

2ej
116



Universidad Nacional Autónoma
de México

FACULTAD DE ECONOMIA

LAS SOCIEDADES DE INVERSION:
EL CASO DE MEXICO.

T E S I S
Que para obtener el Título de
LICENCIADO EN ECONOMIA
p r e s e n t a :

Eduardo Muñoz Aguilar

FALLA DE ORIGEN



UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTONOMA DE MEXICO
AGD. 21 1989
SECRETARIA DE EXAMENES
PROFESIONALES y SERVICIO SOCIAL

México, D. F.

1989



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 está protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

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

I N D I C E

	Pág.
INTRODUCCION GENERAL	1
CAPITULO 1. Las Sociedades de Inversión y elementos que las definen...	3
Introducción	3
1.1 Antecedentes históricos de las sociedades de inversión	5
1.1.1. Países desarrollados	5
1.1.2. Países en desarrollo	9
1.2. Definición y objeto de las sociedades de inversión	11
1.3. Diversas modalidades de sociedades de inversión	16
 CAPITULO 2. Las Sociedades de Inversión en México	 19
Introducción	19
2.1. Disposiciones legales que reglamentan a las sociedades de inversión	22
2.1.1. Marco legal de las sociedades de inversión comunes	28
2.1.2. Marco legal de las sociedades de inversión de renta fija	29
2.2. Expansión y crecimiento de las sociedades de inversión	30
2.3. Comportamiento del capital social autorizado y del capital social pagado de las sociedades de inversión	34
2.4. Comportamiento de los activos netos de las sociedades de inversión	37
2.5. Comportamiento del registro de las utilidades de las sociedades de inversión	42
2.6. Comportamiento de la composición de cartera de las sociedades de inversión	44
2.7. El comportamiento de las sociedades de inversión en México con <u>res</u> pecto a las sociedades de inversión de Estados Unidos de Norteamérica	46
 Conclusiones	 49

CAPITULO 3. Las Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS) como figura particular de las sociedades de inversión en Méxi co	52
INTRODUCCION.....	52
3.1. Concepto y objetivo	57
3.2. Reestructuración industrial y SINCAS	61
3.3. Problemática de la pequeña y la mediana empresa en México.....	70
3.4 Disposiciones legales que reglamentan a las SINCAS	76
3.4.1. Régimen legal	76
3.4.2. Régimen fiscal	83
3.5. Capital extranjero y SINCAS	87
3.6. SINCAS regionales	91
Conclusiones generales	92
Bibliografía	94
Anexo estadístico	96

INTRODUCCION GENERAL

En los últimos años las sociedades de inversión han crecido vigorosamente en México, en particular las sociedades de inversión comunes y las sociedades de inversión de renta fija.

El gobierno mexicano a su vez ha procurado también innovar y reforzar la estructura jurídica que reglamenta a estas sociedades para agilizar su funcionamiento y apoyar a su fomento y expansión, con la finalidad específica de que contribuyan al fomento del ahorro y la inversión productiva.

Este tipo de sociedades tiene su origen en los países altamente desarrollados y fue producto de profundas transformaciones en el ámbito financiero de estas naciones, para satisfacer a su vez las ingentes necesidades económicas que requería el emergente desarrollo del capital industrial.

En México la emergencia de este tipo de sociedades se dio en función de la creciente necesidad de fomentar el ahorro interno y contribuir al fomento de la planta productiva por un lado, y por el otro de procurar el acceso del pequeño y mediano inversionista al mercado de valores ampliando las alternativas de ahorro, que finalmente redundarían en satisfacer adecuadamente la necesidad de los recursos antes señalados.

Una vez establecidas las sociedades de inversión comunes y de renta fija en nuestro país y que demostraron la efectividad de su funcionamiento se continuó evolucionando en este terreno y se crearon las sociedades de inversión de capitales (SINCAS). Estas sociedades fueron creadas con la finalidad de fortalecer a la pequeña y mediana industria de acuerdo a las características del desarrollo industrial que el país exige, acorde también a las profundas transformaciones que se están dando en el ámbito mundial y del cual México es parte.

