagarse en todo o en parte con bienes distintos que el numerario; lo anterior se puede hacer ante notario o por suscripción pública según lo establece el artículo 90 de la Ley General de Sociedades Mercantiles al igual la ley establece la forma y datos de los que debe constar la escritura constitutiva de cada sociedad lo cual se encuentra establecido en el artículo sexto y 9º de la ley ya mencionada." (17)

En resumen la sociedad anónima se encuentra en el Capítulo V de la ley general de sociedades mercantiles del

---

16 MANTILLA MOLINA, ROBERTO. Op. cit., p. 339.

17 Ley General de Sociedades Mercantiles, Capítulo V, Artículo 89.

artículo 87 al artículo 211 los cuales conllevan desde la definición legal, la constitución, administración, vigilancia y disolución de la sociedad anónima.

Creo pertinente indicar que el objeto social se lo dan los socios al igual que los objetivos y fines que se quieren perseguir por la sociedad.

Ahora bien después de este pequeño preámbulo y de la pequeña historia de las sociedades anónimas, entrando en materia hablaré de los diferentes tipos de Sociedades de Inversión las cuales tienen sus antecedentes en las sociedades anónimas, ya que la ley establece que tienen que ser constituidas como unas Sociedades Anónimas y llenar exactamente todos los requisitos de las mismas.



## CAPITULO I

---

### ANTECEDENTES GENERALES DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION.

"Corría el año de 1860 cuando el joven escocés Robert Fleming se disponía a realizar un viaje de negocios a los Estados Unidos. Con este motivo, varios amigos le encargaron la compra de acciones de diversas compañías. A Fleming le preocupó el amplio margen de riesgo que una inversión de tal tipo significaba en aquellos momentos de incipiente desarrollo industrial, y decidió reunir todas las inversiones en un fondo común y distribuir a cada uno de los interesados una parte alícuota proporcional de dicho fondo." (18)

Según varios tratadistas, había nacido el primer fondo de inversión mobiliaria.

Puede afirmarse que el ahorro se ha convertido en una política de la mayor importancia, y en la única forma de fortalecer la cada vez más mermada personalidad del individuo. La experiencia de los países subdesarrollados, indica que el problema principal consiste en cómo incrementar el ahorro distraendo a las clases pudientes del consumo

---

18 IGARTUA, OCTAVIO. Sociedades de Inversión Expectativas y Realidades, ed. Academia del Derecho Bursátil, México, Junio 1980.

ostentoso y de la exportación de capitales.

La elevación del nivel de vida, equivale a su democratización, con lo cual la aparición del consumo en masa define a la sociedad moderna en la que el consumidor pasa a ocupar un papel esencial y primordial.

Por otra parte, es preocupación del estado moderno, crear instrumentos de inversión lo suficiente atractivos como para que el ahorrador supere la constante invitación hacia el consumo que le llega a través de los cada día más poderosos medios publicitarios.

Sin embargo, la creación de estos instrumentos tropieza con uno de los principales problemas que afectan al ahorro mundial, consistente en:

"La depreciación del poder adquisitivo de las monedas. Mientras la inflación se acentúa, la retribución del ahorro tradicional apenas ha variado y el ahorrador reacciona defensivamente." (19)

Pero no puede dejar de reconocerse que la posesión de acciones implica, no sólo ventajas sino riesgos, que pueden

---

19. *Ibid.*, p. 11.

evitarse mediante la posesión de numerosos títulos representativos de diferentes empresas, dedicadas a industrias varias.

La realización de este objetivo exige no sólo un fuerte capital, sino también una adecuada organización profesional, y es precisamente en la estructura de las modernas sociedades de inversión, donde se surten ambos extremos.

En efecto, las sociedades de inversión constituyen un nuevo lazo ahorro-industria, que puede compensar el riesgo y el rendimiento, señalando porcentajes de inversión, no sólo en cada sociedad, sino también en cada sector industrial, así como la proporción entre las diferentes clases de títulos.

"Algunos autores han definido a las sociedades de inversión como instituciones de seguro mutuo riesgos financieros y bursátiles, y por esta razón, se consideran tradicionalmente como el santuario de la inversión para los pequeños y medianos ahorradores." (20)

"Esta circunstancia fue reconocida en los Estados Unidos

---

20 PRATS, ESTEVE. Mito y Realidades de los Fondos de Inversión, ed. Deusto, Barcelona, 1971, p. 37.

de Norteamérica, en donde las sociedades de inversión desarrollaron nuevos servicios para los ahorradores a partir de la promulgación de la Ley de 1940 sobre Sociedades de Inversión (Investment Company Act), pues las condiciones de progreso, prosperidad y optimismo, generaron un crecimiento de accionistas y, en suma, de activos." (21)

Dicho ordenamiento reconoce que las compañías de inversión se especializan en invertir el dinero de otra gente y son manejadas por profesionales que, se supone, conocen mucho sobre el mercado de valores y usan el dinero concentrado de muchos inversionistas para comprar un gran número de acciones o bonos.

Los individuos que proporcionan el dinero, compran las acciones de la sociedad o fondo a través de su agente o de un vendedor del fondo. La acción o certificado de participación representa una fracción de todos los valores propiedad del fondo, y en esa forma, los tenedores reciben los beneficios de una cartera diversificada.

Normalmente las legislaciones que regulan las sociedades de inversión, establecen la proporción de títulos que estas

---

21 IBARTUA, OCTAVIO. Op. cit., p. 12.

sociedades tienen capacidad para adquirir y manejar en sus carteras.

La inversión institucional, que paga un costo por la provisión de sus valores, puede encontrar ventajas en la compra de una cartera diversificada. Además, de los departamentos y sociedades de cartera mencionadas, pueden actuar como inversionistas importantes, los patronatos de entidades no lucrativas, sindicatos e instituciones con patrimonio propio, las que al concurrir al campo de los títulos de capital de las sociedades de inversión, contribuyen a ensanchar la inversión administrada profesionalmente.

"El impresionante desarrollo de las sociedades de inversión norteamericanas, se debe en parte a la implementación de planes mensuales de adquisición de acciones a partir de pequeñas sumas (por ejemplo \$25 dólares por mes) que prendieron en la conciencia de muchas capas de la población que antes permanecían al margen de la inversión bursátil." (22) Los planes de reinversión han tenido también enorme popularidad hasta el punto de que un tercio de los fondos mutuos son del tipo acumulativo.

---

22 Ibid., p. 13.

Las sociedades de inversión han demostrado disponer de un grado de penetración en aquellas áreas a las que no llegan los habituales de los mercados bursátiles.

En dichas áreas existen ahorros de cierta consideración que pueden ser confiados a las oficinas de las sociedades de inversión. En esa forma los ahorradores no tienen necesidad de seguir en detalle el curso de los valores individuales, pues están adquiriendo acciones o certificados de capital representativos de cierta cartera diversificada, y vigilancia por un grupo de profesionales de la inversión.

Por otra parte experiencia, resultado de algunas crisis del mercado bursátil estadounidense, atestiguan que la estructura misma de las sociedades de inversión es menos propensa a dejarse llevar por el pánico en caso de alteraciones serias del mercado. Por ello los valores emitidos por las sociedades de inversión pueden estar mejor asegurados contra fluctuaciones bajistas.

Las anteriores y muchas otras consideraciones, señalan el principalísimo papel que estas sociedades pueden desempeñar en el proceso de ampliación y fortalecimiento de un mercado de valores.

## 1.1 ANTECEDENTES ANGLOSAJONES DE LAS SOCIEDADES Y FONDOS.

"1.- Es un hecho reconocido que las sociedades de inversión alcanzaron un desarrollo significativo, en un primer término en las Islas Británicas. Sin embargo después de la Primera Guerra Mundial, encontraron condiciones más favorables en los Estados Unidos, pues por una parte, suben tanto los ingresos medios como el costo de la vida, con lo que se empieza a tomar conciencia del posible problema de la inflación y, por la otra, el gran público siente ya la atracción hacia la especulación bursátil." (23)

Sin embargo una gran parte de los inversionistas, fuere cual fuere su número, deseaba seguridad a través del viejo principio de la diversificación del riesgo, y este amplio grupo constituía un estupendo mercado potencial, cuya rentabilidad no escapó a los banqueros y profesionales de la Bolsa.

"El fideicomiso de inversión apareció por primera vez en Estados Unidos en 1925.

El desarrollo y rápido crecimiento de los fideicomisos de inversión en los Estados Unidos puede atribuirse a que muchos pequeños inversionistas en los años anteriores a

---

23 Ibid, p. 17.

1924, depositaban sus excedentes en bancos de ahorros, compañías de préstamo y en obligaciones garantizadas por bienes raíces." (24)

En estos instrumentos se encontraba considerable seguridad pero a cambio de un rendimiento bajo y ninguna posibilidad de capitalización. En 1924 se inició el aumento de los precios del mercado de valores que continuó durante cinco años y, por lo tanto, la atención del pequeño inversionista se dirigió al mercado, en virtud de la publicidad diaria que recibía.

Para satisfacer la demanda de acciones comunes de los pequeños inversionistas los promotores profesionales recurrieron a la formación de fideicomisos de inversión.

Este tipo de fideicomiso ofrecía la apertura total de la cartera y la proponía como insustituible, a fin de evitar la sospecha de especulación y, por lo tanto, el inversionista se convencía de que su dinero se invertía específicamente en las sociedades listadas expresamente en el contrato.

Por otra parte, los valores quedaban depositados en

---

24 Ibid.



cajas de seguridad en los establecimientos de fiduciarios importantes.

La organización de estos fideicomisos difiere de las compañías de inversión, ya que estas últimas fueron organizadas principalmente por banqueros (investment bankers) o casas de corretaje, y los primeros, con algunas excepciones, se organizaron por promotores profesionales que proporcionaron el plan de inversión correspondiente.

## 1.2 CARACTERISTICAS DE LOS PRIMEROS FIDEICOMISOS (FONDOS FIJOS).

"1.- Un fondo de inversión fijo es un instrumento mediante el cual un inversionista adquiere una participación individual o un interés beneficiario en una cartera de valores relativamente estable (la propiedad depositada), además de sus productos que son depositados periódicamente por la sociedad (el depositante) con un banco o compañía fiduciaria (el fiduciario) para beneficio de los titulares de los certificados que representan la inversión." (25)

Estos certificados son en realidad recibos o constancias del depósito que emite el fiduciario a la sociedad

---

25 Ibid, p. 19.

depositante, la que a su vez, las vende al público por conducto de corredores.

La sociedad depositante normalmente es un mero instrumento de conducción a través de la cual el promotor crea y deposita las unidades de la cartera con el fiduciario.

Fideicomiso de Inversión Unitarios y de Tipo "fondo".

"En los fondos unitarios la propiedad depositada constituye unidades y dicha unidad es idéntica en relación a cualquier otra y un número invariable e idéntico de certificados se emite contra dicha unidad.

El precio de oferta del certificado (precio al que dicho certificado se vende al público) se determina en la mayoría de los casos tomando el valor de mercado de cada uno de los valores, con vista a las cotizaciones de la Bolsa de Nueva York o de cualquier otro mercado, al que se le agrega la comisión de corredor y la parte proporcional del efectivo acumulado o de cualquier otro activo en poder del fiduciario." (26)

En el fideicomiso tipo fondo, los productos de la venta de los certificados se suman a un fondo general o "pull" y se invierten periódicamente en valores conforme a las condiciones autorizadas al fiduciario.

En la determinación del precio, la suma del valor de mercado más comisiones y, en caso, en efectivo, se divide por el número total de certificados emitidos contra cada unidad de propiedad depositada y al resultado se agrega el cargo (load) que incluye cantidad por la emisión, depósito y distribución de utilidades.

### 1.3 DIVERSOS TIPOS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN.

#### 1) Sociedades Abiertas y Cerradas.

Existen dos tipos principales de compañías de inversión: la sociedad de inversión cerrada y la sociedad abierta o fondo mutuo. Aun cuando ambas son similares en cuanto a que proporcionan administración profesional y diversificación de riesgos, difieren en aspectos fundamentales tales como la forma o el método de recompra, el número de valores emitidos y la relación entre el valor nominal y el valor de mercado de valores.

- a) El titular de una acción de un fondo mutuo puede venderla a través de alguno de los vendedores del propio fondo, a través de un agente de valores o bien solicitar su recompra directamente del fondo emisor, en virtud de que los fondos ofrecen continuamente la venta y la recompra de sus valores.
- b) Como resultado de esa circunstancia, el número de acciones emitidas por el fondo fluctúa constantemente de acuerdo con el número de ventas y recompras. En los casos en que las ventas excedan la recompra, el número de acciones en el mercado se incrementa y viceversa.
- c) Las acciones del fondo mutuo pueden ser recompradas o redimidas al valor equivalente a la división de los activos netos del fondo entre el número de las acciones a valor de activos netos es uno de los atractivos fundamentales que han hecho a los fondos tan populares.

En contraste, las acciones de una compañía de inversión cerrada se cotizan normalmente en la Bolsa de Valores. Esto significa que los precios de las acciones se determinan exclusivamente por los inversionistas en función de la oferta y la demanda. Dichos precios reflejan cambios que toman en cuenta no sólo el valor de los activos netos, sino también las expectativas de los inversionistas.

En virtud de que las acciones de las compañías de inversión cerradas se venden en la Bolsa de Valores, el número de valores en el mercado es fijo y, por lo tanto, el cambio en el valor del portafolio.

Durante toda la primera época de la inversión colectiva y prácticamente hasta la década de los 30's todas las entidades de inversión se caracterizan, con independencia de su estructura jurídica, por el carácter fijo o cerrado de su capital. Como su nombre lo indica, estas entidades poseen un capital predeterminado en el momento de su creación con las inherentes del derecho de los accionistas a acudir preferentemente a las posteriores ampliaciones. En todo caso, tanto la compra como la venta de los títulos debe realizarse en la Bolsa.

La consecuencia negativa consiste en que el ahorrador modesto o medio no puede contar con la precisa garantía continua la liquidez en su inversión, y está obligado a ajustarse a las variables de los cambios bursátiles.

El escaso atractivo de las sociedades de inversión de capital fijo motivó el nacimiento y posterior auge de las de capital variable o abierto, las que a su vez dejaron paso a los fondos que proporcionan recompra automática.

En Estados Unidos el 90% de los activos de las sociedades de inversión, son manejados por los fondos abiertos. La facilidad de redención ha sido uno de los motores del impulso adquirido por el sistema de los fondos abiertos.

"Los fondos mutuos deben recolocar en el mercado los certificados de capital redimidos y, aún vender otros nuevos, a fin de no reducir sus activos. Por ello amplían continuamente su capital, pues el principio de "puerta abierta" les obliga a mantener una oferta permanente de sus títulos y dichas ampliaciones requieren un mínimo de formalidades y de gastos." (27)

Su estructura les permite la posibilidad de comprar sus propios títulos sin tener que reducir proporcionalmente su capital. Es evidente que en el caso de que el sistema legal exija la satisfacción de requisitos especiales para formalizar la reducción del capital, se hace imposible garantizar a los socios o partícipes el reembolso de sus títulos en cualquier momento.

Por estas razones, la viabilidad de las entidades de

---

27 PRATS, ESTEVE: Op. cit., p. 232.

esta naturaleza con capital variable, ha requerido una reglamentación adecuada.

En Estados Unidos una legislación especialmente liberal ha permitido la constitución de gran número de sociedades "open end" en la forma tradicional de "corporation" o sociedad por acciones. Para ello sus promotores se han amparado en la vaguedad de la fórmula de capital autorizado, así como en la de recompra de sus propias acciones que pasan a la categoría de "treasury shares" (acciones de Tesorería) sin derechos políticos ni económicos. Al permitirse la existencia de un capital suscrito y desembolsado que responde a las obligaciones sociales y que no representa más que una parte del "authorized capital", los consejos de administración se encuentran con la posibilidad permanente de poner continuamente en circulación nuevas acciones organizando su propio mercado.

En otros países, esta realidad ha sido reconocida formalmente.

Tal es el caso de Francia, país en el que hasta 1957 estaban reguladas únicamente las sociedades cerradas. En Italia se opta por la alternativa de que no sociedad de capital fijo asegure la compra-venta de sus acciones, por un

tercero, con independencia del mercado bursátil. En España, a partir de 1964, se regula la institución de capital abierto bajo la forma de sociedades fondos, lo que constituye una auténtica novedad.

## 2) Fondos de Renta Fija y de Renta Variable.

Los fondos de renta fija poseen carteras formadas únicamente por obligaciones, efectos públicos, bonos y en algunos casos, acciones preferentes. Sus posibilidades de revalorización son muy escasas, pero obtienen una rentabilidad regular.

Esta misma característica motiva que en la actualidad los fondos de renta fija no tengan excesivo éxito al no poder superar el problema de la inflación.

Los fondos de renta variable dan entrada a su cartera a valores de renta fija y de renta variable según una reclamación estatutariamente predeterminada.

Dentro de los fondos de renta variable, existen los fondos especializados en determinados sectores económicos, tipos de inversiones o áreas geográficas.



Existe también el fondo de fondos, en cuya cartera únicamente aparecen participaciones de otros fondos generalmente diferentes. Sin embargo, algunas legislaciones han prohibido a los fondos la posesión de participaciones de otro fondo como consecuencia de prácticas abusivas resultantes de la formación de una larga cadena de "trusts".

### 3) Otras Modalidades.

a) Puede hablarse, en cuanto a su objetivo, de fondos de rentabilidad y fondos preferentemente de crecimiento.

Los primeros están centrados en la distribución periódica de la mayor renta posible sin preocuparse de la revalorización del capital, idea que se ajusta a la tradicional de la inversión colectiva.

En cambio los fondos de crecimiento se centran en la consecución del mayor crecimiento posible del capital, prescindiendo incluso de la distribución periódica de beneficios.

b) Según su comercialización, los fondos pueden clasificarse en "con o sin tasa" ("load funds" or

"no load funds")." (28)

La comercialización constituye una de las características esenciales de los fondos de inversión. En este aspecto, los Estados Unidos constituyen quizá el mercado más avanzado.

"El principal mérito de la comercialización de los fondos estadounidenses es la progresiva conciencia de que no se trata de vender productos, sino de ofrecer una participación en la economía y en sus beneficios." (29)

La única diferencia significativa entre los dos tipos de fondo, son las comisiones de venta y el método de recompra.

Las comisiones de venta (load) se carga en los fondos con tasa y no se carga en aquellos sin tasa.

Los honorarios o comisiones se estiman normalmente alrededor del 8.5% del precio de la inversión, en inversiones inferiores a \$10,000 dólares.

---

28 IGARTUA, OCTAVIO. Op. cit., p. 31.

29 Ibid.

La otra gran diferencia, consiste en que los "load funds" se compran de un agente de valores, agente de seguros, o de un vendedor del fondo, mientras que los "no load funds" se compran directamente del fondo." (30)

En virtud de que los "no load funds" carecen de vendedores que vendan las acciones, el método de venta consiste en la publicidad y en el anuncio de su desempeño.

Se ha cuestionado en los Estados Unidos la conveniencia de mantener los "no load funds", en virtud de que los dineros recibidos por concepto de comisiones de venta van a la originación de ventas y no al portafolio. En consecuencia, el fondo pierde una cantidad substancial de capital que puede incorporarse productivamente al portafolio.

- c) Los fondos que más han prosperado son los que ofrecen planes acumulativos, que implican la reinversión de los dividendos y otras formas de crecimiento compuesto,

---

30 PENK, ERNEST G. Métodos de Difusión de Fondos de Inversión Mobiliaria, Actualidad económica, revista española.

dando a la inversión el carácter de largo plazo.

Los hay de dos tipos: informal o voluntario y contractual.

Algunos fondos conciertan con el inversor, tanto la reinversión de dividendos, como la acumulación de certificados de capital (open account).

La experiencia norteamericana demuestra, pues, que las sociedades de inversión operan con gran ventaja en los mercados continuos, donde la diversidad de valores y su extenso tráfico permite un retorno a la liquidez sin el cual las carteras de valores pueden quedar inmovilizadas. El crecimiento de las carteras está en razón directa de su negociabilidad por el mercado de valores organizado, e incluso del mercado libre, y especialmente los fondos abiertos dependen mayormente del cruce, liquidez e inversión que experimentan los mercados continuos. †

---

† Un fondo mutuo por necesidad ha de mantenerse en mayor liquidez diversificando su cartera al máximo posible. En cambio una sociedad cerrada, puede aprovechar las ventajas de escoger un número relativo de valores de alta rentabilidad, sin tener que depender del mercado y de formas de liquidez extremas.

#### 1.4 LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO.

En América Latina ha sido México un país pionero en lo que toca a sociedades de inversión, pues su primer precepto legal data de 1950. Esta premura en tomar contacto con un sistema de inversión que ha dado la vuelta al mundo en un tiempo récord, sólo comenzó a dar fruto a partir de 1955, fecha en la cual se organizaron las sociedades de inversión de tipo único en operación hasta el presente." (31)

Salvo la reforma comprendida en el decreto de 31 de diciembre de 1963 y el ajuste en relación a extranjera a que se refiere el decreto de 1965, las sociedades de inversión deben operar conforme a la Ley que se publicó el 31 de diciembre de 1956 (La Ley).

Es difícil sostener que a la luz de nuevas realidades, su actual estructura les permite operar como mecanismos idóneos para captar volúmenes importantes de inversión, ya que han tenido que operar aprisionadas por el rígido marco de una Ley esquemática, obsoleta y pensada en función de

---

31 LAGUNILLA I., ALFREDO. Sociedades de Inversión, México, 1969, p. 135.

realidades superadas.

Algunas de las disposiciones de la Ley han producido el efecto de que, dichas sociedades recurran a sistemas prácticos que en estricto derecho pudieran ser considerados violatorios del espíritu de dichas normas.

Esta realidad distorsionada, ha sido la causa de que, en nuestro país, hayan operado hasta principios de este año únicamente cuatro de estas sociedades, y en forma inevitable hayan crecido a la sombra de instituciones de crédito, a fin de estar en posibilidad de ofrecer liquidez a sus inversionistas, circunstancia que les ha impedido tener vida propia.

Sin embargo, si reconocemos que el mercado de valores aún en circunstancias adversas se mantiene como una alternativa financiera de gran importancia para el sector público, empresas privadas e inversionistas, será útil hacer algunos señalamientos respecto a la falta de correspondencia entre la realidad de las sociedades de inversión y su marco jurídico y, por otra parte, algunas consideraciones sobre las vías de solución que se han venido explorando.

#### 1.4.1 El Esquema General.

Conforme a la Ley, las sociedades de inversión deben organizarse como sociedades anónimas y, por lo tanto, salvo las reglas especiales contenidas en la misma, quedan reguladas en todo lo demás por la legislación general aplicable a las sociedades anónimas.

Las sociedades de inversión mexicanas son entidades cuya finalidad es diversa de la de aquellas otras denominadas unidades de Fomento reguladas por las disposiciones del Decreto de fecha 19 de junio de 1973, que persiguen impulsar el desarrollo mediante la creación de empresas y mexicanización de sociedades.

A las sociedades de inversión les es aplicable la disposición contenida en el Artículo 134 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, que establece que se prohíbe a las sociedades anónimas adquirir sus propias acciones salvo por adjudicación judicial en pago de créditos de la sociedad.

Esta disposición por sí sola impide el funcionamiento en México de los fondos mutuos (sociedades de inversión de tipo abierto), organizados como sociedades anónimas que proporcionan liquidez inmediata a sus inversionistas mediante

la recompra de sus acciones.

La liquidez, constituye una de las ventajas más apreciadas por los inversionistas y, particularmente en México, donde aparte de su importante valor intrínseco, se le aprecia como cierto elemento adicional de seguridad.

El atractivo que brinda al inversionista una sociedad de inversión, es la posibilidad de combinar la diversificación en el riesgo con asistencia profesional con la opción de retirar inmediata y permanentemente la inversión realizada.

Por otra parte, la liquidez adquiere un especial significado desde el momento en que el participante carece de derechos corporativos. Podría así afirmarse que a falta de éstos debería concedérsele el derecho, en caso de inconformidad con la gestión, de obtener el reembolso, dando por terminado el servicio.

El esquema jurídico de las sociedades de inversión en México impide ofrecer al inversionista la recompra por parte de la propia sociedad, dejando como única salida el mecanismo complicado e inoperante de la reducción del capital de una sociedad de capital variable, conforme a los anticuados



lineamientos que señala la Ley General de Sociedades Mercantiles, o la subordinación a la Banca.

La norma que consigna nuestra legislación es congruente con los principios de realidad y permanencia del capital social.

Sin embargo, esta regla tiene excepciones que difieren según los países, y que van desde la prohibición absoluta hasta la autorización para que la sociedad adquiera sus acciones, cuando concurren circunstancias particulares como que los estatutos lo permitan, que se paguen con beneficios o con el producto de una nueva emisión realizada para el fin de adquirir las acciones, y que las acciones que se compran estén completamente liberadas.

Es importante reconocer que las acciones así adquiridas, dejan de representar un valor circulante y de ser un título de participación, lo que explica la suspensión del derecho de voto ordenado por las legislaciones que la autorizan. Por ello, en muchos casos la adquisición de las acciones propias se acompaña de un acuerdo de la asamblea, que implica la reducción del capital social con simultánea destrucción de los títulos o mediante el estampillado de éstos para su anulación.

"Vivante sostiene que rescatada la acción, los derechos derivados de su propiedad quedan en suspenso, mientras pertenece a la sociedad porque ésta no puede ejercitar derechos contra sí misma. Sería cómodo para los administradores tener a su disposición en la asamblea tantos votos como acciones rescatadas, pero ello no podría hacerse sin ofender a la realidad fingiendo un titular que no existe. La constitución de la asamblea sería ilegítima, y los administradores y los síndicos responderían civil y criminalmente de tal fraude que tendría que resultar de la situación de las acciones." (32)

Para los efectos de la presentación de estados financieros, en el patrimonio social, en el lugar de los beneficios aplicados para la adquisición, entran las acciones y de esa forma sigue íntegra la partida del capital social inscrito en el pasivo. En caso de liquidación, el residuo activo a distribuir entre los accionistas, pertenece a la sociedad, respecto a las acciones adquiridas por ella, pero el patrimonio de ésta pertenece a los accionistas en el momento de la puesta en liquidación y por ello la cuota correspondiente a las acciones adquiridas acrecerá proporcionalmente a aquellos.

Vemos, pues, que la prohibición que funciona en nuestro país respecto al principio de la integridad del capital para

---

32 VIVANTE, CESAR. Tratado de Derecho Mercantil. Tomo II, No. 601, Barcelona, p. 328.

garantía de los acreedores sociales, encuentra excepciones en otras legislaciones que obedecen al reconocimiento de la sociedad como instrumento económico de gran dinamismo, que persigue fines colectivos y que se mueve entre el derecho privado y el derecho público.

Una característica esencial de las sociedades de inversión, fondos y sus variantes, es la de proporcionar al ahorrador un servicio profesional de administración de inversiones.

"En esas condiciones, no debe desconocerse el extraordinario éxito que han obtenido los fondos (abiertos) en todo el mundo, éxito logrado, en general, en contra de las opiniones de los que pueden denominarse críticos institucionales." (33) Los fondos vienen a cubrir en todo el mundo desarrollado la necesidad creciente que el amplio grupo de las "clases medias", característico de las sociedades modernas, siente por participar en los beneficios de sus economías, así como la de las empresas por contar con nuevos recursos.

"Sin embargo, parece un axioma que los fondos no

---

33 PPATS, ESTEVE. Op. cit., p. 322.

podrían haber logrado su éxito sin la existencia de una amplia y permanente liquidez, ya que es ésta el elemento esencial realmente nuevo en los fondos, que consiste en la posibilidad de ofrecer continuamente al público tanto nuevo capital como rendición inmediata del ya invertido." (34)

De ahí que la comercialización está en la propia esencia del fondo y que incluso constituya algo más que una nueva ventaja que puede identificarse con el de la comodidad, ya que ha sido la posibilidad de liquidez y la venta organizada y profesional la que ha hecho que los fondos se hayan convertido en el instrumento de inversión con crecimiento más rápido.

Conforme a la Ley mexicana, la liquidez de los fondos debe ser provista dentro del marco complicado e inoperante de la modalidad del capital variable que consagra la Ley General de Sociedades Mercantiles.

Sin embargo, esta modalidad está concebida en función de una problemática diversa a la que plantean las sociedades de inversión. En efecto, el principio de la permanencia del capital en toda clase de sociedades, es una garantía de los

---

34 Ibid, p. 267.

terceros y de los socios en cuanto que impone la existencia fija de un patrimonio que responde objetivamente del cumplimiento de las obligaciones sociales y, en cuanto su aumento puede suponer una alteración de la influencia del socio en el seno de la sociedad, implica consecuentemente una alteración de su status en la misma. Sin embargo, esta rigidez resulta inadecuada para cierta clase de sociedades que realizan negocios que por naturaleza precisan en momentos distintos de cantidades absolutamente desiguales de capital, y obligarlas a mantener un capital fijo, equivaldría a forzarlas a tener sumas importantes de capital ociosos o a retrasar la obtención del capital nuevo.

Esta modalidad autoriza el retiro parcial o total de las aportaciones del socio, sin necesidad de que concurren las causas que la Ley General prevé para las sociedades de capital fijo.

Por disposición expresa de la Ley las acciones de las sociedades de capital variable serán siempre nominativas, y dichas sociedades deberán llevar libros especiales para registrar sus variaciones de capital y los movimientos de sus acciones.

Como puede apreciarse fácilmente, incluso las reducidas

formalidades que exige la operación de la sociedad anónima de capital variable, imponen a un fondo activo limitaciones que, sin duda, entorpecen la comercialización y el proceso de proporcionar liquidez. En efecto el ajuste a las normas generales obliga a las sociedades de inversión de capital variable a mantener acciones nominativas, a atender las solicitudes de retiro conforme a la disposición del Artículo 220 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, ya que no hay disposiciones particulares en la Ley Especial; a reducir el monto del capital autorizado y a reducir su capital pagado en caso de amortización.

#### 1.4.2 Normas Aplicables a las Sociedades de Inversión.

Con relación a su función económica, las normas especiales consignadas en la Ley de sociedades de Inversión, que tienen particular relevancia, son las siguientes:

- a) Las sociedades de inversión deberán organizarse como sociedades anónimas y su capital deberá estar representado por acciones ordinarias.
- b) Las sociedades podrán mantener acciones en tesorería que serán puestas en circulación en la forma y términos que señale el Consejo de Administración.

- c) La suscripción de acciones será siempre en efectivo.
- d) El capital podrá ser variable, pero las acciones que representen el capital mínimo (Cinco millones de pesos), serán sin derecho de retiro y, en caso de aumento de capital, las acciones se pondrán en circulación, sin que rija el derecho de preferencia a que se refiere el Artículo 152 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

La rigidez de este esquema jurídico, provoca que aunque jurídicamente las sociedades de inversión mexicanas no puedan operar como sociedades de tipo abierto, en la práctica se vean obligadas a recurrir a sistemas poco consistentes con su régimen jurídico, con objeto de lograr:

- Adecuada comercialización, y
- Proporcionar liquidez superior a la que pudiera ser otorgada por la Bolsa de Valores. En realidad las acciones de las sociedades de inversión difícilmente pueden operarse en la Bolsa, por el sistema de venta promocional alrededor del cual gira la comercialización de las acciones.

El fenómeno de la constitución de las empresas

colectivas de grandes dimensiones, ha pasado a ser característico de los tiempos modernos, porque el progreso de los instrumentos jurídicos ha conseguido realizar la movilización de un número infinito de alícuotas del capital, efectuando así la precisa separación entre la propiedad y el rédito del ejercicio.

Acercas de la evolución de la sociedad anónima dentro del régimen capitalista, han escrito juristas de diversos países, y al respecto han señalado la necesidad de hacer coincidir las realidades jurídicas con las necesidades económicas para regular un concepto de sociedad anónima moderno y eficaz.

Las sociedades de inversión mexicanas no podrán desempeñar un papel significativo mientras no se les dote del respaldo jurídico necesario que permita su expansión y proporcione adecuada protección a los inversionistas.

#### 1.4.3 El Presente de las Sociedades de Inversión Mexicanas.

- a) Con ánimo de adecuar la operación de las sociedades de inversión mexicanas a la realidad, los grupos interesados dirigieron a la Asociación Mexicana del Mercado de Valores en el mes de agosto de 1978 un memorándum a fin de sugerir modificaciones necesarias



convenientes a la Ley de Sociedades de Inversión.

En primerísimo término, se planteó la necesidad de autorizar a las sociedades de inversión a adquirir sus propias acciones disminuyendo, si fuera para ello necesario, su capital pagado.

Esta modificación tiende a reconocer que en la realidad las sociedades de inversión mexicana han operado siempre como sociedades de tipo abierto, o sea que han tenido que ofrecer a los inversionistas liquidez superior a la otorgada por la Bolsa de Valores. En esas condiciones, no han podido adquirir vida propia pues dependen, para ello, del apoyo de una institución de crédito, la cual ofrece liquidez a cambio de subordinación y se parte del principio de que las sociedades de inversión que se han desarrollado son únicamente las de tipo abierto.

La modificación sugiere que quede incluida la autorización de que las acciones podrán ser al portador, modificando, al efecto, el Artículo 218 de la Ley de Sociedades Mercantiles.

Otra modificación que exige tratamiento especial consistiría en que la reducción del capital se hiciera

al precio fijado por el Comité de Valuación para esos efectos, quedando las acciones redimidas como acciones de Tesorería, a fin de ponerlas nuevamente en circulación conforme a la demanda.

Dicha reducción no modificaría el monto del capital autorizado y podría realizarse en los términos pactados en los estatutos de la sociedad.

Por otra parte, las sociedades de inversión quedarían autorizadas a reacquirir sus acciones sin reducir su capital hasta por un monto del 10% de su capital pagado.

La liquidez puede restar posibilidad de beneficio o debe existir un importante flujo de dinero procedente de nuevas suscripciones, consiguiéndose que la corriente de ingresos originados por las ventas sea superior a la de salidas provocadas por los reembolsos inevitables.

El dotar de estas flexibilidades adicionales a las sociedades de inversión mexicanas, les brindará la posibilidad de operar en gran medida con independencia de las instituciones de crédito, y montar campañas promocionales.

En la actualidad, las sociedades sólo podrán invertir en aquellos valores inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores, aprobados por la Comisión Nacional de Valores, para dichos efectos.

Sin embargo, se estima que esta disposición limita su libertad de acción y les imposibilita para tomar parte del capital de empresas de antigua o reciente creación que, no estando inscritas, pueden ofrecer interesantes perspectivas de rentabilidad.

En esas condiciones, las sociedades de inversión pueden coadyuvar al fomento y al desarrollo de la banca de inversión y a apoyar prácticamente las finalidades que ésta persigue.

Otra proposición consiste en solicitar la eliminación de la obligatoriedad de constituir reserva legal, puesto que aun cuando se reconoce que la reserva legal se establece como una cierta protección para los acreedores de la empresa, en el caso de las sociedades de inversión sólo existen acciones comunes y no se tiene pasivo o acreedor alguno que pudiese ser perjudicado.

b) Las autoridades, conscientes del problema, han estudiado

diversos criterios con base en los cuales pudieran autorizarse el funcionamiento de nuevas sociedades de inversión, partiendo del supuesto de que hay que reorientar a estas instituciones a las condiciones actuales para que cumplan la función que se espera de ellas dentro del mercado, y particularmente, proporcionar un instrumento par medianos inversionistas que en la actualidad encuentran difícil participar en la negociación bursátil.

Los criterios, sin embargo, parten de que las sociedades de inversión deben ser de capital fijo, que en ningún caso podrá ser inferior a la cantidad de Cien Millones de Pesos, y la colocación de sus acciones deberá realizarse mediante oferta pública debiendo cotizarse en Bolsa para que únicamente a través de ésta puedan ser negociadas.

Para ello, se propone prohibir a la operadora la celebración de convenios mediante los cuales garantice el precio de las acciones de la sociedad de inversión o adquiera compromisos que en alguna forma signifiquen que se asegura la liquidez de las acciones.

Las principales modificaciones consisten en los

siguientes aspectos:

- 1) Se permite la operación de las sociedades de inversión como sociedades abiertas, autorizándolas a adquirir temporalmente sus acciones sin que rija para ello el Artículo 134 de la Ley de Sociedades Mercantiles. La Comisión Nacional de Valores dictaría las reglas generales a las cuales deberán sujetarse las sociedades de inversión para la compra y venta de sus acciones, pudiendo determinar el precio de tales operaciones, establecer diferenciales máximos porcentuales en relación con el precio de valuación.
- 2) Modifica el régimen de inversión estableciendo que, no más del 5% del capital y reservas de la sociedad estará invertido en valores emitidos por una misma empresa, ni más del 15% de las acciones del capital de la emisora podrá ser tomado por la sociedad de inversión.
- 3) Obliga al depósito de la cartera en el Instituto para el Depósito de Valores, y les impone diversas prohibiciones tales como dar en prenda los títulos de su activo o vender o adquirir las acciones que

emitan a precios distintos de los señalados por el Comité de Valuación.

El texto de las modificaciones sujeta a las personas físicas o morales que coadyuvan al desempeño de las operaciones de las sociedades de inversión, a las disposiciones de la Ley y a las reglas que dictó la Comisión Nacional de Valores, facultando además a la propia Comisión para objetar el nombramiento de consejeros, directores y personas físicas que auxilien a las sociedades de inversión en sus operaciones.

El proyecto de modificaciones incluye un artículo relativo al régimen fiscal al que están sujetos estas sociedades, incluyendo también, la exención del Impuesto Sobre la Renta para ganancias de capital obtenidas por personas físicas en la compra-venta de los valores de las sociedades de inversión.

No cabe duda que, el proyecto de modificaciones contiene planteamientos más congruentes con la realidad que los criterios que analizan las autoridades para la autorización de nuevas sociedades de inversión.

Por lo tanto, será más importante desarrollar reglas y

criterios para crear un sistema de normas que contemplen el reembolso controlado, a mantener la tradicional distorsión de las sociedades cerradas que operan como abiertas y sujetan al inversionista a la doble contingencia de la variable bursátil de las acciones de la cartera de la sociedad de inversión y de las acciones emitidas por la propia sociedad.

Por todo ello, es más realista apoyar el proyecto de modificaciones a la Ley.

#### 1.5 FONDO MEXICO (MEXICAN FUND).

Desde mediados de 1979 el mercado accionario entró en una etapa de contracción, que ha demostrado una vez más que su mayor debilidad es la falta de inversionistas a largo plazo.

Se reconoce, por otra parte, que existen recursos en los mercados internacionales que buscan participar en el mercado accionario mexicano.

Este interés no siempre puede ser satisfecho, en virtud de diversas limitaciones impuestas por la Ley para promover la Inversión Extranjera y por los criterios de la Comisión

Nacional de Inversiones Extranjeras, o simplemente por la imposibilidad de ofrecer acciones de ciertas sociedades cotizadas en la Bolsa a extranjeros en razón de las cláusulas de exclusión que contienen sus estatutos.

Particularmente, a partir de 1977 el interés de ciertos grupos de extranjeros en el mercado bursátil mexicano se hizo patente como resultado del alza impresionante de los índices de la Bolsa Mexicana en relación a otras bolsas del extranjero.

En un primer término se ha estudiado la creación de fideicomisos de inversión, titulares de paquetes de acciones cuya adquisición estaría vedada a extranjeros, de forma que fuera el fiduciario el titular de los derechos corporativos de las acciones materia de la cartera, y contra la misma se emitieran certificados de participación para ser ofrecidos en el extranjero. Aun cuando esta mecánica no fue objetada por la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras, no encontró apoyo en la Comisión Nacional Extranjera, ya que dicha Comisión ha afirmado su convicción en el sentido de que las necesidades relativas, quedan satisfechas al dotar de eficacia al Instituto conocido como "Fondo México", cuyas características se describen siguiendo los planteamientos realizados por el C. Presidente de la Comisión Nacional de



Valores en la sesión extraordinaria de la junta de Gobierno celebrada el 8 de abril de 1980.

El fideicomiso se constituiría en Nacional Financiera y el voto de las acciones que integrarían el portafolio sería ejercido por la propia Institución Fiduciaria de acuerdo con un Comité Técnico del propio fideicomiso en donde estaría representada la Secretaría de Hacienda a través de la Comisión Nacional de Valores.

Los beneficios económicos, derivados del fideicomiso serían establecidos en favor de una sociedad de inversión domiciliada en Estados Unidos de Norteamérica y registrada como una sociedad cerrada (closed and investment trust) de acuerdo con la Ley Norteamericana de Compañías de Inversión (Investment Companies Act) de 1946.

A fin de lograr la máxima estabilidad y el desarrollo más sano de este fondo, se plantea que la sociedad será de tipo cerrado, es decir que las acciones de su capital no estarían sujetas a variaciones por presiones de los mercados donde se cotizarían éstas.

SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE RENTA FIJA

2. ANTECEDENTES.

"Son Instituciones financieras que se constituyen bajo la figura de Sociedades de Inversión y que agrupan las aportaciones de miles de inversionistas, que son invertidas exclusivamente en valores y títulos de renta fija y del mercado de dinero." (35)

Las Sociedades de Inversión de Renta Fija tienen como objetivo la obtención de plusvalía, pero, vía intereses. Los plazos de inversión típicamente son muy cortos y los rendimientos obtenidos usualmente muy seguros y constantes.

Los beneficios que otorga la institución de fondos de mercado de dinero en cualquier sistema financiero son los siguientes:

- 1) Permiten la participación activa del pequeño y mediano inversionista, tanto persona física como

moral, en el mercado de dinero, pues les ofrece a éstos el acceso a sus instrumentos con montos de inversión tan reducidos que, en forma individual, no podrían proporcionarles ni la seguridad ni el rendimiento, que a través de estos fondos se obtienen.

- 2) Diversifican el riesgo de las pequeñas y medianas inversiones.
- 3) Diversifican los instrumentos que las Casas de Bolsa o corredoras ofrecen a su clientela, considerando inclusive la posibilidad de incorporar estos instrumentos, en forma automática, los saldos de efectivo de las cuentas que estas instituciones le llevan a los clientes.
- 4) Representan un instrumento de inversión de bajo riesgo, con rendimientos ciertos y de liquidez inmediata.
- 5) Captan recursos adicionales para financiar a los emisores de instrumentos de mercado de dinero y de renta fija, ya que al demandar en forma permanente los títulos de renta fija, fomentan la colocación

de Papel Comercial, Aceptaciones Bancarias, Bonos de Tesorería, Obligaciones, etc., ampliando el financiamiento tanto de las empresas como del Gobierno Federal a través del mercado de valores, es un financiamiento generalmente más barato que otras alternativas financieras.

- b) Las Sociedades de Inversión de Renta Fija o Fondos del Mercado de Dinero generalmente conservan las emisiones que adquieren hasta su vencimiento, dotando de una base permanente al mercado secundario, y dado que el capital de la sociedad está atomizado entre un gran número de inversionistas la salida y/o entrada de los mismos no causará fuertes fluctuaciones de tasas en el mercado secundario, asimismo, al incorporarse a miles de inversionistas, se fomenta la liquidez de dicho mercado.

## 2.1 EXPERIENCIA NORTEAMERICANA.

### 2.1.1 Fondo de Mercado de Dinero.

Los fondos del mercado de dinero están organizados en los Estados Unidos como fondos mutuos o sociedades de

inversión abiertas. Tienen la característica de ofrecer continuamente sus acciones a los inversionistas y de recomprar sus acciones suscritas conforme se presenta la demanda. De tal manera que su capitalización cambia constantemente las nuevas acciones incrementan su capital y la recompra de acciones lo decremantan.

Un fondo de mercado de dinero persigue generar ingresos y mantener un alto grado de seguridad y por consiguiente invierte en instrumentos de corto plazo y atrae a inversionistas que desean ingreso, seguridad y liquidez.

**Instrumentos Susceptibles de Canalizarse a estos Fondos.**

Hasta hace poco los pequeños y medianos ahorradores se enfrentaban con opciones limitadas de inversión. Había que escoger entre altos rendimientos y nula liquidez o bien, alta liquidez y bajos rendimientos. Frente a este problema surgen los llamados Fondos del Mercado de Dinero que son Sociedades de Inversión abiertas que tienen como objeto captar recursos de un gran número de ahorradores para invertirlos en el mercado de dinero y de renta fija, cuyas características permiten ofrecer a los inversionistas altos rendimientos, liquidez y seguridad.

### Atractivos Rendimientos.

Es posible para los administradores del fondo invertir los recursos del público buscando altos rendimientos, ya que dentro de la mezcla de valores, algunos sobresalen por pagar un interés superior al promedio.

Dentro de esta categoría de instrumentos generalmente sobresalen los siguientes:

- Obligaciones de Empresas.- Títulos que representan una deuda pública contraída por una empresa, la cual se ha comprometido a regresar, alguna(s) fecha(s) determinada(s) y pagar cierta tasa de interés.

Con la inflación, en años anteriores estos títulos habían perdido gran atractivo para el inversionista puesto que son títulos de muy largo plazo que otorgaban una tasa fija.

- Papel Comercial.- Son aquellas operaciones de crédito a corto plazo entre empresas, las cuales tiene como objeto canalizar excedentes corporativos de efectivo temporales a otra(s) empresa(s) que los

acepta(n) y por el uso de los cuales, quien utiliza esos excedentes, usualmente está(n) dispuesto(s) a pagar una prima sobre la tasa pasiva de interés del mercado.

#### Aceptaciones Bancarias.

Operación de crédito a corto plazo, mediante la cual la banca múltiple está en posibilidad de financiar a las empresas.

Se documenta como letras de cambio giradas por las empresas usuarias del crédito, a su propia orden, las cuales son aceptadas por instituciones de crédito y posteriormente colocadas entre el gran público inversionista, de corto plazo no mayor a 360 días, con liquidez y el rendimiento que ofrece el inversionista es una prima sobre la tasa pasiva de interés del mercado.

Dentro de esta categoría de instrumentos podrían incorporarse a la inversión de un Fondo de Mercado de Dinero, Certificados de Participación de distinta índole (cafeteros, eléctricos, petroleros, de desarrollo turístico, etc.).

### Liquidez Inmediata.

Liquidez significa que la persona puede convertir fácilmente en dinero su inversión, Fondo de Mercado de Dinero el inversionista podrá retirar dinero cada vez que lo desea, ya que parte de la cartera de la Sociedad de Inversión, está formado por instrumentos de gran demanda y liquidez del mercado bursátil.

Es una inversión completamente segura puesto que cuenta con el respaldo de los gobiernos.

Generalmente se manejan a descuento, lo que significa que el precio de los mismos siempre será menor que el valor nominal a su vencimiento. Desde la fecha de compra, día a día van aumentando su valor hasta llegar finalmente al valor nominal el día en que vencen. Por consiguiente, el rendimiento de la inversión en CETES, se obtiene por el incremento de valor que van experimentando día a día los títulos.

Cualquier instrumento que sea renta fija y que goce de gran bursatilidad o gran liquidez puede incorporarse a la inversión de los Fondos de Mercado de dinero.



Los inversionistas de los fondos de mercado de dinero pueden expedir cheques sobre sus balances, aunque ordinariamente se les pide un importe mínimo que debe mantenerse invertido.

Los fondos de mercado de dinero otorgan la ventaja al inversionista de participar en el mercado de dinero con una pequeña suma, cosa que no lograrían si invirtieran directamente en el mercado de dinero.

En los Estados Unidos aunque, les son aplicables las Leyes y reglamentos correspondientes a las sociedades de inversión existe una gran libertad en cuanto a los inversionistas que aceptan, a la determinación del régimen de inversión y los montos mínimos requeridos.

Existen algunos fondos que están abiertos a cualquier inversionista.

En cuanto a las políticas de inversión existe completa libertad, algunos invierten exclusivamente en valores de la tesorería y agencias de gobierno, otros invierten preferentemente en certificados de depósito y papel comercial, algunos más confirman sus inversiones en un solo instrumento como son los certificados de la tesorería, otros

tantos mantienen su cartera muy diversificada, también existe gran libertad en su estructura organizacional. Hay fondos que constantemente cambian su portafolio porque continuamente ofrecen nuevas acciones y recompran acciones para proveer liquidez. En otros casos los inversionistas compran un portafolio específico de valores.

La mayoría de los fondos de mercado de dinero solicitan un mínimo de inversión que fluctúa entre 500 y 50,000 dólares. Existen fondos, los menos, que no establecen un mínimo. Un gran número de fondos permiten que sus inversionistas expidan cheques contra su cuenta en el fondo, pero ordinariamente el cheque debe suscribirse por un mínimo de 500 dólares.

En cuanto al porcentaje de activos que los fondos invierten en cada instrumento es completamente variable, cada fondo en particular escoge y modifica el porcentaje de inversión en cada instrumento de acuerdo al promedio de vencimientos de su portafolio que desee sostener y al rendimiento que en un momento dado desee proporcionar a sus inversionistas, algunos fondos pueden tener un promedio de vencimiento de su portafolio, por ejemplo de 50 días, otros lo tendrán de mayor o menor plazo, pero esto dependerá de la administración de cada fondo.

En conclusión, las políticas y manejo de los fondos de mercado de dinero varía de acuerdo a los objetivos y la administración de cada uno de ellos.

#### 2.1.2 Aspectos Legales.

"Cualquier fondo de mercado de dinero que vende sus acciones al público, está regulada por las leyes aplicables a la industria de Sociedades de Inversión, las más importantes son el acta federal de valores de 1933 y 1934, y el acta federal de compañías de inversión de 1940 con sus acuerdos de 1970. Adicionalmente a esta regulación, los fondos de mercado de dinero están regulados por la junta de gobernadores del sistema de reserva federal, además los fondos administrados por departamentos fiduciarios de bancos caen bajo la jurisdicción aplicable a la banca." (36)

Los fondos de mercado de dinero también están regulados por leyes estatales que buscan la protección del público inversionista contra prácticas poco escrupulosas. En 1976 el Instituto de Sociedades de Inversión (Asociación que agrupa a las Sociedades de Inversión en Estados Unidos), encontró que 26 estados establecían límites sobre la razón de gastos que podría ser absorbidas por los accionistas de las

---

36 Trabajo elaborado por el Instituto Interamericano de Mercado de Capitales. "Las Sociedades de Inversión experiencia mexicana e internacional", editado por la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, México, 1987.

sociedades de inversión. 14 estados tenían los gastos limitados al 1.5% sobre los siguientes 20 millones, y 1% sobre cualquier cantidad que excediera los 20 millones; otro estado más establecía un límite del 1.5% sobre los primeros 30 millones de activos y 1% sobre la cantidad que excediera, 1979, 10 de estos 26 estados que impusieron estas restricciones habían eliminado estas reglas, y otros estados más sugirieron que poco podían desistir de la limitación en la razón de gasto.

"En 1980 algunos estados, alarmados por la transferencia de fondos de instituciones de ahorro pequeñas tradicionales hacia la inversión de estos fondos, trataron de controlar la operación de los fondos mediante diferentes caminos." (37)

Las cabezas oficiales de la industria de sociedades de inversión se vieron precisados a llamar la atención de los estados a fin de que no obstaculizaran la operación de estos fondos que se presentaban como una alternativa de inversión muy interesante para el público.

"Quizá la ley federal, que afecta en la forma más

-----  
37 Ibid, p. 236.

importante a los fondos del mercado de dinero es el Acta de Valores de 1933. Esta Acta requiere a los fondos información completa y relevante sobre su operación y situación financiera." (38)

La información debe ser proporcionada a la Comisión de Valores (Securities and Exchange Commission) con el objeto de que las acciones de los fondos del mercado de dinero puedan ser ofrecidas al gran público inversionista. Si alguna irregularidad u omisiones son descubiertas en la información, las acciones no pueden ser distribuidas. El registro en la Comisión de Valores (S.E.C.), es un documento público, cualquier persona puede consultarlo. Si se ha dado información falsa o importante ha sido omitida, cualquier comprador del valor que por esa razón sea perjudicado, puede demandar a los responsables.

Para que la información del registro en el SEC, esté al alcance de cualquier inversionista se imprime un prospecto, que debe el fondo proporcionar a cada posible comprador, el cual debe examinarlo con esmeroso cuidado, ya que esto contiene información valiosa, sobre todo en lo que se refiere a las políticas de inversión.

---

38 Ibid, p. 237.

"En lo que se refiere al Acta de Compañías de Inversión de 1940, ésta fue dictada como consecuencia de un estudio que en los años 30's realizó el Congreso sobre la Operación de las Compañías de Inversión." (39)

Esta ley marca la obligación de proporcionar información completa y fidedigna a los inversionistas sobre las políticas de inversión y la naturaleza de los valores adquiridos por una sociedad de inversión, pero también señala la forma en que las sociedades de inversión deberán estar organizadas y las políticas que se seguirán para el registro de operaciones.

Específicamente, se señala que las sociedades de inversión deben ser organizadas y operadas siempre a nombre y a favor de sus accionistas.

La junta de directivos o consejo de administración debe incluir al menos un número de directores externos, entendiéndose por externos, a personas que no están conectadas directamente con el negocio de valores. Todas las sociedades de inversión deben seguir los procedimientos

---

39 Ibid, p. 238.

señalados por la Comisión de Valores para la Delegación de Facultades y para el ejercicio del voto. Accionistas deben directamente aprobar por ejemplo, los cambios básicos en la política de inversión.

Los estados e informes anuales deben ser ratificados tanto por el consejo directivo como por la mayoría de los accionistas. "En 1970, se sumaron al acta de compañías de inversión de 1940, nuevos acuerdos referentes a la cuota de administración que paga el fondo y los cargos o comisiones impuestos a la venta de las acciones de las sociedades de inversión, y en específico de los fondos de mercado de dinero," (40)

En lo que se refiere a la regulación por parte de la junta de gobernadores del sistema de la reserva federal, esporádica y temporal,

"En 1980, como parte del programa para restringir el crédito, se estableció a los fondos de mercado de dinero un 15% como recaudación especial sobre los activos que rebasan cierto nivel," (41)

---

40 Ibid, p. 239.

41 Ibid.

### 2.1.3 Régimen de Inversión.

El objetivo de inversión de un fondo de mercado de dinero es el de generar ingresos, manteniendo un alto grado de seguridad y liquidez. De tal manera que para el cumplimiento de sus objetivos invierte sus recursos en instrumentos de corto plazo que forman parte del mercado. Haremos un breve repaso de qué es el mercado de dinero y cuáles son los instrumentos que en ese país lo conforman.