La estructura expositiva de la presente tesis se ha conformado por tres partes sustantivas:

En la primera de ellas se trata de estudiar a las sociedades de inversión como tal, esto es, sin especificar modalidades, ubicando su surgimiento en el contexto mundial y su desarrollo hasta nuestros días.

En la segunda parte se aborda de manera particular a las sociedades de inversión en México, destacando dos de sus modalidades, esto es, a las sociedades de inversión comunes y a las sociedades de inversión de renta fija.

Y en una tercera parte nos abocamos a tratar de explicar específicamente la naturaleza y conformación de las SINCAS, dada la extraordinaria importancia que consideramos tiene este tipo de sociedad dentro de las expectativas del desarrollo industrial de nuestro país.

A partir de estas consideraciones, la estructura formal que le dimos al trabajo fue la siguiente:

La primera parte corresponde con el capítulo

1: LAS SOCIEDADES DE INVERSION Y ELEMENTOS QUE LA DEFINEN.

La segunda parte corresponde con el capítulo

2: LAS SOCIEDADES DE INVERSION EN MEXICO

Y la tercera parte corresponde a su vez con el capítulo

3: LAS SOCIEDADES DE INVERSION DE CAPITALES COMO FIGURA PARTICULAR DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION EN MEXICO.

CAPITULO 1. LAS SOCIEDADES DE INVERSION Y ELEMENTOS QUE LA DEFINEN.

INTRODUCCION.

Entre los economistas no existe un consenso acerca de cual teoría de la inversión puede ser considerada como la mejor, sin embargo, no podemos dejar de observar que: "La inversión es estratégicamente importante (...) ya que determina de manera significativa el curso de la actividad económica a largo plazo" de una determinada economía (Ackley, 1978, p.734).

Sin duda la capacidad productiva de una economía crece en virtud no sólo de una expansión cuantitativa de la fuerza laboral y de mejoras en las técnicas de producción sino también en virtud de la capacidad de -- acumulación de capital. Esta acumulación es precisamente la que favorece el acomodo de las adiciones de la fuerza laboral y la introduc--- ción de nueva tecnología.

Sin embargo la inversión es una de las componentes más fluctuantes del Producto Nacional Bruto al grado que numerosos economistas "tanto antes como después de Keynes han creído que esta volatilidad es responsable en gran parte, de las fluctuaciones observadas en la producción, - el ingreso y el empleo" (Ackley, 1978, p. 733).

Por varias generaciones ha existido la creencia de que la inversión - tiene una importancia estratégica en la economía de un país. A lo lar go de la historia, en los diferentes sistemas de producción y de orga nización económica, los mecanismos de formación de capitales para favo recer la inversión y en consecuencia el crecimiento económico han sido diversos o se han ido adecuando a las peculiares necesidades de cada - organización social.

Para el caso particular que nos ocupa tenemos que, desde mediados del siglo pasado en Inglaterra, lugar donde mejor se desarrolló el modelo económico capitalista (modo de producción existente), el factor financiero que más contribuyó a la formación de capitales que demandaban el proceso industrial fue la bolsa; ya que ésta, captó eficientemente los pequeños ahorros individuales transformándolos en sumas de grandes proporciones.

Tan importante ha sido el mecanismo de la bolsa en el sistema financiero y en el crecimiento económico que ésta ha propiciado, que incluso se puede afirmar que "la bolsa de valores de Londres fue un puntal en el desarrollo de la marina, de los ferrocarriles, y de los textiles, del hierro y del acero, y otros sectores industriales. Además indirectamente fue un factor importante en el desarrollo de los Estados Unidos de Norteamérica, de Canadá, de Australia y de Argentina" (Hernández y Mercado, 1984, p. 4).

Por lo anterior podemos decir que el mercado de valores constituye un factor determinante en la evolución del capitalismo, ya que este mercado ha contribuido a que los países cuenten con un sistema financiero integral y una economía más estable, pues de hecho "el origen del capital financiero está íntimamente vinculado con la aparición de distintos mercados de valores. Como elemento esencial de la economía surgió la sociedad por acciones, ya que sólo por medio de la misma, es posible el acopio y captación de capital imprescindibles para la producción en masa". (Asoc. Mex. de Casas de Bolsa, 1987, p. 5).