#### El Mercado de Dinero.

Frecuentemente, el gobierno federal, los gobiernos estatales y sus agencias, los intermediarios financieros, las industrias, empresas e individuos encuentran como norma que sus entradas de efectivo no coinciden con su salida. Algunas veces su efectivo se acumula porque sus ingresos fueron mayores que sus gastos, de tal manera, que este superávit de efectivo puede ofrecerse en el mercado de dinero. Otras veces sucede lo contrario, el gobierno y las empresas encuentran que su efectivo neto es negativo, porque sus gastos corrientes exceden al efectivo recibido, en este caso, la diferencia puede ser cubierta solicitando financiamiento en el mercado de corto plazo, demandando efectivo. Es así, como se desarrolla un mercado de dinero



de corto plazo, donde los que acuden para pedir prestado pagan por estos servicios una tasa de interés y los que ofrecen los fondos, reciben un rendimiento.

En otras palabras, un mercado de dinero es aquél que ajusta las posiciones de liquidez de los diferentes agentes de una economía.

En general, la calidad de los instrumentos que se manejan en el mercado de dinero, es muy buena. Hay muchas razones para ello. En primer lugar, cada instrumento del mercado de dinero tiene características estándar y son usualmente emitidos por organizaciones económicas fuertes con un historial bien conocido por la comunidad financiera. Segundo, representan deudas de corto plazo y por consiguiente, el riesgo de modificaciones en su precio es pequeño ante cambios en los rendimientos en los mercados abiertos, y por último, estos instrumentos gozan de una gran convertibilidad a efectivo a través de su venta, es decir, tienen un alto grado de liquidez. Todos los factores mencionados, hicieron que este mercado se convirtiera en uno de los preferidos del público inversionista, razón por la cual se formaron sociedades de inversión especializadas en la inversión de instrumentos de mercado de dinero, ofreciendo, además de las ventajas que el mercado confiere, las ventajas

de la diversificación.

A continuación se describen los instrumentos en los cuales invierten los fondos del mercado de dinero.

#### Valores de la Tesorería.

Representan la deuda del gobierno norteamericano. El gobierno para financiarse utiliza dos tipos de obligaciones: obligaciones negociables y obligaciones no negociables. "Los "Treasury Bills", o Certificados de la Tesorería, representan un segmento importante de la deuda gubernamentalmente, ya que representan aproximadamente el 33% de las obligaciones negociables emitidas por el gobierno. Precisamente, los "Treasury Bills", son los instrumentos que particularmente son de gran importancia en el mercado de dinero, por las características que enseguida expondremos." (42)

Los "Treasury Bills" son vendidos a descuento, abajo de su valor con vencimiento de 3, 6 y 12 meses, su valor nominal es de \$10,000.00 dólares.

---

42 Ibid, p. 243.

Los "Treasury Bills" se venden a través de un procedimiento de subasta, actuando los bancos de la reserva federal como agentes de la Tesorería, determinando de esta manera el mercado, los rendimientos de este instrumento.

Una vez que se colocan los "Treasury Bills" a través de subasta, se desarrolla el mercado secundario.

Los "Treasury Bills" tienen una alta calificación dentro de los instrumentos del mercado de dinero por los siguientes motivos: Están exentos de riesgo, ya que el gobierno federal no puede fallar en el cumplimiento de sus obligaciones, porque en última instancia y como último recurso, podría imprimir dinero para el pago de su deuda. Por otra parte es un instrumento de gran liquidez, entendiéndose por liquidez, la facilidad de convertir el activo en efectivo rápidamente y con bajos costos de transacción, esta característica está dada por el volumen tan alto que diariamente se negocia de este instrumento, y por otra los spreads que manejan los corredores o casas de bolsa negociadoras de este instrumento, entre los precios de compra y venta son muy pequeños.

"Otra ventaja de los Treasury Bills comparados con otros

valores, es su baja denominación. El valor nominal de estos titulares es actualmente de \$10,000.00 dólares y está muy por debajo de otros instrumentos, tales como, Papel Comercial y los Certificados de Depósito Bancario, cuyo valor nominal es de \$100,000.00 dólares." (43)

Dentro de esta categoría de instrumentos también podemos considerar a los bonos y notas de tesorería que aunque son de largo plazo, se considera forman parte del mercado de dinero, porque son líquidos, y al acercarse a su vencimiento, automáticamente se convierten en instrumentos de corto plazo.

Las notas tienen un vencimiento de 10 años y los bonos han sido emitidos con un vencimiento hasta de 30 años.

A diferencia de los Treasury Bills, las notas y los bonos tienen fijada una tasa de interés.

Valores de Agencias Federales.

Muchos fondos de mercado de dinero, adquieren estos valores en lugar de los valores de la tesorería. Las

---

43 Ibid, p. 244.

agencias federales patrocinadoras de crédito están comisionadas por el gobierno central para el ofrecimiento de crédito a ciertos sectores de la economía que el congreso quiere darles especial atención. "Aunque las obligaciones que adquieren estas agencias no están garantizadas directamente por el gobierno, las agencias son consideradas como instrumentos del gobierno y sus valores son emitidos bajo la autorización del congreso." (44) Por consiguiente, el riesgo de los valores que emiten es prácticamente inexistente.

Originalmente, las agencias federales de crédito eran propiedad del gobierno, pero con el tiempo se convirtieron en instituciones privadas.

Las agencias federales de crédito obtienen una porción importante de sus recursos emitiendo obligaciones de corto y largo plazo.

El rendimiento que ofrecen estos instrumentos es más alto que los rendimientos de los valores emitidos por gobierno, pero más bajo que el de las emisiones del sector privado.

---

44 Ibid, p. 247.

## Acuerdos de Recompra o Reportos.

Los acuerdos de recompra o reportos, han sido utilizados por años, pero desde 1970 éstos han tenido un crecimiento tremendo. y más y más participantes en el mercado de dinero han descubierto sus ventajas.

El reporto es un contrato mediante el cual el vendedor de un valor acuerda recomprar el mismo en una fecha previamente pactada y al mismo precio. El vendedor que obtiene el efectivo no es más que un prestatario. El comprador es un inversionista o prestamista que otorga el efectivo al vendedor a cambio de los títulos. Por este servicio, el inversionista obtiene un premio o tasa de interés previamente pactado que recibe junto con el efectivo préstamo.

La tasa de interés o premio pactado se establece por ambas partes, independientemente de la tasa que otorgue el título.

Existe otra alternativa y es acordando un precio de recompra obviamente más alto que el de compra de la operación. La diferencia constituye una tasa de interés.

El vencimiento más común es de un día, pero pueden ser acordados vencimientos más largos. Un tipo especial de reporte es un contrato continuo, el cual renueva automáticamente los préstamos "overnight" mientras ninguna de las partes decida terminar el acuerdo.

#### Papel Comercial.

Un instrumento en el cual invierten de manera muy importante los fondos de mercado de dinero es el llamado papel comercial. "Este instrumento es emitido por corporaciones que lo utilizan como una fuente de financiamiento de corto plazo." (45) Los compradores primarios son generalmente inversionistas institucionales, incluyendo bancos, fideicomisos y gobiernos locales y estatales, fondos de pensiones y en forma muy importante los fondos de mercado de dinero que aproximadamente son propietarios del 30% del total del papel suscrito.

El papel comercial se vende a descuento y sus rendimientos son mayores a los bonos de tesorería "Treasury Bills" dado que su nivel es mayor.

---

45 Ibid, p. 246.

En el primer caso la casa de bolsa realiza un examen de crédito de la empresa emisora del papel comercial, de resultar positivo toma en firme el papel y procede a revenderlo el mismo día. Si esto no se hace, el papel pasa a formar parte de sus inventarios y usualmente es colocado entre 6 y 10 días. Por el servicio de colocación, la casa de bolsa cobra alrededor del .125% a la emisora.

La segunda opción, es utilizada por firmas que continuamente obtienen del mercado grandes sumas de dinero y venden sus papeles a través de sus propias organizaciones de venta o "dealers" que trabajan para ellas. Las compañías financieras emisoras por ejemplo, utilizan generalmente la colocación directa, pues constantemente necesitan recursos para financiar negocios y préstamos para consumo.

El papel comercial es clasificado de acuerdo a la calidad de sus emisoras.

El rendimiento de cada papel se determina en base a la clasificación del emisor, en tanto mayor sea el riesgo, mayor será la tasa de interés que otorgue.



### Certificados de Depósito Bancario.

Como consecuencia de las continuas alzas en las tasas de interés en los comienzos de los años 50's muchas empresas empezaron a poner especial atención en las técnicas de administración de efectivo. El objetivo era obtener atractivos rendimientos aunado a una atractiva liquidez que podía ser obtenida en instrumentos financieros de corto plazo del mercado de dinero. Los saldos en efectivo, mantenidos por las corporaciones, negocios y empresas en el sistema bancario comenzaron a declinar al no producirles un rendimiento atractivo, por otro lado, los depósitos a plazos bancarios, aunque ofrecían rendimientos atractivos carecían de liquidez.

"En 1960 Citibank de Nueva York, ofreció un certificado de depósito negociable (CD)." (46) Sin embargo, este nuevo instrumento era débil porque su ofrecimiento estaba restringido a inversionistas extranjeros y no había un mercado secundario que pudiera proveerle liquidez. Un año más tarde, el banco revisó su CD, de tal forma que su adquisición se amplió tanto a

---

46 Ibid, p. 250.

inversionistas extranjeros como a nacionales, y se acordó con los participantes y promoventes del mercado de dinero la organización de un mercado secundario.

"Los CD son vendidos por los bancos norteamericanos, y generalmente tienen un valor nominal de 100,000 dólares como mínimo." (47) Sin embargo, el importe mínimo que puede ser negociado en el mercado secundario es un millón de dólares. Los términos del nuevo CD son negociados entre el banco y su clientela; se hacen a la medida, de acuerdo a las necesidades de liquidez del comprador.

Las tasas de los CD, son usualmente calculados sobre la base de tasas de interés devengados.

Este instrumento ha constituido un gran atractivo para los fondos de mercado de dinero invirtiendo una parte importante de sus activos en ellos.

#### Aceptaciones Bancarias.

Una aceptación bancaria no es más que una letra de

---

47 Ibid, p. 251.

cambio que especifica una cierta suma a pagar en una fecha determinada. Este documento puede ser aceptado por un individuo, negocio o una institución financiera poniendo la palabra aceptado y su firma en la carátula de la letra, la aceptación implica que el aceptante se responsabiliza del pago de la letra independientemente de la suerte que corra al cobrar la letra el girador de la misma.

Si la letra es aceptada por una institución no bancaria, el documento se transforma en una aceptación comerciable. Si el aceptante es un banco, entonces se denomina aceptación bancaria. Esta técnica es muy útil, para un vendedor que quiere inmediatamente su pago mientras el comprador quiere pagar más tarde. El crédito suscrito por un banco garantiza el pago al vendedor. La letra de cambio es utilizada en los Estados Unidos en materia de comercio internacional.

Supongamos, por ejemplo, que un importador americano desea comprar algunas mercancías a una compañía extranjera, automáticamente tiene el riesgo de que no le paguen si éste concede directamente el crédito. Con una aceptación bancaria, el riesgo de no pago, puede transferirse a un banco. Tradicionalmente, el

importador pondría a su banco la emisión de una cartera de crédito que podría cobrar el exportador una vez que éste embarque la mercancía, digamos, por ejemplo, que el plazo que conlleva esta operación, sea de 30 días.

Si el exportador no quiere esperar este tiempo y desea su pago, inmediatamente, presenta la carta de crédito a su banco quien se encarga de que ésta sea aceptada por un banco norteamericano, y de esta forma se crea una aceptación bancaria que se coloca entre el público inversionista, obteniéndose recursos para pagar al exportador inmediatamente.

La mayoría de las aceptaciones bancarias en los Estados Unidos son atribuidas a las transacciones del comercio internacional. Los rendimientos que otorgan son mayores que los "Treasury Bills". Las instituciones financieras son los inversionistas más importantes de este instrumento, y calcula que los fondos de mercado de dinero, han suscrito aproximadamente el 15% del papel total suscrito.

Valuación de los Fondos de Mercado de Dinero.

Cuando los fondos de mercado de dinero empezaron a

obtener popularidad, se inició un fuerte debate sobre qué método de contabilización era el más adecuado para estos fondos. La controversia se suscitaba porque la valuación del fondo y los rendimientos que éste establece se ven afectados, de acuerdo a la metodología que en el sistema de cuentas se utilice.

Existen dos métodos que usualmente son los más utilizados a precio de mercado y a costo de amortización a línea recta creciente. Bajo ambos sistemas, el precio de las acciones de un fondo de mercado es el valor estimado del portafolio del fondo menos el ingreso otorgado a los inversionistas.

Es decir a diferencia de otras Sociedades de Inversión, los fondos de mercado de dinero cada día otorgan a sus inversionistas los ingresos obtenidos menos los gastos. El precio de las acciones de los fondos de mercado de dinero es el valor del activo neto dividido entre el número de acciones suscritas.

Bajo el sistema de precios de mercado, los precios de los valores tienden a moverse en sentido opuesto a las variaciones de las tasas de interés. De tal manera que cuando las tasas suban, el valor de los activos declina

y por el contrario si bajan el valor de los activos se eleva. Por el contrario, bajo el sistema de costos de amortización, el cambio en tasas no afecta el valor del portafolio. Los activos se registran al costo del día de su compra, y la diferencia entre su costo de amortización se aplica diariamente sobre una línea recta que incrementa el valor de los activos.

Este método guía a que se tenga un valor constante por acción el valor activo neto por acción podría cambiar únicamente si el fondo de mercado de dinero vende un activo a precio diferente de su valor en libros.

Dentro del método de valor de mercado, existen diferencias en la determinación de los precios. Muchos fondos mantienen un precio constante de un dólar por acción otorgando acciones adicionales a sus inversionistas como resultado de los intereses acumulados y las ganancias o pérdidas de capital realizadas y no realizadas, menos los gastos. Si por ejemplo, los gastos y la depreciación del capital es más alta que los ingresos obtenidos, el número de acciones en las cuentas se reduce. Otro grupo de fondos ordinariamente mantiene el precio de sus acciones simplemente ajustando los dividendos que refleje el

manejo del portafolio, en adición a los ingresos y gastos. Si éste no es suficiente, entonces el precio de la acción se reduce. Un tercer grupo no incluye las ganancias de capital no realizadas y las pérdidas en su cálculo, en este caso las tasas de rendimientos deben considerar los dividendos pagados y los cambios en los precios de las acciones del fondo.

"La Comisión de valores, puntualizó que si los valores son valuados bajo el costo de amortización, el fondo de mercado de dinero podría sobrevaluarse si el valor de mercado de sus activos está por debajo del valor de libros." (48)

En este caso si los accionistas quisieran redimir o liquidar sus acciones, y la venta de nuevas acciones del fondo son menores a las redenciones, un fondo podría verse forzado a vender los valores de su portafolio tomando pérdidas. Los accionistas que están vendiendo las acciones del fondo se retiran sin ninguna pérdida, pero los accionistas, que permanecen en el fondo se verían perjudicados con menores dividendos o un precio más bajo de su acción.

"Algunos fondos de mercado de dinero se resistieron a la

decisión de la "SEC", por lo que se concedieron excepciones temporales." (49)

Finalmente se acordó aplicar la valuación de mercado para valores con vencimiento mayor a 60 días existiendo la posibilidad de utilizar un promedio ponderado para valores con vencimientos menores a 120 días.

## 2.2 EXPERIENCIA MEXICANA.

La creación del esquema jurídico de las Sociedades de Inversión en México dio acceso al pequeño y mediano inversionista al mercado de valores, hasta diciembre de 1983, las Sociedades de Inversión tenían exclusivamente autorizado invertir en instrumentos de renta variable, y en mucho menor cuantía.

Lo anterior es fácilmente explicable si se toma en consideración que el mercado de dinero en México -refiriéndonos al organizado y regulado- es de reciente creación.

---

49 Ibid, p. 259.



Apenas en el año de 1978, surgen los Certificados de Tesorerías

"En octubre de 1980 aparece la primera emisión de Papel Comercial y en abril de 1981 las de Aceptaciones Bancarias, este mercado se convirtió en pocos años en uno de los más activos de los que conforman el sistema Mexicano y uno de los preferidos por el público inversionista, debido a que los valores que en él se manejan se caracterizan por ser de alto rendimiento, gran liquidez y de plazo menor a un año, que en épocas de alta inflación e incertidumbre constituyen un gran atractivo. (50)

Por estas razones desde 1982, se pensó en diseñar una figura que permitiera el acceso a los pequeños inversionistas que les confiera una serie de ventajas y a la vez que fortaleciera el mercado de valores en general.

Siguiendo la experiencia norteamericana, se aprovechó la figura de Sociedades de Inversión, que contaba ya con la infraestructura necesaria en cuanto a leyes y reglamentos y que por sus características llenaba las necesidades de esta nueva figura.

Con este propósito se introdujeron primero mediante

---

50 Ibid, p. 260.

circular y posteriormente via ley, algunas modalidades relativas al régimen de inversión y operatividad, aplicables sólo a las Sociedades de Inversión constituidas con concesión para operar exclusivamente con valores de renta fija.

Fue aprobado el 2 de agosto de 1982, hasta diciembre de 1983, es cuando se otorgan las primeras concesiones, debido al proceso de nacionalización bancaria que se inicia en septiembre de 1982 y cuya ejecución se vuelve prioritaria para las autoridades financieras mexicanas. Problemas a los que se enfrentaban los pequeños y medianos inversionistas que deseaban adquirir títulos de renta fija en el mercado de valores.

1) Indivisibilidades del Producto.

Generalmente las denominaciones de los valores y/o los lotes mínimos de operación son altos.

Se requiere una aportación inicial muy superior a la que seguramente dispone el inversionista promedio.

El inversionista puede invertir una cantidad pequeña adquiriendo acciones de la sociedad, que representan una fracción de cada uno de los valores que componen la

cartera en relación a su participación.

Las Sociedades de Inversión permiten la fragmentación del producto, ya que no se adquieren directamente los títulos de renta fija que son indivisibles, sino acciones del fondo que permiten al inversionista invertir hasta el último peso.

## 2) Deseconomías a Escala.

Para un pequeño inversionista, la adquisición de valores y la reinversión de los rendimientos en forma regular para maximizar utilidades, implica un esfuerzo adicional que no compensa los beneficios de su empresa.

Además, el costo que implicaría contar con un asesor financiero para que administrara su cartera, le restaría toda redituabilidad a su pequeño capital.

A las Casas de Bolsa les resultaba muy costoso dedicar el tiempo de un especialista en valores al manejo de cuentas pequeñas. En este sentido, los fondos generan economías a escala, ya que al agrupar a un gran número de inversiones y formar una cantidad considerable, el costo de la asesoría financiera representa una cantidad

mínima, y su repercusión es caso imperceptible en el rendimiento de los inversionistas obteniendo de esta forma una administración profesional de su cartera; además como la compra-venta de valores se efectúa en operaciones millonarias, las negociaciones se llevarán a cabo en las menores condiciones, lo que aumenta la productividad de cada peso invertido.

El inversionista con fondos limitados no podrá eludir el factor riesgo de su inversión.

Su cartera tan sólo estará formada por títulos de una o dos emisoras, lo que la coloca en un grave peligro de pérdida del principal, en caso de incumplimiento de la emisora, pocos valores no podrá aprovechar completamente toda la estructura de tasas de interés vigentes; es decir, si se requiere liquidez, se sacrificarán los rendimientos altos de la inversión de instrumentos de largo plazo como las Obligaciones y, por el contrario, si se desean altos rendimientos se sacrificará la liquidez de los instrumentos del mercado de dinero.

Los objetivos de las Sociedades de Inversión de Renta fija, aseguran que su cartera esté lo suficientemente diversificada.

### 2.2.1 Marco Legal.

Las Sociedades de Inversión de Renta fija están reguladas por la Ley de Sociedades de Inversión y por ello les es aplicable las normas generales contenidas en ella.

Además les son aplicables ciertas normas particulares diseñadas en la nueva ley de 1985, específicamente para las Sociedades de Inversión de Renta fija que son las siguientes:

En cuanto a su régimen de inversión:

"Se define a las Sociedades de Inversión de Renta Fija como aquellas que operarán exclusivamente con valores y documentos de renta fija, estableciéndose las siguientes reglas:

1. El porcentaje máximo del capital contable de la Sociedad de Inversión que podrá invertirse en valores emitidos por una misma empresa, no podrá exceder del 10%.
2. El porcentaje máximo de valores de una misma empresa que podrá ser adquirido por una Sociedad de Inversión, no excederá del 10% del total de emisiones de dicha empresa.

3. El porcentaje máximo del capital contable de la Sociedad de Inversión que podrá invertirse en valores cuyo plazo de vencimiento sea mayor de un año, será del 20%.
4. Los valores emitidos por el Gobierno Federal no están sujetos a los porcentajes máximos señalados en los incisos precedentes.
5. Tratándose de valores y documentos emitidos o avalados por instituciones de crédito, las Sociedades de Inversión podrán invertir en ellos hasta un 30% de su capital contable." (51)

Sobre las reglas anteriores es preciso comentar, que como ya hemos mencionado son de reciente establecimiento, pero en el poco tiempo que han estado en vigor se han observado inconvenientes para aplicar las reglas 2 y 3.

Con respecto al inciso 2) que establece el límite a las Sociedades de Inversión de Renta Fija, para que no adquieran más del 10% de los valores emitidos por una empresa, su aplicación resulta inadecuada e impráctica por los siguientes motivos:

---

51 Ley de Sociedades de Inversión, Capítulo III, Artículo 20.

- Si el objeto de esta disposición es la diversificación de riesgos, el 10% de las emisoras de una empresa representará una cantidad muy insignificante del capital de la Sociedad de Inversión de Renta Fija (la experiencia indica que el capital de estas sociedades llega a ser extremadamente grande, por lo que podría admitirse un mayor porcentaje de inversión en las emisiones de una empresa).
  
- En caso de escasez en la oferta de títulos, existirían unas cuantas emisoras en las cuales las Sociedades de Inversión podrían invertir; por lo que el tope del 10% limita excesivamente la inversión de estas sociedades.
  
- Si se quiere asegurar la diversificación de la cartera es suficiente con la restricción establecida en el inciso 1).

Con respecto al inciso 3) relativo a la limitación de las Sociedades de Inversión de Renta Fija de no invertir más del 20% de su capital contable en valores, cuyo plazo de vencimiento sea mayor de un año, la experiencia indica que dicho parámetro es muy limitativo e impide a las sociedades la obtención de atractivos

**ESTA TESIS NO DEBE  
SALIR DE LA BIBLIOTECA**

rendimientos que en un momento dado podrán otorgar los instrumentos de largo plazo, y por consiguiente la posibilidad de otorgar en todo momento la rentabilidad más adecuada a sus inversionistas.

Otra regla particular que establece la ley citada para las Sociedades de Inversión de Renta Fija, es que a diferencia de las Sociedades de Inversión Comunes y de Capital de Riesgo asignarán diariamente sus utilidades o pérdidas netas entre los accionistas ello significa que las utilidades que obtenga la Sociedad de Inversión se llevarán diariamente a las cuentas de capital y resultados con el objeto de asignarlas entre los inversionistas vía ganancias de capital (apreciación del valor de la acción de la Sociedad de Inversión).

Un punto importante a comentar es respecto a la inversión, las Sociedades de Inversión Comunes y de Capital de Riesgo pueden admitir como socios a entidades financieras del exterior, agrupaciones de personas físicas o morales. Para el caso de las Sociedades de Inversión de Renta Fija únicamente se admite, en materia de inversión extranjera, socios personas físicas extranjeras cuya participación, de acuerdo a la ley de inversiones extranjeras, no excederá del 49% del Capital social.



**Régimen de Inversión.**

Las Sociedades de Inversión de Renta Fija forman su cartera exclusivamente con valores de renta fija autorizados por la Comisión Nacional de Valores, generalmente de los que se encuentran inscritos en el Registro Nacional de Valores.

Dichos parámetros son los siguientes:

- No más del 50% ni menos del 30% de sus activos totales en Certificados de la Tesorería de la Federación.
- Se establece un mínimo con el objetivo de asegurar la liquidez de estos fondos, dado que el Certificado de Tesorería en México es el instrumento más líquido.
- No más del 35% de sus activos totales en los pagarés denominados Papel Comercial (deuda de corto plazo emitido por empresas privadas) y Letras de Cambio.
- No más del 20% de sus activos totales en

Certificados de Participación denominados  
PETROBONDS.

- No más del 30% de sus activos totales en Bonos del Gobierno Federal para el pago de la indemnización bancaria, 1982.
- No más del 20% de sus activos totales podrá ser invertido en Pagarés con Rendimiento al Vencimiento, cuyo plazo no exceda de 360 días." (52)

Los porcentajes anteriores podrán por las adquisiciones de acciones propias que realicen las Sociedades de Inversión de Renta Fija, en cuyo caso, el producto de las colocaciones subsecuentes de dichas acciones, así como cualesquiera inversión posterior, deberán destinarse a realizar inversiones tendientes a restablecer tales porcentajes.

La experiencia ha indicado que los porcentajes establecidos son muy limitativos por los siguientes motivos:

---

52 Trabajo elaborado por el Instituto Interamericano de Mercado de Capitales. Op. cit. p. 268.

- La circulación de valores emitidos por empresas privadas, tales como las Obligaciones y el Papel Comercial es aún pequeña en relación a la demanda requerida por las Sociedades de Inversión de Renta Fija.
  
- El establecimiento de porcentajes implica poca flexibilidad en la cartera, lo que impide en un momento dado, la obtención de la máxima redituabilidad para los inversionistas.

Valuación de las Acciones de las Sociedades de Inversión de Renta Fija.

Para calcular los activos totales, debe determinarse el importe de los valores de que sea propietaria la Sociedad de Inversión, existen dos sistemas susceptibles de aplicarse para valuar la cartera de estos fondos:

- Al valor de mercado, este sistema consiste simplemente en multiplicar el número de títulos de cada tipo, clase o serie que el fondo posea, por el valor de mercado al cierre de las operaciones de cada día.

Este sistema de valuación tiene como ventaja el que nos presenta aproximadamente el precio real que tendrían estos valores en el mercado, o sea, el valor que por ellos recibiríamos si tuviéramos que venderlos en un momento determinado. Como desventajas podemos señalar que en el caso de valores que tengan varios días de no haberse operado, el precio de mercado en el momento en que se volviesen a operar nuevamente puede llegar a ser bastante diferente al del último hecho anterior, con lo cual se desvirtúa del todo la valuación pues no refleja una situación real.

Al valor amortizado; este sistema de valuación consiste en llevar cuenta de los rendimientos reales generados cada día en función de la tasa de rendimiento nominal en base al precio de adquisición multiplicar esta cantidad por el número de títulos de cada serie, emisión o clase que tenga el fondo. Este sistema presenta la ventaja de que si el fondo conserva todos sus valores a vencimiento el precio refleja el rendimiento real del fondo durante el periodo de tenencia, pero si fuera necesario salir a vender los títulos antes de su vencimiento para otorgar liquidez a sus

inversionistas el valor de estos títulos no coincidiría con los precios de mercado.

Adoptándose un sistema mixto de valuación que consiste en lo siguiente:

- a) Tratándose de valores que cuentan con mercado secundario tales como Certificados de Tesorería, Papel Comercial, Aceptaciones Bancarias, Obligaciones, Pones de Indemnización Bancaria y Petrobonos, se valuarán a precio de mercado tomando el último precio de cotización del día hábil inmediato anterior, en la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V.
  
- b) Tratándose de valores que no cuentan con mercado secundario organizado, se valuarán conforme al precio de adquisición e intereses devengados a la fecha de valuación.

La valuación se practica diariamente a través de sistemas computarizados, y es entregado a la Comisión de Valuación independiente, a la Institución de Crédito Valuadora o el Instituto Centralizado de Valores.

### 2.2.2 Administración de las Sociedades de Inversión de Renta Fija.

A través de este contrato la Casa de Bolsa u Operadora se compromete a llevar la contabilidad y proporcionar todos los servicios administrativos que requiera la marcha de la Sociedad de Inversión, entre las tareas más importantes destacan:

- 1) Lleva el registro contable de las operaciones de las Sociedades de Inversión de Renta Fija, conforme al catálogo de cuentas y reglas de agrupación establecidas por la Comisión Nacional de Valores.
- 2) Mantiene en custodia y administración los valores y documentos que integran la cartera de la Sociedad de Inversión que deposita físicamente en el Instituto para el Depósito de Valores.
  - La cobranza de intereses y amortizaciones de los distintos valores.
  - Paga los impuestos y derechos que causen los valores de la cartera.

- 3) Salvo pacto en contrario, la Casa de Bolsa u Operadora ejercita los derechos corporativos que la propiedad de la cartera otorgue al fondo, tales como la representación de la sociedad en las asambleas de obligacionistas y de otro tipo, votando en las mismas en la forma en que se lo indique el Consejo de Administración de la sociedad.
  
- 4) Efectúa por cuenta del fondo las operaciones de compra-venta de los valores y documentos que integren la cartera por instrucciones del Comité de Inversión de la Sociedad de Inversión.

Por estos servicios administrativos, la Sociedad de Inversión paga a la operadora un honorario que se calcula sobre los activos netos de la sociedad.

#### 2.2.5 Requisitos para Constituir una Sociedad de Inversión de Renta Fija.

Al igual que las Sociedades de Inversión Comunes, su constitución está sujeta a concesión del Gobierno Federal, que éste otorga por conducto de la Secretaría de Hacienda.

"Los requisitos para solicitar una concesión para una Sociedad de Inversión de Renta Fija.

1. Proyecto de Escritura Constitutiva.
2. Nombres, domicilios, ocupaciones de los socios fundadores del primer consejo de administración y de los principales funcionarios.
3. Estudio que justifique el establecimiento de la sociedad.
4. Presentación de un programa general de funcionamiento de la sociedad que indique por lo menos:
  - a) Los objetivos que perseguirá.
  - b) La política para la adquisición y selección de valores.
  - c) Las bases para realizar la diversificación del activo.
  - d) Los planes para poner en venta las acciones que emita.
  - e) Las bases para aplicar utilidades.
  - f) La denominación de la sociedad operadora, o en su caso, Casa de Bolsa que le prestará sus servicios." (53)



La solicitud se presenta a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público que oyendo la opinión de la Comisión Nacional de Valores y el Banco de México otorga la concesión.

La concesión, así como sus modificaciones, se publican en el Diario Oficial de la Federación a costa del interesado. Dentro de los tres meses siguientes de otorgada la concesión, la sociedad deberá presentar para aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el testimonio de la escritura constitutiva.

Una vez aprobada ésta, dentro de los tres meses siguientes, deberá inscribir sus acciones en el Registro Nacional de Valores (con objeto de que las acciones de la sociedad sean susceptibles de oferta pública) e iniciar operaciones.

Posibles Adquirentes de una Sociedad de Inversión de Renta Fija.

- \* Personas físicas mexicanas y extranjeras.
- Fondos de ahorro.
- † Fideicomisos cuyos fideicomitentes sean personas físicas.

Se excluye momentáneamente a las personas morales, principalmente por los siguientes motivos:

- A) El problema del tratamiento fiscal.
- B) El deseo de las autoridades mexicanas de observar el desenvolvimiento de este nuevo instrumento.
- C) El tratamiento fiscal ya que al ser diferente para personas físicas y morales, el procedimiento para calcularlo se complica." (54)

---

54 Trabajo elaborado por el Instituto Interamericano de Mercado de Capitales. Op. cit., p. 294.

LAS SOCIEDADES DE INVERSION COMUNES O DE RENTA VARIABLE

3. ANTECEDENTES.

3.1. EXPERIENCIA NORTEAMERICANA.

"Aunque Inglaterra y Bélgica son los países en donde tuvieron su origen las Sociedades de Inversión, el crecimiento sin precedentes que tuvo la economía norteamericana en los años 20's creó las oportunidades para la introducción de las Sociedades de Inversión en este país, las cuales tuvieron un éxito inusitado excediendo en unos pocos años el crecimiento que esta industria había alcanzado en 40 años en Inglaterra.

La primera Sociedad de Inversión de tipo cerrado y la primera de tipo abierto que ofrecieron sus acciones al público, iniciaron sus operaciones en 1924. A finales de 1927 existían 56 sociedades cerradas y 13 sociedades abiertas." (55)

---

55 IBARTUA, OCTAVIO. Op. cit., p. 58.

Durante estos dos años el número de inversionistas de estas sociedades creció en forma extraordinaria, de 38,000 inversionistas a 380,000.

"La fuerte y prolongada depresión que atravesó la economía norteamericana en 1929, por supuesto trajo fuertes efectos en las Sociedades de Inversión pero éstos fueron menos severos en relación al mercado accionario total, las pérdidas experimentadas por los inversionistas de las Sociedades de Inversión durante los años de la depresión eran exclusivamente atribuibles a los efectos declinatorios del mercado accionario." (56)

Aunque la crisis trajo consigo la quiebra de cientos de instituciones financieras, todos los Fondos de Inversión sobrevivieron.

En 1940 existían 68 fondos con activos de 448 millones de dólares y 296,000 accionistas. En la década siguiente el número de fondos aumentó a 98 con activos por más de 2,500 millones de dólares, y más de un millón de inversionistas.

---

56 Tratado elaborado por el Instituto Interamericano de Mercado de Capitales. Op. cit., p. 66.

A lo largo de los años las Sociedades de Inversión en Norteamérica han demostrado su habilidad para variar sus condiciones y responder a los cambios que la inversión requiere, ello ha convertido a esta industria, en verdaderas empresas de servicios financieros, como se podrá observar en el desarrollo de este capítulo.

Marco Jurídico.

"La Ley que primordialmente regula a las Sociedades de Inversión norteamericanas es el "Investment Company Act of 1940".

1. Las Compañías de Certificados a la Vista (Face Amount Certificate Company).
2. Las Compañías Fiduciarias de Inversión (Unit Investment Trust Company).
3. Las Compañías Administradoras (Management Company)." (57)

. Compañías de Certificados de Valor Nominal.

Son instituciones que emiten títulos de deuda en los

---

57 Ibid, p. 71.

cual se establece una suma de dinero a pagar en una fecha superior a 24 meses después de la emisión. El certificado se ofrece al inversionista a cambio de depósitos monetarios que éste realiza periódicamente en fechas determinadas.

Con el dinero captado del público estas sociedades invierten en valores aprobados por las autoridades federales y estatales. En términos generales, invierten en obligaciones federales y estatales y obligaciones hipotecarias y algunas acciones de alta calidad.

### 3.1.1 Compañías Fiduciarias de Inversión.

"Son instituciones financieras organizadas bajo la figura de fideicomiso con características muy similares a una Sociedad de Inversión organizada como corporación, la diferencia básica estriba en los siguientes aspectos:

1. Las actividades de una corporación están supervisadas por un Consejo de Administración elegido por los accionistas, mientras que las actividades del fideicomiso están administradas por un Comité Técnico formado por fideicomitentes quienes nombran a sus propios suplentes.

2. Una corporación puede emitir acciones representativas de su capital redimibles o no redimibles, mientras que el fideicomiso de inversión puede únicamente emitir, certificados redimibles que representan una participación indivisible en una cartera de valores.

La ley reconoce dentro de esta clasificación dos tipos:

- a) Fideicomisos Fijos "Fixed Trust".
- b) Fideicomisos de Participación "Participating Trust". (58)

### 3.1.2 Compañías Administradoras.

"Son aquellas Sociedades de Inversión que están organizadas como corporaciones bajo la figura de Sociedades Mercantiles. Esta es la figura jurídica mayormente utilizada, se considera que aproximadamente el 80% de los Fondos de Inversión registrados en la SEC (Securities and Exchange Commission) pertenecen a este grupo. Estas sociedades cuentan con varias clasificaciones; la más importante quizá es la de sociedades abiertas o cerradas.

---

58 Ibid, p. 72.

Los tres tipos de Sociedades de Inversión se encuentran reguladas por las siguientes Leyes:

- A) "The Securities Act of 1933".
  - B) "The Investment Company Act of 1940" y acuerdos de 1970.
  - C) Las disposiciones de la SEC." (59)
- A) "El Acta de 1933 (The Securities Act of 1933).

El propósito de esta legislación es la de proteger al público contra prácticas fraudulentas en la emisión de valores, mediante el requerimiento, a emisores y distribuidores de valores, de información sobre el emisor y las características de la emisión. A fin, de que con estos elementos el inversionista pueda tomar una decisión de inversión." (60)

Esta Ley, es por consiguiente aplicable a las Sociedades de Inversión en todas sus clasificaciones.

---

59 Ibid.

60 Ibid, p. 73.



De acuerdo a esta Ley antes de la emisión de los certificados o acciones de los Fondos o Sociedades de Inversión, éstos(as) deben registrarse en la "Securities and Exchange Commission (SEC)", autoridad que revisa por lo menos en veinte días las características esenciales de la colocación. Ninguna oferta puede comenzar antes que la SEC haga efectivo el registro.

Además se obliga al emisor a elaborar un prospecto que contiene un resumen de la información que se proporciona a la SEC para solicitar el registro. Este documento se entrega al inversionista para que, considerando las características que aparecen en el prospecto, pueda decidir si invierte en ese fondo en particular.

El registro de cualquier emisora permite hacer oferta pública de un determinado número de acciones. De tal forma que si se quiere ofrecer y distribuir nuevas acciones es nuevamente necesario llenar las formas y requisitos para el registro. Esto planteaba un gran problema para las Sociedades de Inversión conocidas como fondos mutuos (mutual funds) que como veremos más adelante pertenecen al tipo 3.

El problema que se planteaba a los fondos mutuos es que

Estos se mantienen en oferta pública continua y su capitalización es ilimitada, es decir pueden poner en cualquier momento en circulación nuevas acciones conforme se incrementa la demanda. De tal forma que a través de esta legislación, fue necesario proporcionar a estas sociedades una forma especial de registro permanente que consiste en que, mientras el fondo opera sobre las bases del registro inicial, el fondo proporcionará un informe y el prospecto cada 16 meses. Si algún cambio ocurre durante este lapso, la enmienda al informe vigente puede ser entregado inmediatamente, de lo contrario el fondo tomará la responsabilidad de cualquier pérdida que puedan sufrir sus inversionistas como resultado de la inadecuancia de sus prospectos.

- B) "El Acta de Compañías de Inversión de 1940 y los Acuerdos de 1970.

El propósito de esta Ley, y de los acuerdos de 1970, es proteger al inversionista contra actividades impropias o deshonestas que puedan realizar las Sociedades de Inversión, sus administradores o promotores.

Independientemente que después tomaremos con detalle cada uno de los aspectos que regulan esta Ley, en

términos generales esta Ley prescribe:

1. La obligación de las Sociedades de Inversión que operan en Norteamérica de registrarse con la SEC.
2. La obligación de estas empresas de declarar si se tratan de empresas diversificadas o no diversificadas (las características de una y otra se expondrán más adelante).
3. Aprobación de los objetivos de inversión por parte de los accionistas, prohibiendo cambios en los mismos sin el consentimiento de la mayoría de votos de los inversionistas.
4. La formalización de contratos entre la Sociedad de Inversión y cada uno de sus consejeros y comisarios (estos contratos pueden firmarse por dos periodos pero deben ser aprobados anualmente por la junta de Consejo o por la mayoría de votos de los accionistas).
5. La declaración de las restricciones sobre la composición del cuerpo directivo, limitando el número o porcentaje de consejeros, comisarios,

casas de bolsa y bancos que intervendrán en la administración de la empresa.

6. La posibilidad de cobrar una comisión máxima del 9% por apertura del contrato de inversión, ofreciendo la oportunidad al inversionista de recobrar todo o una parte importante de dicha comisión si cancela su contrato a tiempo.

Estas son tan sólo algunas de las cuestiones que la Ley regula, sin embargo esta Ley va mucho más lejos en materia de regulación en aras de proporcionar una mayor protección al inversionistas:

#### Requisitos de Operación.

- Para que pueda registrarse una Sociedad de Inversión debe tener un valor neto por lo menos de \$100,000 dólares, tomando ya en cuenta las acciones colocadas.

#### Emisión de Instrumentos de Deuda y Acciones Preferentes.

La emisión de instrumentos de deuda está permitida bajo esta acta, con las siguientes limitaciones:

Las Compañías de Certificados de valor nominal sólo pueden emitir notas promisorias por importes mínimos.

Las Compañías Administradoras de tipo cerrado pueden ofrecer bonos o acciones preferentes. Pero estos valores deben contener claramente estipulaciones respecto al derecho de voto, restricciones en el reparto de utilidades, y la cobertura en el activo que tienen estos valores. De tal modo que estas compañías pueden emitir bonos en la medida que los activos netos cubran su deuda por lo menos en un 300%." (61)

#### Distribución de Dividendos.

"El "Investment Company Act de 1940", señala que los dividendos que reciba la Sociedad de Inversión como consecuencia de sus inversiones deben otorgarse en forma neta." (62) Esto significa que tanto los dividendos como intereses que correspondan a la Sociedad de Inversión por su inversión en valores deben recibirse una vez que les hayan sido deducidos los gastos.

---

61 Ibid, p. 75.

62 Ibid, p. 79.

Estos ingresos netos no significan ganancias o pérdidas realizadas por la venta de las acciones u otros valores. Estos últimos, si así lo declara el Consejo de Administración, representan distribuciones por ganancia de capital. La distribución de ganancias de capital pueden realizarse únicamente cada 12 meses, mientras que los ingresos por inversiones pueden distribuirse más frecuentemente.

Todos los repartos, sea en forma de dividendos o ganancias de capital, que realice la sociedad deben acompañarse de un informe que indique las fuentes de donde proviene el pago, a efecto de que se distingan los distintos tipos de impuestos causados por el inversionista.

#### Actividades Prohibidas.

La SEC es el organismo que tiene facultades de decidir las actividades que las Sociedades de Inversión pueden realizar acordes al interés público. Sin embargo, el acta de 1940 marca las siguientes prohibiciones:

1. Comprar valores con créditos de margen.
2. Participar en cuentas conjuntas para la adquisición

y venta de valores, excepto en el caso de que la Sociedad de Inversión sea miembro de un sindicato colocador.

3. Vender valores en corto, excepto que forme parte de un sindicato colocador.
4. Adquirir acciones emitidas por otra Sociedad de Inversión al menos que cumplan los siguientes requisitos.
  - a) No posea más del 3% de las acciones con derecho a voto.
  - b) El valor de estas acciones no sobrepase el 5% de sus activos totales.
  - c) El valor conjunto de las acciones emitidas por todas las Sociedades de inversión que formen parte de su portafolio, no sobrepasen el 10% de sus activos totales.
5. Adquirir cualquier acción o participación de cerca de bolsa, colocadores en firme o consejeros de inversión al menos que:

- a) Dicha entidad sea una corporación que suscriba acciones pertenecientes a una o varias Sociedades de Inversión registradas.
  - b) Que el ingreso bruto de dicha entidad se derive principalmente de las actividades de las casas de bolsa, colocadores en firme y consejeros de inversión.
6. Adquirir más del 10% de las acciones con derecho a voto de una compañía de seguros al menos que la Sociedad de Inversión sea poseedora al menos del 25% de dichas acciones que suscribió en el momento de la colocación." (e3)

#### Revelación de Informes.

"El acta de 1940 obliga a las Sociedades de Inversión a enviar periódicamente informes a sus inversionistas o accionistas sobre sus actividades más relevantes y situación financiera. Al menos semestralmente, las Sociedades de Inversión deben transmitir a sus accionistas la siguiente información:



1. Su balance acompañado de un informe del valor agregado de las inversiones a la fecha del balance.
2. Una lista de la cantidad y valor de cada acción o instrumento de inversión del portafolio al día del balance.
3. Un informe de ingresos del periodo, detallando cada ingreso o gasto que represente más del 5% del total de ingresos o gastos.
4. El estado de ganancias del periodo, detallando cada débito (o cargo) o crédito que represente más del 5% del total de cargos y créditos.
5. Un informe de las remuneraciones agregadas pagadas por la sociedad durante el periodo a las siguientes personas:
  - a) Todos los empleados.
  - b) Todos los directores y miembros de cualquier consejo que reciben compensaciones regulares.
  - c) Cada director o miembro del Consejo con compensaciones especiales.

6. Un informe de las ventas y compras de valores que para su cartera de inversión realizó el fondo en el periodo, indicando su importe agregado en dólares, excluyendo los valores gubernamentales." (64)

Para reforzar la integridad de estos documentos, la Ley requiere que los libros y registros contables de la sociedad sean examinados anualmente por un contador público independiente. Los contadores independientes deben ser elegidos por el Consejo de Administración que normalmente son personas que no tienen intereses en la sociedad.

Los Lineamientos de Política de la SEC (SEC Statement of Policy "SOP").

Estos lineamientos fueron dictados por la Securities Exchange Commission, para regular los procedimientos de venta de las acciones de Sociedades de Inversión, a fin de que ésta se realice de una manera apropiada y honesta." (65)

---

64 Ibid, p. 81.

65 Ibid, p. 83.

Estos lineamientos de política fueron formulados en 1950 con la idea de regular las prácticas de venta de las acciones de Sociedades de Inversión debido a que principalmente las sociedades abiertas o fondos mutuos se encuentran continuamente ofreciendo sus acciones.

En marzo 8 de 1979 la SEC abolió los lineamientos de política destacando que algunas de estas políticas no son del todo ejecutables por dicha comisión. No obstante, la SEC no repudió el contenido de estos lineamientos al estar convencida de que sus principios son todavía válidos, y enfatizó que aun cuando estos lineamientos no tienen la condición de ser una regla estricta, las Sociedades de Inversión y aquellos que utilizan "literatura de venta" son responsables de que dicho material no pueda ser utilizado para engaños.

El término "literatura de venta" se refiere a cualquier comunicación utilizada para inducir la compra de acciones de Sociedades de Inversión comprendiendo tanto el material escrito, como las palabras habladas utilizadas en el ofrecimiento de acciones de Sociedades de Inversión.

### **Establecimiento de los Lineamientos de Política.**

Aunque los lineamientos de política son producto de la SEC, son formulados con la asistencia de la Asociación Nacional de Casas de Bolsa (National Association of Securities Dealers, NASD).

La NASD tiene delegada la responsabilidad de administrar y supervisar estas políticas a sus propios miembros.

A continuación se presentan los puntos más importantes de estos lineamientos de política.

Como ya habíamos mencionado la definición de literatura de venta incluye cualquier comunicación, ya sea escrita, por radio o por televisión que es utilizada por un emisor, colocador o agente para inducir la compra de acciones de una Sociedad de Inversión. La literatura de venta puede ser considerada como un material suplementario porque la Ley Federal obliga que sea entregado a los inversionistas potenciales un proyecto formal, precisamente el Acta de 1933 exige la presentación de un prospecto una vez que está confirmada la venta. Sin embargo, los lineamientos de política no permitirán que la literatura de venta sea distribuida

o publicada si el material que comprende no es fidedigno o conduce a engaño, por algunas de estas razones:

1. Un falso informe sobre un hecho importante.
2. Omisión de información que, en ciertas circunstancias, puedan conducir al engaño.

Este requerimiento es también aplicable a la literatura de venta que circula únicamente entre casas de bolsa o mayoristas de venta. Sin embargo la supervisión de esta literatura puede ser impráctica, de este modo la NASD solicita que este material:

- No sea contrario a los conceptos básicos de los lineamientos de política.
- Que este material se limite únicamente a circular en la oficina de la casa de bolsa, con una leyenda que prohíba la reproducción, y
- Que contenga una leyenda aclarando que no sea utilizada para el público inversionista explicando que de ser así esto constituiría una violación a los lineamientos de política.

Bajo los lineamientos de política se considera que la presentación de la siguiente información puede conducir a engaños:

1. Referencias a que la legislación federal o estatal certifica la supervisión en la administración, en las prácticas de inversión y las políticas de la compañía.
2. Representar o afirmar que las acciones de una Sociedad de Inversión son similares a los bonos gubernamentales, a las cuentas de ahorro, a las primas anuales de compañías de seguro o a un seguro de vida, o que tienen un ingreso fijo, monto o cualquier otra característica de una obligación.
3. Afirmar que el servicio de las instituciones bancarias como custodiantes de los valores del fondo, pueden proveer protección a los inversionistas contra posibles depreciaciones de los activos o afirmar que dichas instituciones mantienen una función de supervisión sobre la administración de la compra y venta de los valores del portafolio, o la declaración de dividendos, o que provee cualquier protección fiduciaria.

4. La afirmación o el supuesto de que la Sociedad de Inversión en general es una fuente directa de nuevo capital a las industrias.
5. Usar expresiones extravagantes concernientes a la habilidad de administración de la sociedad o refiriéndose a su competencia.
6. Afirmar o suponer que las compañías de inversión son operadas en forma similar que las cooperativas.
7. Afirmar o suponer que las acciones de la Sociedad de Inversión generalmente son adquiridas por fideicomisos.
8. Asegurar que el capital del inversionista se incrementará, o que la compra de acciones de Sociedades de Inversión involucra una preservación del capital y la protección contra cualquier pérdida de valor o pérdidas del poder adquisitivo.
9. Exponer las características de redención de las acciones de Sociedades de Inversión sin explicar que el valor de las acciones a la redención puede ser mayor o menor al costo de adquisición,

dependiendo del valor de mercado del portafolio de inversión el día de la redención.

10. Utilizar cualquier comparación de una acción de Sociedad de Inversión con cualquier otro valor, en promedio, medias o índices sin puntualizar que:
  - a) Que el valor, índice o promedio en el periodo de muestra han sido especialmente seleccionados.
  - b) Deben enmarcarse las diferencias y las similitudes entre las comparaciones que se están utilizando.
  - c) Así como cualquier suposición hecha para efectuar la comparación
  
11. El uso de cuadros, gráficos o tablas que:
  - a) Sean inexactas en detalles objetivos.
  - b) Tiendan a crear una falsa o errónea impresión de cualquier aspecto del desenvolvimiento de la Sociedad de Inversión en el pasado.



- c) Indiquen que el desenvolvimiento pasado de la Sociedad de Inversión o la experiencia del inversionista pueda repetirse en el futuro.
12. Destacar en la literatura de venta los datos sobre el importe o la tasa sobre las comisiones de venta que se cargan al inversionista. Al menos debe haber una referencia que esta información puede encontrarse con detalle en el prospecto.
13. Asegurar que el inversionista pueda recibir un "rendimiento", "estable", "seguro", "continuo" o que el inversionista recibirá una tasa de rendimiento específico.
14. Señalar un porcentaje de rendimiento de la inversión en acciones de Sociedades de Inversión, al menos que sean utilizadas las siguientes fórmulas:
- a) Base histórica. Los dividendos provenientes de los ingresos por inversiones, obtenidos durante el año fiscal se relacionen con el promedio mensual de los precios de las acciones de Sociedades de Inversión.

- b) **Base corriente.** Los dividendos provenientes de los ingresos por inversiones netas durante los 12 últimos meses se relacionan al precio corriente, y las ganancias distribuidas durante este periodo.

Es importante resaltar que en ambas fórmulas se toma una base anual para determinar los ingresos por inversiones netas distribuidas.

### 3.1.3 Tipos de Sociedades de Inversión.

La tipificación de las sociedades de inversión se basa generalmente en el examen de los objetivos de dichas sociedades. Sin embargo, en muchas ocasiones los objetivos de una sociedad se expresan en sus estatutos en términos muy generales que dificultan la asignación de dichas sociedades en una categoría particular. El análisis cuidadoso de las políticas empleadas por las sociedades para efectuar sus objetivos puede dar lugar a interesantes debates, razón por la cual en este capítulo describiremos los tipos de Sociedades de Inversión de acuerdo a la clasificación de la NASD.

**Sociedades de Inversión Diversificadas en Acciones Comunes (Diversified Common Stock Companies).**

Estas sociedades representan un porcentaje importante del total de la industria y se caracterizan porque invierten todos sus activos en un portafolio de acciones comunes pertenecientes a una gran variedad de industrias. Pero tienen suficiente flexibilidad para cambiar a obligaciones o cualquier posición de efectivo si, en su opinión, las condiciones del mercado lo ameritan. Sus objetivos están dirigidos a buscar la apreciación del capital.

Las Sociedades de Inversión diversificadas en acciones comunes conservadoras tratan de obtener un ingreso corriente razonable de la inversión de su capital en compañías que pueden proporcionar atractivas ganancias o intereses que pueden percibirse. Como resultado de lo anterior estas sociedades han probado ser las más volátiles en relación a los otros tipos.

**Sociedades de Inversión Balanceadas.  
(Balanced Companies).**

Estas sociedades persiguen minimizar el riesgo del mercado mientras obtienen ingresos corrientes razonables.

Ellos esperan conseguir un crecimiento de largo plazo que les permita el crecimiento de su principal y sus ingresos a través de moderadas prácticas de inversión. El nombre de sociedades balanceadas lo reciben porque mantienen porcentajes variados de bonos, acciones preferentes y acciones comunes en su portafolio. El término balance no se refiere a que mantienen importes iguales de valores de diferentes clases, pues de hecho estas sociedades mantienen del 60 al 75% de sus activos solamente en acciones comunes. El resto se invierte en valores de primera (bonos y acciones preferentes) de compañías de la más alta calificación.

En los años recientes el número de sociedades balanceadas, como un porcentaje del total de acciones registradas ha declinado mientras el número de sociedades de acciones comunes se ha incrementado.

Una clase es comparable a las acciones preferentes y se identifica como acciones de ingresos. Esta clase da derecho a recibir los dividendos netos y los intereses ganados por la sociedad de la inversión en el portafolio, con un monto mínimo de dólares garantizado. La otra clase es comparable a las acciones comunes y se denomina acciones de capital y dan derecho a participar en la apreciación del valor y todas las

ganancias netas por transacciones efectuadas con los valores del portafolio.

Después de la oferta inicial, la Sociedad de Inversión de doble propósito puede fijar una fecha en la cual las acciones "ingreso" deben ser redimidas por la compañía. Entonces, con la abolición de estas acciones en particular, la compañía puede convertirse en una sociedad abierta con la aprobación de los accionistas.

Sociedades de Inversión de Intercambio.  
(Exchange Type Company).