El mercado de valores a su vez ha procurado a lo largo de su existencia que se instrumenten diversos mecanismos financieros, de tal forma que los inversionistas cuenten con diferentes combinaciones de riesgo y rendimiento, cuestión que a su vez favorece que el ahorro doméstico y las inversiones se incrementen.

Cabe destacar que el éxito del mercado de valores, consiste en - - - cumplir con su cometido, el cual, es que beneficie tanto a los inversionistas como a los que acuden en busca de financiamiento; ya que en el aspecto del financiamiento un mercado de valores no sólo debe proveer a las grandes corporaciones sino también a pequeños negocios de manera directa o a través de operaciones de capital de riesgo que son más flexibles. Por ello, paralelamente al complejo desarrollo de la economía mundial, se ha hecho necesario que se desarrollen fórmulas y estrategias que impulsen la inversión haciéndola cada vez más dinámica, y - que al mismo tiempo ofrezca ventajas en competitividad y escala de producción.

Una de estas fórmulas lo constituye precisamente las sociedades de inversión, instituciones de las cuales nos ocuparemos en la presente investigación con la finalidad de conocer su naturaleza, sus objetivos, su comportamiento y los beneficios que aporta.

Las sociedades de inversión tuvieron su origen en los países industrializados gozando de una gran aceptación, de tal forma que han sido numerosas empresas e individuos que han financiado a través de las sociedades de inversión proyectos económicos nuevos, abriendo así, causas -- igualmente novedosas a la marcha de la economía mundial.

Podremos entonces exponer en el apartado siguiente los antecedentes históricos de las sociedades de inversión.

1.1. ANTECEDENTES HISTORICOS DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION.

1.1.1. PAISES DESARROLLADOS

De acuerdo a lo citado por Lagunilla Iñarritu, primera sociedad de inversión se organizó en Bélgica (Société Générale de Belgique) en 1822. - Pero, no es sino hasta 1860 cuando se funda el primer Fondo de -

Inversión Mobiliaria (Lagunilla Iñarritu, 1969, p.37). Este fondo de Inversión se forma a raíz de que los inversionistas escoceses se interesaron en los bonos extranjeros porque éstos producían un rendimiento de casi el doble con respecto de los bonos ingleses. Sin embargo - los inversionistas escoceses no querían correr riesgos al invertir en una sola clase de colocaciones, es por ello que procedieron a crear - los Trust de inversión, como se les conocía entonces, para diversificar estos riesgos. Esto es, nace por primera vez la Sociedad de Inversión que procede deliberadamente a la diversificación de cartera.

Estos Trust se constituyen legalmente bajo el nombre de Old English - Trust, y los integrantes de éstos recibieron títulos de capital en la proporción del capital invertido y " en todos los casos el Trust continuó el principio básico de diversificar la compra de valores" - - - (Ibid. p.38).

Otros autores como Hernández y Mercado también sitúan en 1860 el origen del primer Fondo de Inversión Mobiliaria, aunque ellos nos refieren la parte anecdótica de la historia:

"En 1860 el joven escocés Robert Fleming se disponía a realizar un viaje de negocios a Estados Unidos, motivo por el que un grupo de amigos le encargaron la compra de acciones de diversas compañías en los mercados de valores de ese país. A Fleming le preocupó el amplio margen de riesgo que significaba una inversión de tal tipo en aquellos momentos de incipiente desarrollo industrial. Así, decidió reunir todas las inversiones en un fondo común y distribuir a cada uno de los interesados una parte alícuota proporcional de dicho fondo" (Hernández y Mercado, 1984, p.47).

Entre las características más importantes que tenían estos Trust y que los convertían en buenas alternativas de inversión se encuentran las -

siguientes: captar recursos de capital y emitir certificados y acciones; invertir en una amplia variedad de valores tanto extranjeras como nacionales, donde la clientela limitaba su inversión a un sólo valor - (acciones de Trust) por lo que no incurrían en responsabilidades de gestión empresarial disminuyendo sus costos de operación; también, - supervisaban los valores de su cartera de manera muy concienzuda, para lo cual disponían de poderes discrecionales y se esforzaban en obtener un rendimiento tan alto como era corriente conseguir en otras inversiones de la misma clase.