Estas sociedades fueron creadas para tomar ventaja de determinados impuestos que existían antes de 1967. Antes de esa fecha, un individuo que obtuviera grandes beneficios en la inversión de un valor podía cambiar dichos valores por un importe igual de acciones de este tipo de sociedades y de este modo diferir el pago de impuestos por las ganancias de capital obtenidas en la transacción. Por supuesto, los subsiguientes pagos por ingresos o beneficios hechos por la Sociedad de Inversión sujetaban al tenedor a la obligación de pagar impuesto sobre esa distribución en particular.

La idea era inducir al inversionista a convertir su

simple inversión en un valor, a un portafolio diversificado de valores disminuyendo el riesgo de volatilidad en el precio de las acciones.

En 1976, se reforman las leyes fiscales y se suprime este tratamiento. Las sociedades de "intercambio" que fueron fundadas cuando el concepto era legítimo, pueden continuar su función pero no pueden ofrecer diferimientos en el pago de impuestos al cambiar el inversionista sus valores.

#### Los Fondos Mutuos.

El término fondo mutuo puede técnicamente utilizarse para identificar cualquier sociedad de inversión, ya que significa la conjunción de recursos para propósitos de inversión. No obstante, históricamente el término ha sido utilizado para referirse a las Sociedades de Inversión Abiertas. En consecuencia no entraremos en las características de su funcionamiento, puesto que han sido descritas en capítulos anteriores, pero hablaremos de las técnicas utilizadas para su venta.

Los procedimientos y las relaciones creadas para ofrecer continuamente las acciones de las Sociedades de Inversión Abiertas difieren de las técnicas utilizadas en una oferta de

acciones ordinarias. Estas son una singularidad de las acciones de los fondos mutuos.

Existen 4 caminos mediante los cuales las acciones de los fondos mutuos pueden ofrecerse y distribuirse entre el público:

- a) Venta Directa.- Mediante este procedimiento, los fondos mutuos venden en forma directa sus acciones sin utilizar una fuerza de venta u organización para ese propósito específico.

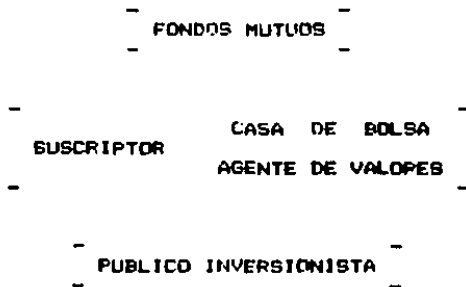
- FONDO MUTUO -

- PUBLICO INVERSIONISTA -

Quando esta relación se establece, las acciones del fondo mutuo son ofrecidas al valor del activo neto. El precio de oferta y el precio de valuación coinciden, son un mismo precio que equivale al valor del activo neto. Estas sociedades se denominan (No Load Mutual Funds) fondos mutuos sin cargos, ya que no cobran comisiones de venta. Esta virtud se destaca en la publicidad que de

estos fondos se realiza, comparándose con fondos que sí cobran comisiones.

- b) Mediante Suscripción.- Este es el método utilizado por la mayoría de los fondos, y consiste en que las acciones de los fondos mutuos son vendidas a través de un agente o casa de bolsa que actúa como suscriptor quien a través del mercado ofrece públicamente estas acciones.



El suscriptor compra las acciones del fondo mutuo al valor del activo neto y vende estas acciones a un precio de oferta.

La diferencia entre ambos precios pertenece al suscriptor y es su única fuente de remuneración.



En la comunidad financiera, un suscriptor de un fondo mutuo recibe el nombre de patrocinador, distribuidor o mayorista. Estos términos se consideran como sinónimos porque el suscriptor firma un acuerdo exclusivo con el fondo para propósitos de venta y distribución.

Es importante hacer notar que las reglas de la NASD prohíben a los suscriptores la compra de acciones de fondos mutuos para sí mismos. Es decir, que los suscriptores no podrán actuar como market-makers en las acciones de los fondos mutuos o no podrán comprar estas acciones con anticipación a las órdenes de sus clientes.

- c) **Mediante Grupos de Venta.**- Un porcentaje sustancial de suscriptores o distribuidores de fondos mutuos utiliza los servicios de grupos de venta para lograr una amplia distribución de dichas acciones. Los grupos de venta comprenden casas de bolsa o agentes de valores miembros de la NASD, que contratan con el suscriptor o distribuidor la posibilidad de actuar como distribuidores secundarios. El suscriptor compensará a estas firmas con un porcentaje de la comisión de venta.

	FONDO MUTUO	
	SUSCRIPTOR	
GRUPOS DE VENTAS	GRUPOS DE VENTAS	GRUPOS DE VENTAS
	PUBLICO INVERSIONISTA	

El acuerdo que firma el suscriptor y los grupos de venta debe incluir los siguientes puntos:

1. La estipulación del importe o porcentaje de comisión que se otorgará a los distribuidores secundarios por los servicios que presten.
2. La prorroga de los distribuidores secundarios de vender las acciones únicamente al precio de oferta, que se determina en el prospecto de la sociedad.
3. Los requerimientos de reembolso al suscriptor

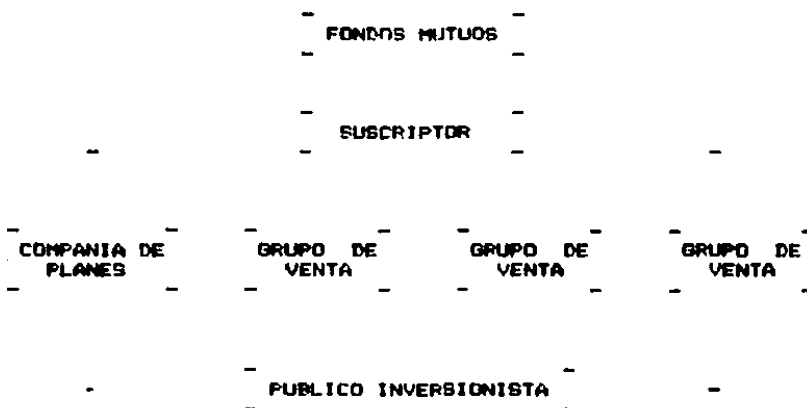
o distribuidor primario, si las acciones son redimidas dentro de los 7 días hábiles siguientes después de la venta.

4. Prohibiciones para contener la entrada de los órdenes de compra o redención de sus clientes, para obtener beneficios de este acto.

En términos generales, los miembros de la NADS distribuidores de fondos mutuos obtienen dinero únicamente cuando sus clientes compran acciones de fondos mutuos, las firmas pueden cargar al cliente una comisión por redención si actúan como agentes (es decir como intermediarios directos entre el cliente y el fondo mutuo). Sin embargo el cliente puede evitar el pago de esta comisión por redención, si redime directamente sus acciones en el fondo mutuo o su representante designado.

5. Venta utilizando sociedades coordinadores de planes.- Cuando un suscriptor ofrece acciones de fondos mutuos bajo varios planes periódicos de inversión, se encuentra involucrada otra entidad que se interpone entre el público

inversionista y el suscriptor. Esta organización se denomina "Plan Company" o sociedad coordinadora de planes.



La compañía coordinadora de planes actúa como administradora de ventas o coordinadora de los contratos que se ofrecen al inversionista en la compra de fondos mutuos.

Conforme reciben pagos de los inversionistas, la compañía coordinadora suscribe por cuenta del suscriptor el importe apropiado y lo acumula al plan de inversión. Por esta

razón, las compañías coordinadoras de planes deben registrarse con la SEC como Unit Investment Trust o compañías fiduciarias de inversión, ya que en realidad actúan como intermediarios indirectos en la participación del público en los fondos mutuos.

Los cargos o comisiones máximas que pueden cobrarse bajo las leyes federales no deben exceder del 9% del total invertido, y esta cantidad debe ser suficiente para compensar a todas las partes involucradas en el proceso de oferta y distribución de acciones de fondos mutuos.

Es importante hacer notar, que ya sea que las acciones de los fondos mutuos sean vendidas con o sin comisión, el fondo en sí recibe únicamente el valor neto por acción. Las comisiones son retenidas por el suscriptor y las organizaciones de venta empleadas para la mercadotecnia de estas acciones.

En resumen, la oferta y colocación de acciones de fondos mutuos puede llevarse del fondo mutuo al:

- Público inversionista.
- Al suscriptor, después al público inversionista.
- Al suscriptor, al grupo de venta después al público inversionista.
- Al suscriptor, a sociedades coordinadoras de planes y por último al público inversionista.

#### 3.1.4 La Administración de las Sociedades de Inversión.

Para decidir qué valores van a venderse y comprarse y llevar la administración en sí de las Sociedades de Inversión, es necesario que exista un grupo de profesionales que lleve a cabo estas determinaciones. Esto hace necesario que exista un acuerdo contractual entre una organización administradora de inversiones y un fondo mutuo.

Un examen de los diversos fondos, reveló que los funcionarios y directores de una Sociedad de Inversión son usualmente las mismas personas que actúan como ejecutivos del administrador y de las organizaciones suscriptoras. Cuando se utiliza una compañía coordinadora de planes, está

generalmente incluida en esta masa de relaciones. La compañía de planes es después de todo simplemente un arma mercadotécnica del suscriptor del fondo, especializada en promoción y planes de venta. En la mayoría de las situaciones, la única distinción real es la figura jurídica.

Jurídicamente existen reglas que han sido adoptadas por el Acta de Sociedades de 1940 y los Acuerdos de 1970, referentes a la administración de las Sociedades de Inversión, a fin de evitar conflictos de intereses:

- "1. Antes de que un grupo de administración o el principal suscriptor pueda actuar como administrador de una Sociedad de Inversión, debe firmarse un contrato escrito y debe contarse con la aprobación de la mayoría de los accionistas tenedores de las acciones con derecho a voto de la Sociedad de Inversión.

El contrato debe cumplir con los siguientes requisitos:

- a) Debe contener la descripción precisa de la compensación o pago que se hará a la administradora.

- b) El contrato puede darse por terminado dentro de los 60 días siguientes a la fecha en que se notifique por escrito a consejo directivo de la sociedad o por decisión de la mayoría de los accionistas de la sociedad con derecho a voto.
  - c) Debe aprobarse anualmente por el consejo directivo de la sociedad o la mayoría de los accionistas con derecho a voto.
2. Se procura que al menos el 40% del Consejo de Administración de cada Sociedad de Inversión debe formarse por personas independientes que no sean o pertenezcan a Casas de Bolsa, consejeros de inversión, suscriptores de valores, bancos de inversión. De este modo, la sociedad no podrá utilizar los servicios que proveen estas personas o sus afiliados, excepto cuando la mayoría de los miembros del consejo no son personas ligadas a dichas organizaciones.
3. No obstante la regla anterior, una Sociedad de Inversión tiene permitido todavía formar su consejo de administración solamente con personas ligadas a la administradora, si:



- a) Se trata de una Sociedad de Inversión abierta.
  - b) Si únicamente la sociedad suscribe una sola clase de acciones con los mismos privilegios de voto.
  - c) Si la comisión de venta y/o compra que aplica el valor del activo neto de las acciones, no excedan en su conjunto del 2%.
  - d) Todos los gastos de promoción, los sueldos y salarios a ejecutivos y la renta de las oficinas van con cargo a la administradora.
  - e) La administradora es el único grupo empleado para tal fin, recibiendo una cuota anual de no más del 1% anual del promedio de activos totales de la sociedad.
4. Con previa aprobación de la SEC, los principales suscriptores o el grupo administrador pueden normalmente actuar como:
- a) Agentes principales para realizar la compra-venta de los valores de las Sociedades de

Inversión y otros activos.

- b) Pueden prestar bienes raíces a la Sociedad de Inversión.
- c) Pueden actuar como promotores o enlazadores en las transacciones que realice la sociedad.

5. El principal suscriptor o el grupo administrador puede actuar como agente en la compra o venta de los valores propiedad del fondo, recibiendo a cambio una compensación, a menos que se trate de una Casa de Bolsa o suscriptor en cuyo caso aplica sus comisiones establecidas." (66)

Los Servicios Prestador por el Administrador en Materia de Inversión.

Los servicios prestados por el administrador varían de acuerdo a su tamaño y a las estipulaciones firmadas en el contrato. En términos generales podemos decir que la administradora presta los siguientes servicios en materia de inversiones

---

66 Ibid, p. 135.

1. Analiza las condiciones del país en general y el mercado en particular.
2. Provee información reciente sobre las industrias o compañías en las cuales se ha contemplado una inversión.
3. Provee asesoría sobre los valores que deben ser vendidos y comprados.
4. Planea las transacciones de compra y venta de la Sociedad de Inversión.
5. Paga las comisiones legales y los gastos contingentes incurridos en compra-venta de valores.

La responsabilidad de asesoramiento en materia de inversiones usualmente entra dentro de las funciones del principal suscriptor o administrador pero ocasionalmente pueden ser delegados como un grupo asesor.

Cuota de Administración.

"Como honorario por los servicios de administración, el grupo administrador o administradora obtiene una cuota

de las Sociedades de Inversión que se especifica en el contrato. (67) Estas comisiones se calculan anualmente sobre el promedio de los activos netos de las Sociedades de Inversión, y varían de acuerdo al tamaño de las Sociedades de Inversión, aproximadamente entre 1% anual para las Sociedades de Inversión con activos pequeños y el 0.25% para las Sociedades de Inversión más grandes. La comisión estándar es alrededor del 0.5% del promedio anual de los activos netos y la Sociedad de Inversión la cubre en pagos periódicos que generalmente son mensuales.

#### Custodia de los Fondos Mutuos.

Como una medida de protección a los inversionistas, el Acta de Sociedades de Inversión de 1940, marca algunas disposiciones relativas a la guardia y custodia propiedad de la Sociedad de Inversión. Con pocas excepciones, todo el dinero y los valores deben ser custodiados por un banco comercial o institución fiduciaria, que cumplan los siguientes requisitos:

1. Tengan accionistas tenedores de acciones comunes al

menos por \$500,000 dólares estadounidenses.

2. Publiquen un reporte de su condición financiera al menos una vez al año; y
3. Esté legítimamente constituido por las autoridades federales y estatales y estén sujetos a la supervisión y vigilancia de dichas autoridades.

El banco también provee servicios de custodia de dinero y valores para inversionistas comprometido: en los diversos planes de las Sociedades de Inversión. Los inversionistas pagan una cuota nominal anual por dichos servicios.

El servicio de guarda y administración de valores incluye los siguientes servicios:

1. Lleve el registro del libro de accionistas.
2. Realice transferencias, haciendo el cambio de propietarios de los valores.
3. Proporcione información a la Sociedad de Inversión de quiénes son sus accionistas.

4. Tiene la responsabilidad de distribuir los dividendos cuando se autoriza por los consejeros y directores del fondo.

### 3.2 EXPERIENCIA ESPAÑOLA.

"La formación y el fomento de las Sociedades de Inversión en España, está ligado al otorgamiento de estímulos fiscales pretendiendo con ello incentivar la demanda de las acciones de las mismas." (68) Para que una sociedad pueda obtener dichos estímulos es necesario se sujete a las leyes y reglamentos, con el compromiso de enviar periódicamente información a las autoridades que los mismos reglamentos señalan.

La formación de las Sociedades de Inversión en España puede tomar dos figuras jurídicas diferentes:

- a) La primera bajo la figura de Sociedades Anónimas en la cual, a través de la venta de sus acciones, recaudan recursos con el objeto de invertirlos en una gama diversificada de valores. Existiendo en

---

68 Ibid, p. 139.

esta figura dos modalidades. Sociedades de Capital Fijo y Sociedades de Capital Variable.

Las Sociedades de Inversión de Capital Fijo, son sociedades del tipo cerrado cuya emisión y circulación de acciones es fija, y en caso de aumentar o disminuir su capital es requerido un gran número de formalidades.

Por el contrario, las Sociedades de Capital Variable son sociedades abiertas que tienen permitida la recompra de sus propias acciones con el objeto de dar liquidez a las aportaciones de sus accionistas y pueden con gran facilidad poner en circulación nuevas acciones para hacer frente a la demanda.

- b) La segunda figura bajo la cual puede formarse un fondo de inversión es la del fideicomiso integrado por un conjunto de valores pertenecientes a un gran número de inversionistas, los cuales tendrán sobre los mismos un derecho de propiedad, representado por un certificado de participación.

La reglamentación aplicable a una y a otra figura es similar, marcándose algunas diferencias en su

funcionamiento y régimen de inversión que a lo largo de este capítulo expondremos.

### 3.2.1 Marco Jurídico.

Las Sociedades y Fondos de Inversión son en España de tardío nacimiento legal: no hubo ninguna regulación hasta la Ley del 15 de julio de 1952, sobre el régimen jurídico Fiscal de las Sociedades de Inversión Mobiliaria. La falta de regulación específica determinó la falta de desarrollo de estas instituciones (con anterioridad a la disposición citada, sólo existía en España una Sociedad de Inversión Mobiliaria, creada en diciembre de 1945).

La Ley del 52, fue derogada por la aún vigente del 26 de diciembre de 1958, encaminada según palabras del legislador,

al

"... crear las condiciones legales necesarias para que el pequeño y disperso ahorro pueda acudir a la inversión de valores mobiliarios dentro de unas circunstancias de seguridad y equilibrio de rentabilidad, así como de facilidad de realización, que ofrezca garantías e incentivos y subsane, las dificultades derivadas de la imposibilidad de una información perfecta para cuantos se encuentren alejados de los centros de actividades económicas." (69)

---

69 Ibid, p. 141.



Por otro lado, el artículo 9o. del Decreto-Ley 10/1958 del 21 de julio, autorizó la regulación de las Sociedades Anónimas españolas, cuyo objeto exclusivo es la tenencia de acciones de sociedades extranjeras. Quedaba pendiente, sin embargo, el problema de una regulación más amplia de las instituciones de inversión colectiva ya que esta Ley, sólo se refería a las Sociedades Anónimas y no se tomaban en consideración las formas de inversión colectivas de capital variable o fiduciarias.

El Decreto-Ley 7/1964 del 30 de abril, modificó parcialmente la Ley de 1958 e introdujo las correspondientes autorizaciones para que el gobierno pudiera regular las Sociedades de Capital Variable y los Fondos de Inversión, éstas en dos posibles modalidades, los Fondos de Inversión Mobiliaria (cuyo objeto es el mismo que el de las Sociedades de Inversión) y los Fondos especializados en la adquisición, tenencia, disfrute, administración en general y enajenación de acciones de sociedades cuyo único objeto social sea la posesión y administración de bienes inmuebles, su compra-venta, explotación, edificación, urbanización y parcelación, y en general, cuantas actividades se relacionen directamente con la propiedad inmobiliaria. Sólo los Fondos Mobiliarios encontraron desarrollo reglamentario.

El Decreto 153/1966 del 27 de enero, encomendó al

Instituto Nacional de Industria la constitución de una entidad con el nombre de Sociedad de Inversiones Mobiliarias en el exterior, a la que debía aportar las participaciones accionarias del mismo en las empresas con sede en el exterior, y en su caso, las que corresponden a otras empresas extranjeras en las que el gobierno estime conveniente que participe dicho Instituto. Surgió así, en España la primera y única Sociedad de Inversión Mobiliaria de carácter público.

De lo escrito hasta aquí, se desprende que el derecho español reconoce las siguientes clases de Sociedades y Fondos de Inversión.

- a) Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Fijo, regulada por la Ley del 26 de diciembre de 1958, reglamentados en la orden ministerial del 5 de junio de 1964.
- b) Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Variable, creadas por el Decreto Ley del 30 de abril de 1964, y no reglamentada.
- c) Sociedades que tienen por exclusivo objeto la tenencia de valores mobiliarios emitidos por sociedades extranjeras, creados por el Decreto Ley

del 21 de julio de 1950. Una de ellas con estatuto propio, tiene carácter público.

- d) Fondos de Inversión Mobiliaria, creados por el Decreto Ley del 30 de abril de 1964, y cuyo reglamento vigente se aprobó por orden ministerial de diciembre de 1970.
- e) Fondos de Inversión Inmobiliaria, creados por el Decreto Ley del 30 de abril de 1964, y no reglamentados.

#### Sociedades de Inversión Mobiliarias.

A diferencia de países como México y Estados Unidos de Norteamérica no se hace una diferenciación de estas sociedades por el régimen de inversión, la Ley señala que su activo podrá estar compuesto -al menos en un 90%- por valores mobiliarios de renta fija o variable, cotizados o no en alguna de las bolsas oficiales. Esto último marca una característica muy especial de estas sociedades, y es que en México, las Sociedades de Inversión -salvo las de Capital de Riesgo- operan exclusivamente con valores registrados en el Registro Nacional de Valores que generalmente están inscritos en

la Bolsa de Valores, a diferencia de las Sociedades de Inversión españolas que pueden invertir en valores extrabursátiles, es decir en valores que se negocien fuera de bolsa.

#### Administración y Domicilio.

Las Sociedades de Inversión deberán estar domiciliadas en territorio nacional y la mitad más uno, como mínimo de sus administradores serán españoles de origen o nacionalizados con veinte años de antelación a su nombramiento.

#### Régimen de Inversión.

El activo esté integrado, al menos en un 90%, por valores mobiliarios de renta fija o variable, cotizados o no en algunas de las bolsas especiales.

- Los valores industriales o mercantiles cotizados en bolsa deberán haber sido emitidos por entidades que cuenten por lo menos con 3 años de experiencia y que tengan balances y cuentas de pérdidas y ganancias correspondientes a dichos ejercicios loyalmente aprobados en la fecha de adquisición de

sus títulos por la Sociedad de Inversión.

Las sociedades emisoras de estos títulos deben contar con 3 años de experiencia y deben tener los balances y cuentas de pérdidas y ganancias correspondientes a dichos ejercicios legalmente aprobados en la fecha de adquisición.

**Adquisiciones y Venta de los Títulos que formen parte de la Cartera.**

- Los títulos propiedad de las sociedades de Inversión no podrán ser pignoralos y su adquisición o enajenación no podrá hacerse a precio superior o inferior al oficial de cotización del día en que se tuviese lugar o, en su defecto al del anterior más próximo.

Si en los noventa días anteriores a la enajenación de unos títulos éstos no se hubieran cotizado en bolsa, el precio de venta no podrá ser inferior al de la adquisición sin previa aprobación del Ministro de Hacienda.

- La transmisión de títulos no cotizados en bolsa se realizará al cambio convenido entre las partes, y

en caso de enajenación no podrá ser inferior, sin previa aprobación del Ministerio de Hacienda, al de compra por la Sociedad de Inversión.

#### Prohibiciones y Financiamiento a las Sociedades de Inversión.

A diferencia de otros países las Sociedades de Inversión españolas pueden obtener préstamos y créditos para el cumplimiento de su objeto social con las siguientes limitaciones:

- a) Sus obligaciones de todo orden frente a terceros en ningún caso podrán exceder del 50% del importe total del patrimonio social neto.

A estos efectos, dicho patrimonio se estimará en la suma del capital desembolsado más las reservas de todas clases, ya sean legales, estatutarias o voluntarias.

- b) No podrán emitir obligaciones, ni otros títulos de renta fija.
- c) No podrán recibir depósitos en cuentas corrientes de valores o efectivo.

### Reservas.

Con independencia de las reservas estatutarias o voluntarias que en cada sociedad se creen, para poder gozar de las exenciones fiscales previstas para estas sociedades, deberán nutrirse con carácter obligatorio las siguientes:

- a) Legal.- La reserva prevista en el artículo 106 de la Ley de Sociedades Anónimas se nutrirá con el 10% de los beneficios líquidos cuando los mismos, una vez deducidos los impuestos, fueran superiores al 6% del impuesto nominal del capital. Dicha asignación a la reserva legal se efectuará hasta que su importe alcance la quinta parte del capital desembolsado.

Además dicha reserva se incrementará y nutrirá:

- Con el 25% del beneficio que obtenga la Sociedad de Inversión en la enajenación de los valores integrantes de su cartera o de derecho de suscripción.

La reserva legal sólo podrá destinarse a cubrir, en su caso, el saldo deudor de las cuentas de resultados o de

regularización de cartera si hubiere quedado un remanente en ésta última, una vez aplicado a su cancelación el fondo de fluctuación de valores.

b) De Fluctuación de Valores.- Se constituirá con el 50% de los beneficios obtenidos en la enajenación de valores integrantes de la cartera de la sociedad o de derechos de suscripción hasta que el fondo alcance un importe igual a la mitad del capital social, en cuyo momento quedará en libertad la Sociedad de Inversión para dar al referido 50% el destino que juzgue más conveniente a los intereses sociales.

c) De Regulación de Dividendos. Se nutrirá como mínimo, con el 100% de la parte del beneficio neto ordinario del ejercicio que exceda del 5% del capital desembolsado. No se computarán como beneficios ordinarios del ejercicio los que se produzcan por la revalorización de los títulos integrantes de las carteras o por la enajenación de éstos o de derechos de suscripción.

Este fondo no tendrá límite en su cuantía y podrá destinarse al reparto de dividendos cuando el beneficio del ejercicio no permita la distribución



de un tanto por ciento de dividendo a las acciones igual al de menor cuantía satisfecho en el quinquenio anterior. En tal caso podrá detracerse del fondo de regularización de dividendos la cantidad necesaria para complementar el dividendo distribuable hasta el límite indicado.

#### **Sociedades de Inversión de Capital Variable.**

Aunque la legislación española se abocó en un principio al perfeccionamiento de las Sociedades de Inversión Mobiliarias de Capital Fijo, en el Decreto Ley del 30 de abril de 1964, se reconoce la necesidad de la existencia de sociedades con carácter abierto, es decir de instituciones que pueden aumentar en forma flexible su capital para admitir en cualquier momento nuevas participaciones y permitir en consecuencia, a los accionistas el reembolso inmediato de los títulos representativos de su aportación. Así puede reconocerse inmediatamente el ahorro disponible en el mercado, con la garantía de ofrecer liquidación más fácil y rápida que la que resultaría de una inversión individual.

Las Sociedades de Inversión de Capital Variable quedan

cometidas al régimen general de las Sociedades anteriormente mencionado, pero se le concede la facultad de ampliar simultáneamente su capital o reducirlo mediante la compra de acciones a los accionistas. Además quedan sujetas a las siguientes reglas:

- Los estatutos de las Sociedades de Inversión de Capital Variable podrán encomendar a los administradores la facultad de aumentar el capital sin las formalidades requeridas por las leyes mercantiles.
- Las Sociedades de Inversión Inmobiliarias de Capital Variable, podrán adquirir sus propias acciones, siempre que estén totalmente desembolsadas sin previo acuerdo de reducción de capital, y retenerlas hasta que se considere conveniente su venta. Entre tanto se suspenderá el ejercicio de los derechos incorporados a las acciones que posea la sociedad.
- Si con motivo de reembolsos de acciones el capital de la sociedad se redujera a una cifra inferior al capital mínimo fijado para las Sociedades de Inversión Mobiliarias aquella dispondrá de un plazo

de un año para alcanzar el nuevo referido mínimo.

- Régimen de Inversión.

El activo estará integrado, al menos en un 90% por valores mobiliarios de renta fija o variable, cotizados o no en algunas de las bolsas oficiales. Los valores industriales o mercantiles cotizados en bolsa deberán haber sido emitidos por entidades que cuenten por lo menos con tres años de existencia y que tengan los balances y cuentas de pérdidas y ganancias correspondientes a dichos ejercicios legalmente aprobados en la fecha de adquisición de sus títulos por la Sociedad de Inversión.

El Ministerio de Hacienda podrá autorizar la adquisición de títulos que no figuren en la cotización oficial, por un importe que no exceda del treinta por ciento del activo de la Sociedad de Inversión y siempre que las sociedades emisoras de los títulos cuenten por lo menos con tres años de existencia y tengan los balances y cuentas de pérdidas y ganancias correspondientes a dichos ejercicios legalmente aprobados en la fecha de autorización. Sin esta autorización específica

podrán ser incorporados en cualquier caso a la cartera de las Sociedades de Inversión los valores emitidos por el estado o que gocen aval del mismo; los títulos procedentes de nuevas emisiones que pueda adquirir la sociedad ejercitando los derechos de suscripción preferente que le otorguen los de su cartera, y por último los títulos derivados de ampliaciones de capital efectuadas por sociedades cuyos valores procedentes de emisiones anteriores, de similares características, se encuentren ya admitidos a la cotización oficial en bolsa y no hubiere transcurrido más de un año desde la emisión de los nuevos títulos.

Los títulos de su propiedad no podrán ser pignorados y su adquisición o enajenación no podrá hacerse a cambio superior o inferior, respectivamente, al oficial de cotización del día en que tuviese lugar o, en su defecto, al del anterior más próximo. Si en los noventa días anteriores a la enajenación de unos títulos éstos no se hubieran cotizado en bolsa, el precio de venta no podrá ser inferior, sin previa aprobación del Ministerio de Hacienda, al de compra por la Sociedad de Inversión.

- Obligaciones Frente a Terceros.

Sus obligaciones de todo orden frente a terceros en ningún momento podrán exceder del cincuenta por ciento del importe del patrimonio social neto, que se estimará a estos efectos en la suma del capital desembolsado más las reservas de todas clases, ya sean legales, estatutarias o voluntarias, incluido el saldo acreedor de la cuenta de regulación de cartera y los fondos especiales de regulación de dividendos y de fluctuación de valores.

- Beneficios Fiscales.

Al igual que las Sociedades de Inversión de Capital Fijo para hacerse acreedores de los beneficios fiscales anteriormente descritos, las Sociedades de Inversión de Capital Variable deberán presentar anualmente la siguiente información:

Cuenta de pérdidas y ganancias y memoria aprobadas por la junta general de accionistas y certificados por dos técnicos titulados no accionistas, miembros del Instituto de Censores Jurados de Cuentas, que

serán designados por un año sin reelección posible, uno de los cuales será elegido por la Junta general de accionistas a propuesta del Consejo de Administración, y otro nombrado por el Ministro de Hacienda.

#### Fondos de Inversión Mobiliaria.

Además de existir en España Sociedades de Inversión conformadas bajo el régimen jurídico de Sociedades Mercantiles, existen en España Fondos de Inversión formados bajo la figura de fideicomiso.

Estos consisten en fondos integrados por un conjunto de valores mobiliarios y dinero pertenecientes a una pluralidad de inversiones, que tendrán sobre los mismos un derecho de propiedad, representado por un certificado de participación.

El fin exclusivo de estos fondos es la adquisición, tenencia y disfrute, administración en general y enajenación de valores mobiliarios admitidos a la cotización oficial para compensar, por una adecuada composición de sus activos, los ingresos y los tipos de

rendimiento de sus diferentes inversiones, sin participación mayoritaria económica o política en otras sociedades.

Aunque la Ley que regula a estos fondos hace el énfasis de que el fin exclusivo de estos fondos es la adquisición de valores cotizados, se permite la formación de fondos de inversión, cuyo fin exclusivo sea la adquisición, tenencia, disfrute, administración en general y enajenación de acciones de sociedades cuyo único objeto sea la posesión y administración de bienes inmuebles, su compra-venta, explotación, edificación, urbanización, parcelación y, en general, cuantas actividades se relacionen con la propiedad inmobiliaria. A tal fin, podrá autorizarse que los valores que constituyan la cartera no estén cotizados oficialmente, así como estos fondos tengan participación mayoritaria en tales sociedades.

• Administración de los Fondos de Inversión.

La dirección, administración y representación de los Fondos de Inversión y de los títulos en ellos integrados recaerán necesariamente en sociedades gestoras.

### Custodia de Valores.

La custodia de los valores que constituyan el Fondo de Inversión deberá estar encomendada a una entidad depositaria, autorizada para tal efecto.

### Disolución o Liquidación de los Fondos.

Los fondos no podrán disolverse ni liquidarse sin que lo acuerden las mayorías previstas en sus reglamentos, el derecho de cada partícipe, a este respecto, se limitará a pedir el reembolso de sus aportaciones.

## 3.3 LA EXPERIENCIA MEXICANA.

En América Latina ha sido México uno de los países pioneros en lo que toca a Sociedades de Inversión, pues su primer precepto legal data de 1950, aunque no fue hasta 1955 cuando se constituye la primera.

Es en 1955 cuando se promueve una nueva Ley de Sociedades de Inversión que se mantiene vigente casi 30 años, con tres modificaciones a lo largo de los años. A diferencia de los Estados Unidos, esta ley reconocía "una



en la modalidad de sociedades de inversión de tipo mixto", porque no es ni abierta completamente, ni cerrada.

Las Sociedades de Inversión podían poner en circulación nuevas acciones en la medida en que se presentaba la demanda, y en esto se parecían a las sociedades de tipo abierto, pero no podían recomprar sus propias acciones y en esto eran cerradas. Además, estas sociedades tenían también otro parecido con las sociedades de tipo abierto y es que el precio de sus acciones no está sujeto al libre juego de la oferta y la demanda, sino que se calculado sobre la base del precio del activo neto de las mismas.

El esquema jurídico anterior resultaba rígido, ya que al impedirse a estas sociedades la adquisición de sus acciones, se eliminaba la posibilidad de otorgar liquidez inmediata a los inversionistas, dejando como únicas salidas para ofrecer liquidez:

- El mecanismo complicado, inoperante y poco ágil de la reducción de capital de una Sociedad de Capital Variable, conforme a los lineamientos que señala la Ley General de Sociedades Mercantiles, o bien;
- La operación a través de instituciones de crédito,

instituciones capaces de absorber la recompra de las acciones de Sociedades de Inversión y los consecuentes costos de financiamiento.

Estas circunstancias fueron decisivas para que de 1956 a 1980, año en el que se modifica la Ley de Sociedades de Inversión, existan únicamente 4 Sociedades de Inversión que desde su surgimiento crecieron a la sombra de instituciones de crédito, sin posibilidades de tener vida propia.

Es en 1980, cuando se modifica la Ley de Sociedades de Inversión, autorizándose a estas sociedades a adquirir temporalmente sus acciones sin que rija para ello el Artículo 134 de la Ley de Sociedades Mercantiles, que prohíbe, a las Sociedades Anónimas la adquisición de sus propias acciones.

Las modificaciones de 1980 marcan la pauta para la aparición de nuevas Sociedades de Inversión, y es a partir de ese año en donde se conceden nuevas concesiones de Sociedades de Inversión a Casas de Bolsa.

De acuerdo a la Ley de 1955, las Sociedades de Inversión se organizan exclusivamente como Sociedades Anónimas, a

diferencia de otros países en donde existen colateralmente fondos de inversión organizados como Sociedades Mercantiles y como Fideicomisos.

Esta misma ley no hacía referencia a ningún tipo específico de Sociedades de Inversión, pero las únicas sociedades a que se les otorgaba concesión eran a las Sociedades de Inversión de Renta Variable que invierten principalmente en valores de renta variable y en algunos de renta fija, posteriormente en 1985, con la aparición de una nueva ley de Sociedades de Inversión, cambia su denominación genérica de "Sociedades de Inversión" a "Sociedades de Inversión Comunes", con el objeto de distinguir a estas sociedades respecto a otras que se autorizan en la nueva ley.

La nueva ley de 1985, incorpora los 19 artículos de los que constaba la ley de 1955, agregando 26 artículos nuevos y un capítulo del que carecía la ley anterior; en tal virtud en el siguiente capítulo se analizan las normas aplicables a las Sociedades de Inversión de acuerdo a la ley de 1985.

### 3.3.1 Marco Legal.

Como mencionamos, la estructura jurídica de las

Sociedades de Inversión se reguló, por vez primera en México, en la ley que establece el régimen de las Sociedades de Inversión, de diciembre de 1950, que fue sucedida por la Ley de Sociedades de Inversión, promulgada en diciembre de 1954, de existencia efímera ya que fue abrogada por la Ley de Sociedades de Inversión de diciembre de 1955 vigente hasta abril de 1985. Esta ley no hacía referencia a ningún tipo específico de Sociedades de Inversión, era aplicable a cualquier clase o tipo de Sociedades de Inversión, aunque a través de disposiciones reglamentarias las únicas Sociedades de Inversión autorizadas eran aquellas cuyo régimen de inversión estaba compuesto preferentemente por instrumentos de renta variable y del mercado de capitales recibiendo la denominación de Sociedades de Inversión de Renta Variable, pero que con la promulgación de la ley de Sociedades de Inversión de 1985 reciben el nombre de Sociedades de Inversión Comunes.

La nueva ley de 1985, reconoce tres tipos de Sociedades de Inversión sujetas cada una a concesión por parte del gobierno federal:

- a) Las Sociedades de Inversión Comunes, primeras que aparecieron en el país, cuyas operaciones se realizan con valores y documentos de renta variable

y de renta fija.

- b) Las Sociedades de Inversión de Renta Fija, que operan exclusivamente con valores y documentos de renta fija, y cuya utilidad o pérdida neta se asigna diariamente entre los inversionistas.
- c) Las Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo, que habrán de operar con valores y documentos emitidos por empresas no inscritas en bolsa y que requieren recursos de largo plazo.

La obligación de organizarse como Sociedades Anónimas es común para los tres tipos de sociedades, de acuerdo a las siguientes reglas:

1. Su capital deberá estar representado por acciones ordinarias.
2. Las sociedades podrán mantener acciones en tesorería que serán puestas en circulación en la forma y términos que señale el Consejo de Administración.
3. La suscripción de acciones se hará siempre en efectivo.

4. El capital podrá ser variable, pero las acciones que representen el capital mínimo serán sin derecho a retiro.
5. El capital mínimo totalmente pagado será el que establezca la Secretaría de Hacienda, 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 (actualmente es de cincuenta millones de pesetas).
6. En caso de aumento de capital, las acciones se pondrán en circulación sin que rija el derecho de preferencia establecido por el artículo 132 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.
7. Podrán emitir temporalmente las acciones que emitan, a excepción de las Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo, sin que para el efecto sea aplicable la prohibición establecida por el artículo 134 de la Ley General de Sociedades Mercantiles. En tanto pertenezcan las acciones a la sociedad, no podrán ejercitarse los derechos corporativos correspondientes.

8. Su duración será indefinida.
9. El número de administradores no será inferior a cinco, que funcionarán en Consejo de Administración.
10. Las Sociedades de Inversión no estarán obligadas a constituir la reserva legal o reserva de utilidades establecida por la Ley de Sociedades Mercantiles.

### 3.3.2 Prohibiciones a las Sociedades de Inversión.

Las Sociedades de Inversión tienen prohibidos:

1. Emitir obligaciones.
2. Recibir depósitos de dinero.
3. Hipotecar sus inmuebles.
4. Adquirir o vender las acciones que emitan a precio distinto al de valuación.
5. Practicar operaciones activas de crédito, anticipos o futuros, excepto sobre valores emitidos por el Gobierno Federal, así como sobre valores emitidos o avalados por instituciones de crédito.

6. Adquirir valores extranjeros de cualquier género, excepto aquellos que hayan sido emitidos para financiar una fuente de producción básica establecida en el territorio nacional
7. Obtener préstamos y créditos, salvo aquellos que reciban de instituciones de crédito, intermediarios financieros no bancarios y entidades financieras del exterior, para satisfacer las necesidades de liquidez que requiere la adecuada realización de las operaciones previstas en esta ley, procurar el desarrollo de un mercado ordenado de sus acciones y, tratándose de Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo, para facilitar el cumplimiento de su objeto.
8. Dar en prenda los valores y documentos que mantengan en sus activos, salvo que se trate de garantizar los préstamos y créditos mencionados en el inciso anterior.

Reglas para la Tenencia de Acciones de Sociedades de Inversión.

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:

- a) Los accionistas fundadores, que deberán disminuir su porcentaje de tenencia conforme a los planes de venta de acciones emitidas por las Sociedades de Inversión.
- b) Las Casas de Bolsa que operen sus activos; sociedades operadores de Sociedades de Inversión, así como accionistas de Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo, en cuyo caso la Secretaría de Hacienda, por motivo justificado y con carácter temporal, podrá autorizar que se rebase dicho límite.

#### Valuación de Acciones de Sociedades de Inversión.

Conforme a la ley, las Sociedades de Inversión deberán valuarse de acuerdo a las disposiciones de carácter general que expida la comisión de valores, con la previa aprobación de la Secretaría de Hacienda, a través de cualquiera de los siguientes sistemas:

1. A través del instituto centralizado para el depósito de valores, (Instituto para el Depósito de Valores, INDEVAL), a solicitud de las sociedades interesadas, al cual deberán proporcionar oportunamente toda la información y documentos que dicho Instituto les solicite para el cumplimiento de su función valuatoria.
  
2. A través de comités de valuación designados por las Sociedades de Inversión sujetándose a los siguientes requisitos:
  - a) Las personas físicas o morales que los integren deberán ser independientes de las sociedades que las designen, así como de las emisoras de valores y documentos que formen parte de sus activos.
  
  - b) Los miembros de los comités deberán ser personas de reconocida competencia en materia de valores.
  
  - c) La Comisión Nacional de Valores podrá vetar las designaciones de las personas que integren los comités de valuación.

- d) Los comités de valuación levantarán actas de las juntas que celebren con motivo de sus funciones y proporcionarán a la Comisión Nacional de Valores copia de dichas actas, así como de cualquiera otra información que ésta les solicite directamente o por conducto de la Sociedad de Inversión que corresponda.
3. A través de instituciones de crédito designadas por las Sociedades de Inversión, que cumplan las funciones de los comités de valuación. En este caso, la institución de crédito designada deberá proporcionar a la Comisión Nacional de Valores la documentación relativa a las valuaciones que efectúe.

Estas son las disposiciones generales aplicables a cualquier tipo de Sociedad de Inversión, existen en la propia ley disposiciones aplicables para cada tipo de Sociedad de Inversión en particular. Con fines prácticos, en los subsiguientes capítulos de la ley se expondrán las normas aplicables para el tópicó que se esté analizando

Régimen de Inversión de las Sociedades de Inversión Comunes.

Las Sociedades de Inversión Comunes operan exclusivamente valores y documentos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Las normas generales a las que queda sujeto su régimen de inversión es el siguientes:

- a) No más del 94% de su activo total estará representado en efectivo y valores.
- b) Los gastos de establecimiento, organización y similares, no excederá del 3% del activo total.
- c) El importe total de muebles y útiles de oficina, sumado al valor de los inmuebles estrictamente necesario para oficinas de la Sociedad, no excederá del 3% del activo total.

El capítulo segundo de la Ley de Sociedades de Inversión de 1985, marca el régimen particular aplicable a las Sociedades de Inversión Comunes, estableciendo que éstas operarán con valores y documentos de renta variable y de

renta fija, conforme a las siguientes reglas:

1. Con el objeto de diversificar los riesgos, el porcentaje máximo del capital variable de la Sociedad de Inversión que podrá emitirse en valores de una misma empresa, no podrá exceder del 10%.
2. A fin de evitar que las Sociedades de Inversión puedan adquirir el control de las empresas, el porcentaje máximo que podrá ser adquirido por una Sociedad de Inversión, será del 30% de las acciones representativas del capital de la emisora.
3. Los valores emitidos por el Gobierno Federal no están sujetos a los porcentajes máximos señalados, y tratándose de valores y documentos emitidos o avalados por instituciones de crédito, las Sociedades de Inversión podrán invertir en ellos hasta un 70% de su capital contable.

Además de estos parámetros, la ley indica que las Sociedades de Inversión Comunes deberán señalar el porcentaje mínimo del capital contable que deberá invertirse en valores de fácil realización.

Las reglas anteriores son parámetros generales señalados por la ley de Sociedades de Inversión, además existen reglas particulares emitidas por la Comisión Nacional de Valores, en donde nuevamente se señalan porcentajes y los valores aprobados para la inversión de estas sociedades.

Destacan por su importancia las siguientes disposiciones:

- No menos del 10% ni más del 20% de su capital social y reservas, deberá estar invertido en valores considerados de fácil realización, con el objeto de que las Sociedades de Renta Variable conserven parte de su cartera en instrumentos líquidos, y así puedan hacer frente a la recompra de sus acciones mediante la venta de estos activos.
- Los valores autorizados para inversión de las Sociedades de Inversión Comunes o de Renta Variable, son acciones y obligaciones que pueden componer hasta el 90% de la cartera.
- Los valores de fácil realización autorizados son

los Certificados de la Tesorería de la Federación y los Petrobonos.

Tratándose de valores de fácil realización, se considera conveniente que se establezca un mínimo por las razones expuestas, es deseable que no exista un máximo señalado, porque aunque el objeto de estas sociedades es la inversión de largo plazo; deben contar con flexibilidad, no con el objeto de invertir permanentemente la totalidad de sus recursos en estos valores sino que en caso de que las condiciones no sean favorables, o bien por existir poca oferta de títulos en el mercado puedan destinar temporalmente sus recursos en estos instrumentos que generalmente son los de mayor circulación en el mercado.

La experiencia indica que el régimen de inversión debe ser lo más flexible posible a fin de que las Sociedades de Inversión puedan aprovechar en cada momento las oportunidades que presenta el mercado. Para efectos de computar los porcentajes señalados, se utiliza el costo de adquisición de los títulos, a manera de ejemplo en los

subcapítulos siguientes, se presenta la cartera de inversión de una Sociedad de Inversión de Fente Variable en funcionamiento.

### 3.3.3 Administración de una Sociedad de Inversión Común.

Con el objeto de operar con los costos más reducidos posibles, las Sociedades de Inversión no cuentan con personal propio que lleve a cabo las tareas administrativas y operativas de la Sociedad de Inversión, para ello contratan la asesoría financiera, bursátil y operativa de una Casa de Bolsa u operadora de Sociedades de Inversión, mediante la firma de un contrato de servicios administrativos. En capítulos posteriores explicamos la figura de operadoras de Sociedades de Inversión pero ahora nos limitaremos a decir que son sociedades que tienen como único objeto la prestación de servicios de administración a éstas, así como la distribución y recompra de sus acciones. Estos servicios pueden ser igualmente realizados por Casas de Bolsa.

Antes de explicar el contenido del contrato de servicios administrativos es importante explicar la estructura administrativa del Fondo y de la Casa de Bolsa u



operadora para controlar las operaciones de la Sociedad de Inversión.

A) Estructura Organizacional de la Sociedad de Inversión.

Como toda Sociedad Mercantil el órgano supremo en una Sociedad de Inversión es la Asamblea de Accionistas, que podrá acordar, ratificar o revocar todos los actos y operaciones de ésta, y sus resoluciones serán cumplidas por la persona que ella misma señale, o a falta de designación, bajo la responsabilidad del Consejo de Administración, por el presidente del mismo.

Los accionistas podrán hacerse representar en la Asamblea por simple carta poder, lo mismo quienes, aunque no lo sean, estén legalmente facultados para ejercer los derechos que en la Asamblea correspondieran al accionista.

Para asistir a las asambleas de accionistas entregarán una constancia de depósito expedida por el Instituto para el Depósito de Valores, a la secretaria de la sociedad quien expedirá tarjetas

de admisión expresando el nombre del accionista, el número de acciones que representa, el carácter con que concurre y el número de votos a que tiene derecho.

El Consejo de Administración es el segundo órgano en importancia de la sociedad y es quien llevará a cargo la administración y representación de la sociedad, y estará integrado por lo menos por cinco miembros. Los consejeros pueden ser socios o personas extrañas a la sociedad y serán en su mayoría de nacionalidad mexicana. El Consejo se reunirá con la periodicidad que marquen los estatutos sociales y en general tendrá las siguientes facultades:

1. Poder general amplísimo para actos de administración con facultades para poder realizar todas las operaciones coherentes al objeto de la sociedad, teniendo entre otras facultades la de celebrar toda clase de contratos, con las limitaciones que establece la Ley de Sociedades de Inversión.
2. Poder general amplísimo para pleitos y

cobranzas con facultades para ejercer toda clase de derechos y acciones ante cualesquiera autoridades.

3. Poder general amplísimo para ejercer actos de dominio.
4. Poder para otorgar y suscribir títulos de crédito.
5. Facultad para otorgar y revocar poderes generales no especiales.
6. Ejecutar y hacer cumplir las resoluciones de las Asambleas Generales de Accionistas.
7. Designar y deponer al Director General, señalarle sus atribuciones y remuneraciones u otorgarle poderes, con las facultades que el Consejo considere convenientes.

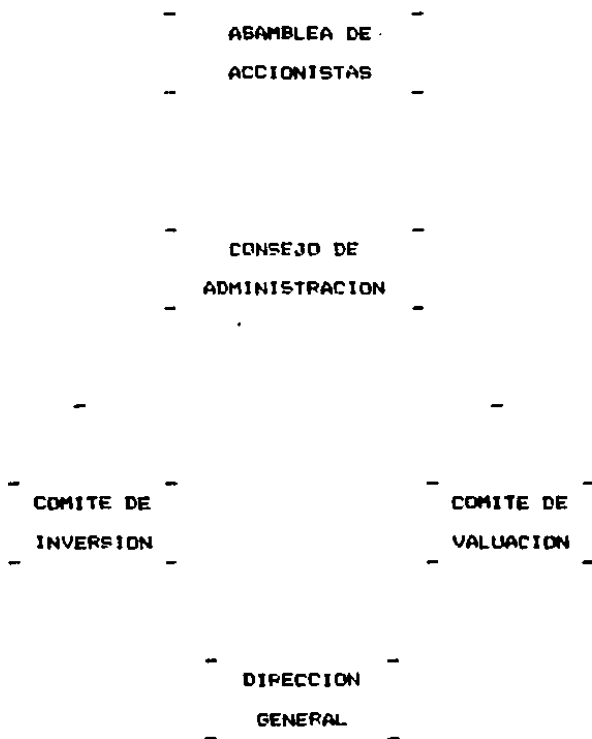
El siguiente órgano en línea recta que llevará a efecto las órdenes y políticas del Consejo de Administración es el Director General, que generalmente es el único funcionario de la Sociedad

de Inversión que con apoyo de los departamentos y cuadros administrativos de la Casa de Bolsa u operadora, llevará a cabo las tareas encomendadas por el Consejo de Administración.

Además de estos órganos aparecen a nivel "staff" en el organigrama de una Sociedad de Inversión, el Comité de Inversión que será designado por el Consejo de Administración y que decidirá sobre las inversiones que integren el activo social de la Sociedad de Inversión, y bajo sus órdenes la Casa de Bolsa u operadora ejecutará todas las operaciones de compra-venta de valores que conformen la cartera de la sociedad.

Otro organismo que suele aparecer a nivel "staff" es la comisión de valuación, que únicamente aparece en el esquema organizacional si la Sociedad de Inversión ha tomado esta opción de valuación, conforme a lo expuesto en capítulos anteriores.

## ESTRUCTURA DE ORGANIZACION DE LA SOCIEDAD DE INVERSION.



## El Contrato de Servicios Administrativos.

Como mencionamos con el objeto de que la Sociedad de Inversión lleve a efecto sus tareas administrativas firma un contrato con la Casa de Bolsa u operadora, quien efectuará por cuenta del fondo las operaciones de compra-venta de valores, de acuerdo a las órdenes de la comisión de valuación; asimismo llevará a cabo las tareas administrativas de las Sociedades de Inversión, así como la administración y custodia de los valores. El trabajo de administración de valores, que lleva a cabo la administradora consiste en lo siguiente:

1. Lleva el registro contable de las operaciones del fondo, conforme al catálogo de cuentas y reglas de agrupación de cuentas establecidas por la Comisión Nacional de Valores.
2. Mantiene en custodia y administración los valores y documentos que integren la cartera y ejercita los derechos patrimoniales de los valores y documentos que integren su cartera, tales como:
  - La cobranza de intereses, dividendos y amortizaciones de los distintos valores.

- Paga los impuestos y derechos que causen los valores de la cartera.

En este punto es necesario aclarar que los valores se mantienen invariablemente depositados en el Instituto Centralizador de Valores (INDEVAL), aunque este depósito puede hacerse por conducto de la Casa de Bolsa, en la cuenta que el Instituto ha abierto a éstas o directamente en una cuenta independiente a nombre de la Sociedad de Inversión. En el segundo caso, los derechos patrimoniales son ejercidos por el propio fondo.

3. Salvo pacto en contrario, la operadora ejerce los derechos corporativos que la propiedad de la cartera otorgue al fondo, tales como la representación de la sociedad en asambleas de accionistas y obligacionistas y votar en las mismas en la forma que se lo indique el Consejo de Administración de la sociedad.
4. Efectúa por cuenta del fondo las operaciones de compra-venta de los valores y documentos que integren la cartera por instrucciones del Comité de Inversión de la Sociedad de Inversión. A este

efecto, si la operadora es una Casa de Bolsa llevará a ejecución estas órdenes directamente o bien si se trata de una operadora independiente trabajará con una o varias Casas de Bolsa.

Por estos servicios administrativos la Sociedad de Inversión paga a la operadora un honorario que se calcula sobre los activos netos de la sociedad. Actualmente, este honorario es máximo de 2.5 al millar anual pagadero periódicamente y calculado sobre el promedio diario de los activos netos.

En el mismo contrato de administración se especifica cuales son los gastos de los que se hará cargo la operadora, y cuales son los que cubrirá el fondo. Los siguientes gastos son los que cubrirá la Casa de Bolsa u operadora.

- Sueldos y prestaciones del personal asignado a las operaciones del fondo.
  
- Gastos de administración inherentes a la función de la operadora: papelería, correo, telégrafo, energía eléctrica y en general, todos los gastos normales que requiere la administración de una empresa.



- Además, generalmente la operadora es la que proporcionará los locales y mobiliario en donde el fondo desarrollará sus operaciones.

Los gastos a cargo del fondo normalmente son los siguientes:

- Gastos de impresión de sus acciones.
- Gastos de impresión de sus prospectos.
- Gastos de publicación periodística del estado de sus operaciones; así como de las convocatorias a asambleas de accionistas e informes anuales y trimestrales.
- Gastos de publicación periodística del precio de la acción fijado por el Comité de Valuación.
- Gastos causados por los aumentos de capital decretados.
- Pago de contribuciones federales, locales o municipales que gravan al fondo como consecuencia de su operación.

- Pago de multas, cuando la causa que les dio origen sea imputable a negligencia o error de la operadora.
- Cuotas a las bolsas de valores, cámaras industriales o comerciales u otras asociaciones similares de las que sea miembro el fondo, por ley o voluntariamente.
- Gastos y honorarios de auditoría de sus estados financieros.
- Gastos notariales, fiscales, registrales, etc., correspondientes a los conceptos anteriores y sus protocolizaciones y cualesquiera otros relativos o similares que se originen por la operación del fondo.
- Emolumentos de los miembros del Consejo de Administración, Comisarios, Comisión de Valuación y Comité de Inversión del fondo.
- Gastos de publicidad, previo acuerdo con el Consejo de Administración del Fondo.

Además de estos gastos, en algunas ocasiones se pacta

que el salario y prestaciones del director General de la Sociedad de Inversión sean pagados por el propio fondo.

#### Distribución de las Acciones de las Sociedades de Inversión Comunes.

La distribución o venta de las acciones de la Sociedad de Inversión generalmente es efectuada por la misma casa de bolsa administradora u operadora, bajo la firma de un contrato de distribución de acciones.

A través de este contrato el fondo otorga en forma exclusiva la distribución primaria de sus acciones a la casa de bolsa u operadora que en este capítulo denominaremos "La Distribuidora".

La labor de distribución consiste en vender y comprar al público inversionista actuando en nombre y por cuenta de la Sociedad de Inversión, sin perjuicio de que la distribuidora pueda adquirir por cuenta propia acciones del fondo con el objeto de mantener un mercado estable y las condiciones óptimas de liquidez. Es decir, bajo condiciones normales, la distribuidora, al comprar y vender las acciones de la Sociedad de Inversión afecta directamente las operaciones y registro de ésta,

adquiriendo acciones de la tesorería del fondo en las cantidades necesarias para satisfacer la demanda del público, y obteniendo de éste los recursos necesarios para efectuar la recompra de acciones. Estos recursos se obtienen a través de la venta o el vencimiento de los valores que forman parte de la cartera del fondo. No obstante en condiciones difíciles del mercado puede resultar inconveniente realizar la venta de los valores del fondo, de tal forma que la distribuidora pueda recomprar en posición propia las acciones del fondo para proporcionar liquidez y proceder posteriormente a la venta de dichas acciones.

La distribuidora se comprometerá a diversificar suficientemente las acciones del fondo dando cumplimiento a las disposiciones legales, tales como:

- Evitar que ningún inversionista pueda adquirir más del 10% del capital contable de las acciones del fondo.
- Vigilar que la participación de inversionistas extranjeros no exceda el 49% del capital contable de la Sociedad de Inversión.

Por los servicios de distribución la Sociedad de

Inversión autoriza a la distribuidora a cobrar una comisión que los inversionistas cubren a la entrada y/o a la salida, la fijación de estas comisiones es política de cada sociedad de Inversión, generalmente se aplican sobre el importe de la operación y su porcentaje no excede del 8%.

#### Técnicas de Distribución.

Los distribuidores emplean diferentes técnicas para realizar la venta de las acciones del fondo, las más usuales son:

- Venta a través de su fuerza promocional.

Este es empleado cuando la distribuidora es una Casa de Bolsa o institución bancaria que aprovecha a sus propios ejecutivos de cuenta para que promocionen y ejecuten las operaciones con las acciones del fondo. Este método tiene la ventaja de que se tiene un gran control sobre las personas que promocionan el fondo, dados los lazos laborales que existen entre éstos y la operadora pero es limitado en cuanto a su alcance, ya que es una fuerza de venta pequeña, la cual ofrece a su vez una gran diversidad de valores que entran en

competencia con la venta de acciones de la Sociedad de Inversión.

- A través de distribuidoras secundarias.

Cuando la distribuidora firma a su vez contratos de distribución secundaria con otras Casas de Bolsa, con el objeto de utilizar la fuerza de promoción de dichas instituciones que generalmente no tienen concesionadas Sociedades de Inversión y que la promoción de una Sociedad de Inversión les es atractiva al contar con un instrumento para la clientela de medianos recursos y una retribución que equivale a una porción de las comisiones cobradas a la clientela. En realidad este método es poco usual, ya que la tendencia es que cada Casa de Bolsa solicite sus propias concesiones para constituir Sociedades de Inversión.

- Venta a través de representantes.

Este método ha sido muy utilizado en otros países, y consiste en contratar una gran fuerza de representantes que se dediquen exclusivamente a la venta de acciones de Sociedades de Inversión visitando personalmente a inversionistas potenciales. Aunque esta forma tiene un gran

alcance al ser la venta de "puerta en puerta", de la Sociedad de Inversión, plantea la existencia de una serie de controles que dificultan su establecimiento:

- a) Los representantes no tienen relación laboral con la operadora; casa de bolsa o distribuidora, se trata de simples comisionistas que se les ha encomendado la realización de una labor concreta a cambio de una comisión sobre las ventas que realizan.
- b) Es necesario capacitar a las mismas, ya que en su mayoría no son asesores financieros como son los promotores de una Casa de Bolsa, por consiguiente resulta necesario inducirles al conocimiento del mercado de valores y las Sociedades de Inversión. Para este efecto, se realizan programas de capacitación que imparte la misma Casa de Bolsa u operadora.
- c) Es importantísimo que exista control y políticas claras en cuanto a:
  - Que los fondos captados se canalicen

necesariamente a la inversión de la Sociedad de Inversión impidiendo que el representante pueda darle otros usos, para esto, generalmente se solicita que los pagos del inversionista sean con cheque nominativo a favor de la Sociedad de Inversión o de la Casa de Bolsa operadora, o bien se adopte la política de que una vez que el representante tiene contacto, el inversionista potencial acuda directamente a las oficinas del fondo en donde firmará su contrato de apertura, a fin de iniciar las inversiones en el fondo.

### 3.3.4 Requisitos para Constituir una Sociedad de Inversión de Renta Variable o Comón.

La otorgación de Sociedades de Inversión está sujeta a la concesión del Gobierno Federal, que se concede por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Cualquier persona física o moral puede solicitarla, aunque en la práctica generalmente se otorgan a Casas de Bolsa o instituciones bancarias aunque existe el antecedente



de la otorgación de una concesión a un grupo industrial.

Los requisitos para solicitar una concesión son los siguientes:

1. Acompañar a la solicitud el proyecto de Escritura Constitutiva, que contendrá los elementos a los que se refiere el Artículo 60. de la Ley General de Sociedades Mercantiles y las reglas especiales establecidas en la Ley de Sociedades de Inversión; entre los más importantes podemos mencionar.
  - a) Los nombres, nacionalidad y domicilio de los accionistas, personas físicas o morales, fundadores de la Sociedad de Inversión.
  - b) El objeto de la sociedad.
  - c) Su razón social o denominación.
  - d) El importe del capital social.
  - e) La expresión de lo que cada socio aporte en dinero.
  - f) Cuando el capital sea variable, así se expresará, indicando el mínimo que se fije.

- g) El domicilio social de la sociedad.
  - h) La manera conforme a la cual haya de administrarse la sociedad y las facultades de los administradores.
  - i) El nombramiento de los administradores y la designación de los que han de llevar la firma social.
  - j) La manera de hacer la distribución de las utilidades o pérdidas entre los miembros de la sociedad.
  - k) Los casos en los que haya de disolverse anticipadamente y,
  - l) Las bases para practicar la liquidación de la sociedad y el modo de proceder a la elección de los liquidadores.
2. Señalar los nombres, domicilios y ocupaciones de los socios fundadores y de quienes hayan de integrar el primer Consejo de Administración, de los principales funcionarios, así como la experiencia, relaciones financieras, industriales y comerciales que dichas personas tengan en el mercado de valores.

3. Presentar un estudio que justifique el establecimiento de la sociedad.
4. Presentar un programa general de funcionamiento de la sociedad que indique por lo menos:
  - a) Los objetivos que perseguirá.
  - b) La política para la adquisición y selección de los valores.
  - c) Las bases para realizar la diversificación del activo.
  - d) Los planes para poner en venta las acciones que emita.
  - e) Las bases para aplicar utilidades.
  - f) La denominación de la sociedad operadora o, en su caso, Casa de Bolsa que le prestará sus servicios.

La solicitud se presenta a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público que, oyendo la opinión de la Comisión Nacional de Valores y de Banco de México, otorga la concesión.

La concesión, así como sus modificaciones, se

publican en el Diario Oficial de la Federación a costa del interesado.

Dentro de los tres meses siguientes de otorgada la concesión, la sociedad deberá presentar para aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el testimonio de la Escritura Constitutiva.

Una vez aprobada ésta, dentro de los tres meses siguientes deberá inscribir sus acciones en el Registro Nacional de Valores (con objeto de que las acciones de la sociedad sean susceptibles de oferta pública) e iniciar operaciones.

REQUISITOS PARA CONSTITUIR UNA SOCIEDAD DE INVERSION

QUIENES PUEDEN SOLICITAR CONCESION PARA CONSTITUIR UNA SOCIEDAD DE INVERSION:

- PERSONAS FISICAS
- PERSONAS MORALES

QUE CUMPLAN LOS SIGUIENTES REQUISITOS:

PROYECTO DE ESCRITURA SOCIAL	NOMBRES, DOMICILIOS Y OCUPACION DE LOS SOCIOS FUNDADORES, CONSEJO DE ADMON., PRINCIPALES FUNCIO- NARIOS.	ESTUDIO QUE JUSTIFICA EL PROYECTO DE LA SOCIEDAD	PROGRAMA GENERAL DE FUNCIONAMIENTO
------------------------------------	---	---	--

SOLICITUD DE CONCESION

OPINION  
C. N. V.

S.H.C.P.

OPINION  
BANCICO

OTORGAPA  
CONCESION

NEGAPA  
CONCESION

3 MESES

PRESENTACION  
DE LA ESCRITURA  
CONSTITUTIVA PARA  
APROBACION DE LA  
S. H. C. P.

PUBLICACION  
EN EL  
DIARIO OFICIAL

3 MESES

INSCRIPCION DE  
LAS ACCIONES DE  
LA SOCIEDAD EN EL  
P. N. V. I.

## CAPITULO IV

### **LAS SOCIEDADES DE INVERSION DE CAPITALES O DE CAPITAL DE RIESGO**

#### **4. ANTECEDENTES.**

##### **4.1 Norteamérica.**

- 1) La Provisión de Capital a Empresas Pequeñas y Medianas.**

En los países en desarrollo el capital de riesgo está llamado a desempeñar un papel de primera importancia para lograr el crecimiento y desarrollo de la planta productiva bajo bases de estructuras financieras sanas, y de recursos adecuados y permanentes.

Sin embargo, la planta productiva de estos países está compuesta por un gran número de pequeñas y medianas empresas que no tienen acceso a los mercados de valores abiertos ya sea porque no cuentan con el historial requerido, porque no tengan la infraestructura para enviar continuamente la información requerida o no cumplan con los estándares impuestos por las bolsas de valores.

Con el objeto de apoyar a estas empresas, procurando al

mismo tiempo promover su eficiencia y competitividad, se crearon las sociedades o fondos de capital de riesgo cuyo objeto primordial es proveer recursos a empresas pequeñas y medianas a través de aportación de capital, proporcionándoles al mismo tiempo asistencia técnica en las áreas administrativas, financieras, tecnológicas, etc.

En India, el gobierno propietario de los bancos comerciales apoya a la empresa pequeña y mediana con algo así como 3.4 billones de dólares principalmente en préstamos para capital de trabajo, mientras otras instituciones del sector público provee 1.4 billones aproximadamente en créditos de largo plazo y algo a través de la participación en el capital de dichas empresas. En Brasil una parte significativa del portafolio del Banco Nacional de Desarrollo (BNDE), aproximadamente 18 billones de dólares, se destina a créditos de corto plazo y adquisición de capital de las empresas pequeñas y medianas.

## 2) Apoyo a través de Garantías.

Los proyectos de otorgación de garantías para créditos, intentan facilitar a las empresas pequeñas y medianas, el acceso al crédito bancario mediante la provisión de colaterales o avales. Una gran variedad de este tipo de proyectos operan tanto en países industrializados como países

en desarrollo, tales como Francia, Alemania, Grecia, India, Holanda y Filipinas, etc.

3) Apoyo a través de Créditos o Préstamos Subordinados.

La utilización del capital de riesgo en la forma de préstamos o créditos subordinados, ha sido muy utilizado por las naciones industrializadas y por algunos países en desarrollo, tienen la característica de que los intereses que recibe el prestamista están limitados a una tasa de interés, pero el pago principal o importe de la deuda está condicionado al éxito del negocio, ya que en caso de liquidación o quiebra del negocio, su pago estará subordinado al pago de los demás adeudos existentes. En algunos países como Inglaterra, Francia y Holanda, este tipo de préstamos están normalmente reservados para el financiamiento de proyectos que tengan un alto contenido de innovaciones tecnológicas.

4) Apoyo a través de la participación en el Capital de las Empresas.

En algunos países industrializados, los gobiernos intervienen de manera directa, en la provisión de capital de riesgo o en forma indirecta mediante facilidades de



financiamiento a las instituciones del sector privado que emprenden esta actividad. En Suecia, el sector público maneja directamente dos sociedades de capital de riesgo, en Alemania, el gobierno no maneja ninguna sociedad de capital de riesgo directamente, pero proporciona financiamiento a las Sociedades de Capital de Riesgo a través de las instituciones bancarias de su propiedad.

En Irlanda, el gobierno otorga financiamiento de capital de riesgo a través del 90% de sus subsidiarias y en Francia, el gobierno lo otorga a través de 15 sociedades de desarrollo regional.

En Inglaterra, las operaciones de capital de riesgo del sector público son efectuadas a través de la Corporación de Desarrollo e Investigación Nacional (NPDC) que concentra su financiamiento a las innovaciones tecnológicas.

En Canadá, el Banco Federal de Negocios y Desarrollo "Federal Business Development Bank", apoya el desarrollo de las empresas pequeñas y medianas.

En términos generales, el financiamiento del sector público a empresas pequeñas y medianas via capital de riesgo, es modesto en volumen.

Pero es necesario recalcar que un gran número de gobiernos que tienen programas de desarrollo para las empresas pequeñas y medianas están convencidos que la contribución marginal de éstas al producto, el empleo y las exportaciones, etc., es mayor que el de empresas ya consolidadas.

#### Intervención del Sector Privado.

##### 1) Apoyo a través de préstamos:

El financiamiento de capital de riesgo es todavía limitado. Generalmente, los bancos comerciales otorgan créditos de corto plazo a empresas pequeñas pero usualmente, solicitan garantías. Muchos bancos privados son renuentes a otorgar préstamos no garantizados y las empresas pequeñas y medianas están en desventaja en relación a firmas consolidadas para la obtención de colaterales para garantizar los créditos.

En Alemania, se soluciona el problema de garantías proporcionando a las empresas pequeñas y medianas acceso a créditos regionales garantizados por asociaciones que auspicia el gobierno federal. En Grecia, donde los bancos comerciales prefieren dar crédito a grandes negocios, el

Banco de Grecia requiere a los bancos comerciales que depositen en él, el 60% de su captación al menos que presten el equivalente a pequeños negocios. Estos préstamos están garantizados de un 60% a un 100% por el gobierno, pero los bancos deben aceptar el costo de otorgar tasas de interés preferenciales y los altos costos administrativos que implican el manejo de créditos pequeños. Como resultado de lo anterior, los bancos de Grecia requieren excesivas garantías colaterales sobre la porción de crédito no garantizada.

En general, los créditos no garantizados, otorgados por bancos e instituciones privadas son muy restringidos, salvo que se trate de programas especiales en el que usualmente el gobierno actúa como aval o garantía.

Lo mismo sucede con créditos a largo plazo que usualmente las instituciones privadas canalizan únicamente a grandes empresas o proyectos.

Bajo estas circunstancias, usualmente las empresas pequeñas y medianas no tienen opciones de financiamiento de largo plazo más que a través de la revolvencia de los créditos de corto plazo a través de mercados informales. Excepto en países de mayor desarrollo, las instituciones

financieras privadas no proveen capital de riesgo en la forma de préstamos bajo el esquema de que el pago del importe principal dependa del éxito, a lo más, los bancos actúan como agentes de gobierno que proveen las facilidades para la otorgación de deuda subordinada.

## 2) Apoyo a través de Capital de Riesgo.

En la mayoría de los países desarrollados, instituciones del sector privado, proveen financiamiento a través de capital de riesgo, y sólo en algunos países en desarrollo, instituciones privadas otorgan este tipo de financiamiento pero aún así, se considera que el financiamiento es pequeño en relación a las necesidades. Existen una variedad de estructuras en el otorgamiento de capital de riesgo. Por ejemplo, una porción considerable del capital de riesgo otorgado por el sector privado en Japón, lo otorgan grupos industriales, a aquellas empresas pequeñas que por razones comerciales o de producción son de interés al grupo industrial, en este caso, las razones de rendimiento o ganancias de capital constituyen un factor secundario. En Suiza, por ejemplo, existen empresas "Holdings" que adquieren las acciones de conglomerados industriales y comerciales aproximadamente en un 90% por razones impositivas. No existen compañías privadas cuyo objetivo

primordial sea la provisión de capital de riesgo a empresas pequeñas.

Internacionalmente existen dos posibilidades institucionales para el financiamiento de Capital de riesgo: Sociedades o Compañías de Capital de Riesgo "venture capital companies" y los denominados "Department store", que constituyen departamentos especializados de instituciones financieras o corporaciones con objetivos muy amplios.

En los países semi-industrializados, es más común que el sector privado provea capital de riesgo a través del esquema de "department store", en virtud de que el mercado potencial o la capacidad de fondos necesarios son insuficientes para garantizar la existencia de instituciones especializadas en la provisión de capital de riesgo.

En los países más avanzados como Estados Unidos e Inglaterra se han desarrollado libremente un gran número de sociedades de Capital de Riesgo.

Podemos puntualizar que de acuerdo a diversas investigaciones realizadas, el financiamiento a empresas pequeñas y medianas a través de préstamos, excede a la inversión realizada en las acciones de dichas empresas

por un múltiplo alto, tanto en países industrializados como países en vías de desarrollo donde la situación es más crítica.

Esto pone en evidencia la necesidad de fomentar y desarrollar mecanismos que permitan que el ahorro fluya a las inversiones de capital de riesgo. Ya mencionamos que existen dos mecanismos institucionales, por consiguiente, dos preguntas saltan a la vista: si una institución especializada para capital de riesgo es el mecanismo más deseable para proveer financiamiento a las empresas nuevas y pequeñas, y, Segundo, si el capital de riesgo debe ser provisto principalmente por el sector público o el privado.

A la primera cuestión, podríamos decir que las Sociedades de Capital de Riesgo son de invención norteamericana, esto no prueba su conveniencia respecto al esquema de "department store" o banca universal que han sido los de mayor adopción en los países europeos. Sin embargo, podríamos decir que tomando una perspectiva macroeconómica, una institución libre adecuadamente estructurada, y especializada generalmente es más eficiente en la provisión de capital de riesgo, que los departamentos de otras instituciones que realizan estas actividades, especialmente

si la función principal de éstas consiste en la otorgación de préstamos y créditos. Los argumentos que favorecen la especialización manifiestan que primeramente ésta tiende a descentralizar en forma importante el poder económico, y por otra parte precisan que el enfoque administrativo y la estrategia de inversión utilizados por una Sociedad de Capital de Riesgo especializada difiere de los utilizados por inversionistas directos a los "department store" de instituciones financieras quienes tienen en mente otros objetivos económicos y financieros, que no forzosamente concuerdan con la asignación del capital a las áreas o sectores más rentables.

En relación al segundo punto, la evidencia general sostiene que en la mayoría de los países que cuentan con Sociedades de Capital de Riesgo, las Sociedades de Capital de Riesgo privadas son más eficientes en la asignación de los recursos que las del sector público. Esto es particularmente cierto cuando el objetivo primario es el desarrollo de productos de alta tecnología.

Existen algunas excepciones en países donde el desenvolvimiento empresarial suele ser insuficiente o el nivel de ahorro privado es simplemente muy bajo para proveer un adecuado flujo de financiamiento a negocios pequeños.

Ciertamente, bajo estas últimas circunstancias, únicamente el gobierno es capaz de formar fondos de este tipo. En estos casos, la eficiencia en la asignación de recursos puede ser alcanzada si existe la seguridad de que los administradores de los fondos están aislados de influencias políticas y sus esfuerzos son lo suficientemente recompensados.

Es importante hacer énfasis en que existe el pensamiento que quizá en algunos países pequeños en vías de desarrollo no sea el momento adecuado para la implantación de Sociedades de Capital de Riesgo. Sin embargo, generalmente en estos países existe una severa correlación entre la emergencia de la creación de mecanismos institucionales para la provisión de capital de riesgo y la existencia de un medio ambiente económico y político sólido que lo propicie, pese a lo pequeño o subdesarrollado de un país si existen talentos empresariales quizá sea posible la provisión de capital de riesgo a los pequeños y nuevos proyectos. Finalmente, es importante recordar que en la mayoría de los países la empresa pequeña, en promedio, tiende hacia un rendimiento marginal del capital más alto que el de las grandes empresas. De tal manera que las Sociedades de Capital de Riesgo tienden a ofrecer rendimientos muy atractivos a sus accionistas, razón práctica muy importante que impulsa a la iniciativa privada a promoverla.



#### 4.1.1 Marco Legal.

"Las Sociedades de Capital de Riesgo se constituyen bajo la figura de "Non Diversified Management Company", que son una subclasificación de las Sociedades de Inversión Administradora de Valores." (70)

Su característica principal es que están organizadas como corporaciones y no admiten por voluntad propia restricciones en la inversión de sus activos aplicables a las Sociedades de Inversión denominadas "Diversified Management Company", estas restricciones como mencionamos en capítulos anteriores son las siguientes: No más del 5% de sus activos totales pueden invertirse en los valores de una misma emisora y no podrán adquirir más del 10% de las acciones con derecho a voto de una emisora.

Las Sociedades de Capital de Riesgo no se sujetan a estos límites, ni a ninguna otra restricción, su comité de inversión es quien determina libremente qué porcentaje de sus activos invierte en valores de una misma empresa y qué porcentaje del capital de la empresa adquiere, esto dependerá de los objetivos del fondo, del tipo de empresa, del control

---

70 Ibid, p. 313.

que sea necesario poseer, etc.

En Estados Unidos las Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo se forman para la promoción y financiamiento de proyectos muy particulares, de tal manera que una vez que la Sociedad de Capital de Riesgo alcanza sus objetivos se procede a la liquidación del fondo a fin de que cada inversionista obtenga su inversión más sus rendimientos generados.

#### 4.1.2 Formación de un Fondo de Inversión de Capitales.

La primera etapa en la formación de un fondo de capital de riesgo es la formación de un "pool" de capitales. Los inversionistas de un fondo de capital de riesgo son usualmente sofisticados: personas físicas y morales del sector privado, instituciones financieras e inversionistas institucionales que efectúan préstamos e inversiones en corporaciones con el objeto de obtener beneficios derivados del patrocinio de estas empresas.

Existen varios tipos de Sociedades de Capital de Riesgo de acuerdo a su administración y patrocinio:

- 1) Los Fondos de Capital de Riesgo patrocinados por

Corporaciones.- Son fondos cuya fuente de capital proviene principalmente de una corporación. La razón por la que las grandes corporaciones forman sociedades de este tipo o departamentos abocados a la labor de provisión de capital de riesgo a otras empresas, no se limita al propósito primario de obtener la máxima apreciación del capital en un periodo de tiempo corto, sino que además se buscan objetivos tales como el apoyo a innovaciones tecnológicas y a la creación de empresarios y administradores de corporaciones.

El manejo de un fondo de capital de riesgo por corporaciones presenta las siguientes dificultades: enfrentan falta de flexibilidad para modificar su portafolio de empresas, generalmente no poseen un sistema adecuado para compensar a los administradores del fondo y los cambios en la dirección de las corporaciones podrían afectar las operaciones referentes a capital de riesgo.

- 2) Los Fondos patrocinados por la Banca de Inversión.- Son fondos que tienen el patrocinio de instituciones financieras a través de sus departamentos de banca de inversión, que tienen por objeto el apoyo de empresas y proyectos que a su vez se convierten en sus clientes, ya

que reciben asesoría de los departamentos de finanzas corporativas en el arreglo de financiamientos públicos y privados y en materia de fusiones y adquisiciones.

Dentro de esta categoría entrarían las Sociedades de Capital de Riesgo administrados por Casas de Bolsa, departamentos de finanzas corporativas de la banca comercial, etc.

Se caracterizan por colocar "pequeños" importes en un gran número de empresas. Esta tendencia tiene una explicación y es que una vez que las empresas de su portafolio sean promovidas, la Casa de Bolsa o institución de banca de inversión reclamará los derechos de suscripción cuando dichas empresas estén listas para ofrecerse públicamente. Los inversionistas de los fondos de capital de riesgo argumentan que, entre otras cosas, estos fondos sirven a las instituciones de banca de inversión como una fuente de abastecimiento de suscripciones futuras de empresas.

- 3) Fondo de Capital de Riesgo especializados "The Specialty Shop Venture Capital Fund".-

Son fondos especializados en alguna rama económica y que

están administrados por individuos con experiencia en las industrias en las cuales el fondo intenta realizar sus inversiones.

Esta ha sido una tendencia natural en el crecimiento y desarrollo de la industria de capital de riesgo que con el ánimo de atraer nuevos inversionistas y empresas se provee de un servicio especializado o un "traje a la medida".

Se calcula que de los fondos auspiciados por fondos de pensiones en 1983, el 50% optaron por especializarse en la rama en que el equipo administrativo tenía una especial experiencia y el otro 50% fueron fondos con equipos de administración de mayor experiencia que adquirieron "pools" de empresas de diversas ramas económicas.

Las especialidades más frecuentes que adquieren las Sociedades de Capital de Riesgo son las siguientes:

1. Industria agrícola y extractiva.
2. Industria de telecomunicaciones y televisión por cable.
3. Industria de biotecnología.

4. Industria de bienes de consumo y servicios.
5. Industria de medicamentos y farmacéuticos.

Existen también fondos de capital de riesgo que se especializan en efectuar inversiones en una área geográfica determinada, pudiendo diversificar sus inversiones en varias ramas económicas o especializarse a su vez en una.

Los fondos especializados constituyen un conducto para que muchas corporaciones inviertan en fondos especializados en actividades que se relacionan con su giro o negocio. Por ejemplo: la corporación de Monsanto Co., cuyos ingresos se derivan en un porcentaje importante de la venta de fertilizantes, frecuentemente invierte en fondos orientados a la bio-tecnología. En otro extremo, las empresas dedicadas al empaque de bienes de consumo invierten en fondos orientados en bienes de consumo con el objeto de fomentar innovaciones tecnológicas con nuevas inyecciones de capital.

De este modo, se ha observado que existe suficiente demanda para las acciones o participaciones de las Sociedades de Capital de Riesgo especializadas.

- 4) Fondos de Fondos (The Fund of Funds Investment Vehicle). Existen sobre todo inversionistas institucionales que forman su portafolio con acciones de Sociedades de Capital de Riesgo de varios tipos. Enfrentan limitaciones en el tiempo o la habilidad para la realizaci3n de estudios que les permita la adecuada selecci3n de los fondos, por lo que existen agencias intermediarias que proveen diversificaci3n y otros servicios a los inversionistas institucionales. Por una cuota, que usualmente equivale al 1% anual de los activos administrados, estas organizaciones de servicio forman un fondo de fondos que selecciona e inspecciona un portafolio diversificado de fondos de capital de riesgo. Los inversionistas t3picos de estos fondos son grandes fondos de pensiones.

El primer fondo de fondos fue lanzado por el Manufacturer Hanover Trust Co., a mediados de los a1os 70's. El departamento fiduciario de este gran banco de Nueva York realizaba las inversiones de sus clientes fondos de pensiones en fondos de capital de riesgo desde los a1os 70's. No obstante cuando el volumen de este tipo de negocios se increment3 enormemente en 1978 y 1979, la necesidad de un departamento que manejara las inversiones de estos fondos se hizo evidente. Surgi3

la idea de ofrecer un producto que representara la inversión diversificada en distintas sociedades de Capital de Riesgo. El primer fondo así creado ascendió a más de \$250 millones de dólares en 1983.

Los fondos de fondos continúan proliferando, ya que sus beneficios son muy atractivos, especialmente para el administrador de las inversiones, empleado que suele convertirse en un experto en la selección y la supervisión de las Sociedades de Capital de Riesgo. Por ejemplo, un fondo de fondos con activos de \$100 millones de dólares genera una cuota anual de un millón. Generalmente 3 administradores a cargo del fondo podrían obtener un pago de \$300,000 dólares anuales, cantidad que seguramente excede su razón de gastos. Algunos fondos permiten que sus administradores puedan invertir su propio capital directamente en las Sociedades de Capital de Riesgo, de esta manera obtienen ganancias de capital en adición a su salario.

- 5) Los "Megafunds".- En 1983, se creó una nueva clase de fondos de capital de riesgo como respuesta a los importes tan grandiosos de los fondos de pensiones que buscaban ser administrados por expertos profesionales en el manejo de las Sociedades de Capital de Riesgo,



exceden los 100 millones de dólares y se les conoce como "Megafunds". Entre los inversionistas de estos enormes fondos se encuentran las instituciones más sofisticadas de los Estados Unidos.

De acuerdo a algunos autores, le demanda por Megafunds probablemente tengan corta vida, porque existen varios factores negativos que quizá sobrepasen a los positivos, tales como:

- Los Megafunds invierten más dinero en cada negocio o sociedad que forma parte de la cartera sin importar si esta empresa lo necesita o no.

De acuerdo a estudios de algunos autores, se ha comprobado que no existe una relación positiva entre el tamaño del fondo y la tasa de rendimiento.

## 4.2 LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITALES EN MÉXICO.

### 4.2.1 Marco Institucional de las Sociedades de Inversión de Capitales.

En México, a raíz de la elaboración de la Ley de Sociedades de Inversión que entró en vigor en abril de 1985,

se introduce con este nuevo esquema a las Sociedades de Inversión de Capitales, la propia iniciativa de Ley justifica el por qué de la autorización para el establecimiento de estas sociedades:

"El capital de riesgo está llamado a desempeñar un papel 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 participen en la propiedad de las empresas. Para superar la insuficiencia del capital de riesgo y la falta de mecanismos adecuados para su generación y canalización... es necesaria la adopción de medidas que fomenten la creación de las Sincas que no sólo habrán de apoyar la expansión de las empresas existentes, sino que también serán una pieza esencial para promover y financiar la inversión.

En este orden de ideas, los inversionistas deben concurrir al financiamiento de nuevos proyectos, así como al de empresas incipientes con gran potencialidad. La constitución de las Sociedades de Inversión de Capitales, representa el paso decisivo para alcanzar estas finalidades."

Al constituirse las Sociedades de Inversión de Capitales bajo el esquema de Sociedades de Inversión, les son aplicables las disposiciones generales establecidas en la Ley de Sociedades de Inversión salvo las siguientes excepciones:

- Las Sociedades de Inversión de Capitales no podrán recomprar sus propias acciones, por consiguiente, se trata de Sociedades de tipo cerrado.
- La valuación de las Sociedades de Inversión de Capitales deberá realizarse forzosamente a través de un Comité de Valuación formado por personas físicas o morales independientes de las Sociedades que las designen, así como de las emisoras de los valores y documentos que forman parte de su activo.
- Las Sociedades de Inversión de Capitales podrán obtener préstamos y créditos, para llevar a cabo su objeto social.
- Las Sociedades de Inversión de Capitales, podrán operar con valores y documentos que no estén inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

#### 4.2.2 Marco Operativo de las Sociedades de Inversión de Capitales.

##### Régimen de Inversión.

De acuerdo a la Ley de Sociedades de Inversión en su capítulo relativo a las Sociedades de Inversión de Capitales y las circulares reglamentarias de la Comisión Nacional de Valores.

Las Sociedades de Inversión de Capitales, operarán con valores y documentos emitidos por empresas que requieren recursos a largo plazo y cuyas actividades estén relacionadas con los objetivos de la Planeación Nacional del Desarrollo.

Las inversiones en valores y documentos que realicen las Sociedades de este tipo, deben sujetarse a los límites establecidos por la Comisión de Valores que por el momento son los siguientes:

- Hasta el 20% 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.

Sobre este punto es necesario aclarar que se requiere gran flexibilidad para alcanzar este límite establecido, ya que estamos hablando de cuando menos 5 empresas o proyectos que posiblemente al inicio no se tengan.

#### Relación entre la Sociedad de Inversión de Capitales y la Empresa Promovida.

De acuerdo a la misma Ley, las Sociedades de Inversión de Capitales y la empresa promovida, deberán celebrar un contrato de promoción en el cual se estipulen las condiciones a que se sujetará la inversión. Se trata de un contrato sencillo y concreto que se celebrará particularmente con cada empresa promovida, y que contiene cláusulas muy particulares, dependiendo del tipo de empresa. Sin embargo, en términos generales, en él se especifican las condiciones bajo las cuales se efectuaron las inversiones en la empresa y los acuerdos en cuanto a obligaciones y facultades de la empresa promovida, así como las facultades de la Sociedad de Inversión de Capitales, en cuanto a supervisión e inspección de las empresas promovidas.

Es recomendable, que todos los requisitos a los que

quedarán sujetos las empresas promovidas, se conocerán perfectamente de antemano si se quiere que las empresas pequeñas y medianas establecidas, acudan a financiarse a través de estas Sociedades y que fluyan las divisas de inversionistas extranjeros bajo esta nueva fórmula de financiamiento.

En general, las facultades y obligaciones a las que quedan sujetas cada una de las partes contratantes son las siguientes:

**Facultades y Obligaciones de la Sociedad de Inversión de Capitales:**

- La Sociedad de Inversión de Capitales, se obliga a mantener la inversión en dichos valores por un tiempo determinado o por el tiempo que estime necesario para apoyar el desarrollo y la expansión de las actividades de la empresa, para que una vez, que a su juicio los objetivos hayan sido alcanzados, venderá libremente los valores en la forma y precio que estime adecuado, a través de oferta pública o privada. (De acuerdo a los programas de colocación aprobados por la Comisión Nacional de Valores, como se especificará más adelante).

La Sociedad de Inversión de Capitales tendrá los siguientes derechos:

- Nombrar cuando menos a un consejero propietario y a su suplente, así como a un comisario propietario y su suplente. Los honorarios devengados por los servicios que dichas personas presten, serán cubiertos por la empresa promovida, con cargo a su patrimonio.
  
- Tener acceso a las instalaciones de la empresa promovida, así como al sistema de funcionamiento técnico y administrativo de la misma.

#### Obligaciones de la Empresa Promovida.

Mediante el contrato, la empresa promovida adquiere las siguientes obligaciones:

- § En el caso de acciones de las empresas promovidas se tomará en cuenta el valor contable.
  
- § En el caso de obligaciones de las empresas promovidas que estén al corriente en el pago de

amortización e intereses, se considerará el costo de adquisición más los intereses en curso a la fecha de valuación.

Cuando no estén al corriente en el pago de su amortización e intereses, se considerará el costo de adquisición y una minusvalía por la amortización e intereses no pagados a la fecha de valuación.

En caso de acciones emitidas por empresas que fueron promovidas que no estén inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, se valuarán a valor contable, tratándose de acciones de empresas que fueron promovidas que estén inscritas en dicho registro, valuarán a precio de mercado.

- † En caso de valores y documentos de renta fija de inversión transitoria se aplicarán las reglas de valuación de las Sociedades de Inversión de Renta Fija (precio de mercado).

El valor contable así obtenido, servirá como parámetro de comparación o referencia para los adquirentes o



vendedores de las acciones de las Sociedades de Inversión de Capitales, más no será éste el precio de compra y venta.

#### **Precio de Mercado:**

Dado que el inversionista al invertir en una Sociedad de Inversión de Capitales, está comprando un proyecto en desarrollo, no es posible que el precio de venta de las acciones de Sociedades de Capitales sea el valor contable de la acción, que si bien representa la situación actual de la empresa no refleja las expectativas de crecimiento y desarrollo de la misma. Por estas razones, el precio de venta debe ser un precio de mercado fijado por la oferta y la demanda. En el caso mexicano, las reglamentaciones indican que será el comité de valuación quien al precio contable aplicará apreciaciones subjetivas de acuerdo a las expectativas y posible desarrollo futuro de las empresas que formen parte de la cartera, así como la demanda y oferta por acciones de la Sociedad de Capitales, de esta manera determinen un precio de mercado al cual se realizarán las compras y ventas de las acciones de dichas sociedades.

#### 4.2.3 Administración de las Sociedades de Inversión de Capitales.

Estructura Organizacional de las Sociedades de Inversión de Capitales.

Como toda Sociedad Mercantil el órgano supremo de una Sociedad de Inversión de Capitales, es la asamblea de accionistas que puede acordar, ratificar o revocar todos los actos y operaciones de ésta, y sus resoluciones serán cumplidas por la persona que ella misma señale, o a falta de designación por el Presidente del Consejo de Administración.

El Consejo de Administración es el segundo órgano en importancia, y es quien lleva a cargo la administración u representación de la sociedad y su actividad está apoyada por tres órganos a nivel "staff"

- i. El Comité de Inversión.- Que tiene las siguientes funciones:
  - § Decide en qué empresas debe invertirse en base a estudios de viabilidad.
  - § Evalúa el desempeño de las empresas promovidas.

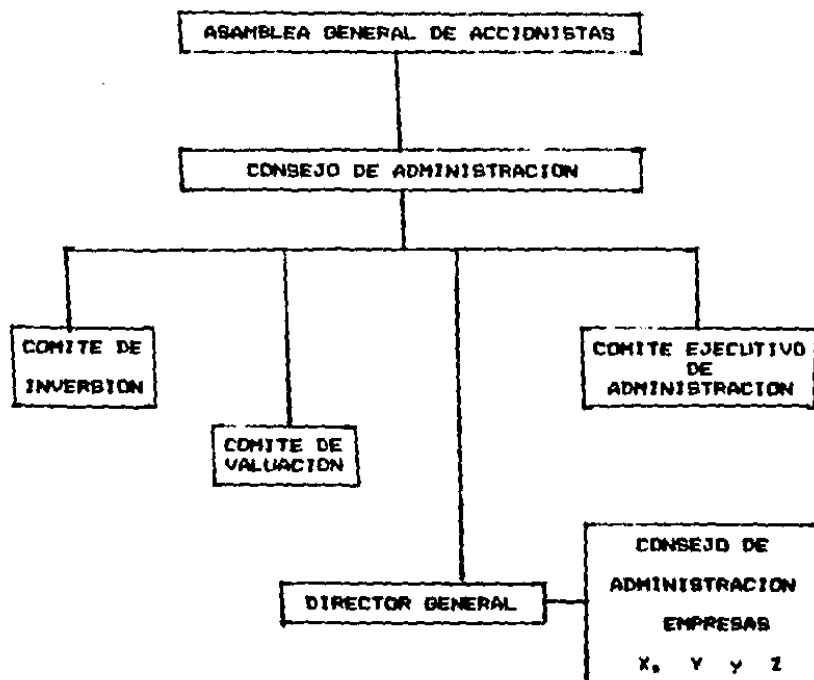
- ‡ Define los procedimientos de venta de las empresas promovidas (de acuerdo a los procedimientos aceptados por la Comisión Nacional de Valores), y establece el precio al cual deberán venderse las empresas promovidas; tomando en cuenta diferentes factores: valor en libros, crecimiento en utilidades, estructura financiera, perspectivas de mercado, penetración en el mercado y demás intangibles, etc.
2. El Comité Ejecutivo de Administración.- Es un Comité formado por un grupo multi-disciplinario de expertos en áreas de finanzas, producción, mercadotecnia, etc., y relacionadas con el medio en el cual se desarrollan las empresas promovidas y tiene las siguientes funciones:
- ‡ Participa activamente en la administración y conducción de las empresas promovidas.
  - ‡ Sus miembros forman parte de los consejos de administración de las empresas promovidas.
  - ‡ Sus miembros pueden ser empleados de Casas de Bolsa.

3. El Comité de Valuación. Está formado por personas independientes a la sociedad que las designa y las emisoras, cuyos valores forman parte de la cartera. Sus funciones son las siguientes:

- 1. Practica la valuación de los activos conforme a las reglas expedidas por la Comisión Nacional de Valores.
- 2. Determina el precio de venta de las acciones representativas del capital de las Sociedades de Inversión de Capitales.

Además de los órganos de "staff" el Consejo de Administración designa al Director General que lleva a efecto las órdenes y políticas del Consejo de Administración, con el apoyo de los departamentos administrativos de una Casa de Bolsa u operadores, ya que al igual que una Sociedad de Inversión Común o de Renta Fija, las Sociedades de Inversión de Capitales no cuentan con personal propio.

4.2.4 ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION DE CAPITALES.



Entidad que lleve a cabo la Administración y Distribución de las Sociedades Inversión de Capitales.

Como mencionamos, la Sociedad de Inversión de Capitales es una empresa sin empleados y por consiguiente, contrata la asesoría financiera y operativa de una Casa de Bolsa u operadora de Sociedades de Inversión.

De acuerdo a la Ley de Sociedades de Inversión, las Casas de Bolsa podrán administrar varias Sociedades de Inversión de Capitales de distinto tipo, es decir, existe la posibilidad de formar sociedades especializadas en distintas ramas. Si se trata de sociedades operadoras independientes sólo podrán manejar una sociedad de cada tipo (una Común, una de Renta Fija y una de Capital de Riesgo), descartándose la posibilidad de que manejen varias sociedades de Capital de Riesgo.

Los servicios que la Casa de Bolsa u operadora prestará a la Sociedad de Inversión de Capitales, son los siguientes:

- 1) Lleva el registro contable de las operaciones de la Sociedad conforme al catálogo de cuentas y reglas de agrupación, establecido por la Comisión de Valores.

2) Mantiene en custodia y administración los valores y documentos que integren la cartera y ejercita los derechos patrimoniales de los valores y documentos que integren la cartera, tales como:

- La cobranza de intereses, dividendos y amortizaciones de los distintos valores.
- Paga los impuestos y derechos que causen los valores de la cartera.

Para llevar a cabo tal fin, se está estudiando la posibilidad de que, aun cuando son valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores, se depositen en el Instituto Central de Valores. (INDEVAL).

- 3) Maneja o asesora al Comité de Inversión en base a estudios de viabilidad de adquisición de empresas que elabora su departamento corporativo.
- 4) Puede participar en el Comité Ejecutivo de Administración vigilando el envío de información periódica por parte de las empresas proveídas.
- 5) Es la responsable de enviar información de las operaciones de las Sociedades de Inversión de

Capitales y de cada una de las empresas promovidas a la Comisión Nacional de Valores.

- 6) Realice los estudios de oferta pública y colocación de acciones representativas del capital de las Sociedades de Inversión de Capitales.
- 7) Lleve a cabo las ofertas públicas y privadas de las empresas promovidas cuando así lo designe el Comité de Inversión.

Por estos servicios la Casa de Bolsa u operadores recibe de la sociedad un honorario, que por el momento se calcula sobre los activos netos de la Sociedad, pero no se descarta la posibilidad de que pueda recibir un bono o comisión de acuerdo al desenvolvimiento de las empresas promovidas que se refleja en el de la propia Sociedad de Inversión de Capitales.

**Características de las Empresas Promovidas.**

Tipos de empresas susceptibles de incorporarse a estos fondos.

En México, las Sociedades de Inversión de Capitales se crearon con el objeto de apoyar preferentemente a las



empresas relacionadas con el Plan Nacional de Desarrollo, que en términos generales son sociedades anónimas mexicanas con inversión mayoritaria mexicana o que lleguen a tener esta característica con la participación de las Sociedades de Inversión 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.

No obstante, el universo de empresas susceptibles de canalizarse a estos fondos es enorme, a manera de ejemplo, podemos mencionar:

- Empresas extranjeras que busquen su nacionalización.
- Empresas y proyectos de nueva creación.
- Empresas en cuyo capital participe el sector público, y que el Estado esté interesado en vender.
- Empresas pertenecientes a sectores que los gobiernos de las distintas provincias y municipios

estén interesadas en promover.

- En general, empresas pequeñas y medianas que enfrenten problemas para el financiamiento de aumentos en su capacidad productiva, o que con una inversión de capital mejorarían sustancialmente sus perspectivas de desarrollo.

#### Requisitos requeridos a las Empresas Promovidas.

Para que una empresa sea promovida por un fondo de capital de riesgo, es necesario que cuente con algunas características que si bien no deben referirse únicamente a estándares de capital, de activos, etc., o a razones financieras deben encaminarse a observar si la empresa será capaz de generar la información que requiera el fondo, si cuenta ya con un sistema adecuado de contabilidad y auditoría. Todos estos puntos deben ser tomados por el Comité de Inversión quien en base a un estudio de viabilidad económica, decide cuáles son las empresas en las que invertirá la Sociedad de Inversión de Capitales.

En el caso de México, las empresas promovidas deben proporcionar información a la Comisión Nacional de

Valores, sin embargo, ésta se proporcionará por conducto de las Sociedades de Inversión de Capitales que participen en el capital de dichas empresas y cuando aquellas sean dos o más, por conducto de la que tenga mayor participación en el capital social de las empresas promovidas.

La información que así proporcionarán es la siguiente:

**I. Información Anual:**

- 1) Copia del acta de la asamblea general ordinaria de accionistas correspondiente.
- 2) Estado de situación financiera anual dictaminado por contador público independiente, acompañado de sus correlativos estado 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.
- 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:

- 1) Estado de situación financiera acompañado de su estado de resultados y rotación de activo circulante a Pasivo, etc.

## III. Información de Estatutos:

Testimonio notarial o copia certificada notarialmente de la escritura en que se haya protocolizado la constitución de la sociedad y de aquellas en que consten reformas a sus estatutos sociales.

## IV. Información de Asambleas:

De las actas de asambleas generales o especiales, ordinarias o extraordinarias de accionistas y, en su caso, de obligacionistas.

**Desinversión de las Sociedades de Inversión de Capitales en las Empresas Promovidas.**

En México, las Sociedades de Inversión de Capitales están consideradas como semilleros de "empresas

públicas" (entiéndase en este concepto aquella empresa que recoge financiamiento de capital del público inversionista, en el sentido de que ofrece la experiencia a empresas, que se encuentran en una etapa interesante de su crecimiento, de nuevas responsabilidades y deberes respecto a información y socios externos). De tal manera que una vez que la Sociedad de Inversión de Capitales, alcance sus objetivos de promoción, la empresa puede venderse a través de ofertas públicas. Por estas razones, la Ley de Sociedades de Inversión elimina el derecho de preferencia de los antiguos accionistas de las empresas promovidas para adquirir estas acciones, es decir al poner en venta las acciones de las empresas promovidas, no se da primera opción a los accionistas antiguos de suscribirlas, se hace una oferta pública dirigida a persona indeterminada.

Aunque la Ley señala que la desinversión de las Sociedades de Inversión de Capitales debe hacerse a través de oferta pública, de acuerdo a los programas de colocación aceptados por la Comisión Nacional de Valores, no se descarta la posibilidad de realizar colocaciones privadas siempre y cuando se presente el caso a dicha Comisión y ésta autorice.

## Participación del Capital Extranjero en las Sociedades de Inversión de Capitales.

Un aspecto importante que contemplan las Sociedades de Inversión de Capitales en México, es que a través de ellas puede participar la inversión extranjera en formas novedosas y poco experimentada en este país, que tradicionalmente ha recibido capital extranjero en forma importante a través de créditos bancarios y en menor cuantía de inversiones directas transnacionales, convirtiéndose de esta manera en uno de los principales países deudores del mundo, con la obligación de retornar el capital e intereses independientemente de la suerte que hayan corrido las inversiones realizadas con dichos recursos.

Al igual que las Sociedades de Inversión Comunes, los inversionistas extranjeros podrán participar en el capital de las Sociedades de Inversión de Capitales, hasta completar el 49% de dicho capital.

El inversionista extranjero, por su experiencia, tiene conciencia de los beneficios que reporte el promover la formación de capital de riesgo, su presencia en estas Sociedades sobre todo la del inversionista institucional

como los fondos de pensiones, compañías de seguro, clubes de inversión, no persigue otra cosa que dotar al mercado de valores de una sólida base de financiamiento a aquellas empresas que signifiquen un proyecto viable y rentable. Por consiguiente, la Ley de Sociedades de Inversión permite que participen en el capital de las sociedades de Capital de Riesgo las siguientes entidades extranjeras:

- † Personas físicas extranjeras.
- † Personas morales extranjeras.
- † Entidades financieras de exterior (Bancos, Sociedades de Inversión, Aseguradoras, Afianzadoras, etc.).
- † Agrupaciones de personas físicas o morales (Fondos y Cajas de Ahorro, Fondos de Pensiones, etc.).

## CONCLUSIONES

Las sociedades de inversión fueron creadas básicamente para el inversionista pequeño, que debido principalmente a su tamaño, al invertir individualmente, incurre en ciertos tipos de fallas que se reflejan en el rendimiento de sus inversiones enfrentando problemas como la falta de conocimiento y de tiempo para desarrollar un plan de inversión, selección deficiente de oportunidades, diversificación inadecuada, información tardía, altos costos de operación, control y vigilancia. Estos aspectos son menos problemáticos para el inversionista, si opta por ser accionista de una sociedad de inversión. De ahí que la sociedad de inversión se puede definir en términos generales, como una institución financiera que canaliza los recursos de un gran número de inversionistas-accionistas de la sociedad, hacia la compra de valores de diversas empresas públicas, privadas y del gobierno; con el propósito de obtener una cartera de inversión colectiva suficientemente diversificada, con una administración profesional y una política preestablecida tendiente a lograr determinados resultados.

Cada sociedad de inversión, tiene un objetivo de inversión diferente, que trata de lograr para beneficio de sus accionistas, el cual es tan variado como las sociedades



de inversión mismas. Por sus objetivos las podemos clasificar en términos generales como:

- 1) Sociedad de Inversión de Rendimiento, la cual procura invertir fundamentalmente en valores de renta fija que proporcionan las mejores tasas de interés, con un riesgo muy reducido.
- 2) Sociedades de Inversión de Crecimiento, la cual pretende incrementar el capital invertido, es más agresiva y flexible en sus inversiones y acepta riesgos mayores.
- 3) Sociedad de Inversión Equilibrada, que es aquella que conserva en su cartera, un porcentaje aproximadamente igual de valores de renta fija y de renta variable, logrando así proporcionar al inversionista un equilibrio entre rendimiento y riesgo.

Existiendo a mi parecer la imperiosa necesidad de fomentar las sociedades de inversión en el país, necesidad cuya magnitud implica no sólo desarrollar las existentes, sino impulsar la creación de un mayor número de ellas y la posibilidad de que a través de una administración muy eficiente, se supere significativamente, los rendimientos que durante los últimos cinco años han proporcionado al

inversionista, las sociedades que han venido operando en México ya que existe un amplio mercado potencial para las sociedades de inversión en el país, y que por medio de una administración eficiente como ya se apuntaba y además de una organización que pueda proporcionar al pequeño inversionista un rendimiento muy atractivo.

Dada la aguda escasez de financiamientos crediticios y las perspectivas que al respecto se avizoran, es imprescindible fomentar el engrandecimiento de la inversión institucional en el mercado de valores a fin de que cumpla su objetivo fundamental: "construir una fuente sustancial y permanente de financiamiento al crecimiento de la empresa".

Para que lo anterior llegue a convertirse en una realidad palpable yo pienso que se tienen que dar cambios en cuanto a que las Sociedades de Inversión sean una empresa independiente totalmente.

Con lo anterior quiero decir que se cree una Ley especial para las Sociedades de Inversión, pero no como la que existe hoy en día, sino que se regule en ella desde su constitución, administración, y todo lo que concierne a este tipo de sociedades; y obviamente se retire la regulación de la Ley General de Sociedades Mercantiles, o sea que sea

independientes las Sociedades de Inversión a los distintos tipos de Sociedades que enumera la Ley antes mencionada.

Por lo que toca a las Sociedades de Inversión de Capitales, estas sociedades en México no han tenido el auge que se quisiera, esto propiciado por la incertidumbre económica que vive el país, pues yo pienso que ninguna empresa va a contratar ni invertir capital a cinco empresas, sin tener siquiera una regulación o beneficio fiscal alguno, ya que este punto se encuentra muy oscuro, o no está regulado, dentro de la Ley que actualmente las rige.

Obviamente tenemos que ponernos en el papel de que es una rama relativamente nueva en nuestro país y que creo que a la larga, cuando estas Sociedades de Inversión empiecen a tener el auge esperado se tendrán que ofrecer unos beneficios fiscales realmente convenientes para el inversionista.

El país se tiene a la larga que abrir el comercio y comercio del extranjero, porque México no se puede sostener con la prohibición de la Ley de Sociedades Mercantiles en cuanto a capital extranjero; sino al contrario tiene que abrir horizontes importantes para las empresas y particulares del exterior.

En resumen tiene que darse una independencia total ya que son empresas diferentes y se deben regular de la misma forma.

Tienen que regularse claro y preciso en lo que a la materia de impuestos se refiere ya que ésto si se maneja bien puede favorecer a la economía total del país, ya que se puede dar entrada a capitales extranjeros muy sanos y capaces de invertir para la conveniencia de México.

BIBLIOGRAFIA

1. BARRERA GRAF, JORGE. Las Sociedades en Derecho Mexicano, 1a. edición, editado por la INAM, México, 1983.
2. CERVANTES AHUMADA, RAUL. Derecho Mercantil, primera reimpresión, editorial Herrero, México, 1986.
3. CODIGO DE COMERCIO.
4. IGARTUA A., OCTAVIO. Sociedades de Inversión Expectativas y Realidades. Academia del Derecho Bursátil, A. C., México, 1980.
5. LAGUNILLA I., ALFREDO. Sociedades de Inversión, México, 1969.
6. LEY DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN.
7. MANTILLA MOLINA, ROBERTO L. Derecho Mercantil, Vigésimo-tercera edición, editorial Porrúa, México, 1984.
8. PRATS, ESTEVE. Mito y Realidad de los Fondos de Inversión, editorial Deusto, Barcelona, 1971.

9. RENK, ERNEST G. Métodos de Difusión de Fondos de Inversión Mobiliaria, Actualidad Económica, Revista Española.
10. RODRIGUEZ RODRIGUEZ, JOAQUIN. Tratado de Sociedades Mercantiles, sexta edición, editorial Porrúa, México, 1981.
11. Trabajo elaborado por el INSTITUTO INTERAMERICANO DE MERCADO DE CAPITALES, Las Sociedades de Inversión Experiencia Mexicana e Internacional, editado por la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A. C., México, 1987.
12. VIVANTE, CEBAR. Tratado de Derecho Mercantil, Tomo II, No. 601, Barcelona.