En un principio las sociedades de inversión o Trust de Inversión se desarrollaron exitosamente en Inglaterra. Al mismo tiempo en Estados Unidos en el año de 1894, comenzó a funcionar la primera Sociedad de Inversión pero no es sino hasta mediados de la década de los veinte de este siglo que alcanzaron un progreso comparable al de Inglaterra, en esa década las sociedades de inversión tuvieron un éxito sin precedente en Estados Unidos, crecimiento que se vio ampliamente favorecido por el auge económico del comercio estadounidense.

Las sociedades de inversión estadounidense sufrieron una gran transformación ya que las sociedades de fomento que intervenían en proyectos específicos, se convirtieron en carteras de valores con las características generales con que actualmente se conocen y abiertas totalmente al público inversionista, esto ocurrió fundamentalmente con la organización de la Massachusetts Inventors Trust en 1924, fecha que se señala como la del nacimiento de las sociedades de inversión en su concepto moderno. Sin embargo estas sociedades se vieron fuertemente afectadas en su desarrollo con la Gran Depresión de la década de los treinta. Con la depresión bursátil las Sociedades vieron disminuidos sensiblemente sus activos, aunque debemos destacar que estos efectos - no fueron tan fuertes y severos en relación al mercado accionario total, si bien la crisis trajo consigo la quiebra de cientos de instituciones financieras, la mayoría de los fondos de inversión sobrevivie-

ron, lo que de alguna manera demostró las bondades de este sistema de inversión. Sin embargo la drástica experiencia del crack bursátil llevó a que se fuera más cauteloso y se instrumentaran nuevas reglamentaciones; de manera que, las sociedades de inversión quedaran protegidas tanto para tiempos de prosperidad como de crisis. Como resultado de esto en 1940 se promulgó el "Investment Act. Company", esta medida contribuyó sin duda a que se diera un crecimiento acelerado de este tipo de instituciones. 1/

El crecimiento de las sociedades de inversión continuó dándose durante todo el periodo de la posguerra, periodo que se caracterizó por condiciones de prosperidad que favorecieron el crecimiento de los accionistas y los activos de las sociedades de inversión. Como un ejemplo de esto tenemos el caso estadounidense en donde durante un periodo de 40 años los activos totales de las sociedades de inversión, se incrementaron de 448 millones de dólares a más de 20,000 millones lo que representó una tasa media anual de crecimiento de 14.99%; asimismo en lo que se refiere al número de sociedades de inversión éstas aumentaron de 68 a 750 lo que significó una tasa media anual de crecimiento de 6.18%.

Este proceso de expansión de las sociedades de inversión durante el periodo señalado se dio también tanto en Europa, como en Japón.

1/ " La organización de la Massachusetts Investors Trust fue diferente de las anteriores en algunos aspectos: Su capital inicial fue únicamente de 50 mil dólares, pero se tomaron provisiones para emitir nuevas acciones tan pronto como pudieran ser solicitadas y así esperar sobre la base del nuevo capital variable - después de la constitución, todas las acciones fueron declaradas redimibles a demanda, sobre la base del valor del activo neto menos una pequeña retribución. Sólo fueron emitidas acciones comunes. En contraste a muchas sociedades cerradas, MIT comenzó a proporcionar a sus accionistas un reporte de sus operaciones y de su cartera de valores; MIT se convirtió así en el prototipo de una Open-end (Compañía de Inversión abierta). En otras palabras un fondo mutuo". (Lagunilla I. pp. 39-40).

Por último cabe destacar que las décadas de los cincuentas y sesentas las sociedades de inversión se abocaban a los fondos de largo plazo, - cuya inversión fundamental se daba en acciones, y no es sino hasta después de la década de los sesentas en que el giro de las sociedades de inversión sufren un cambio. Este cambio estuvo determinado básicamente por la incertidumbre económica y financiera reinante, donde las altas tasas de interés y la inflación llevó a que los inversionistas canalizaran sus recursos hacia otras opciones que les diera mayor seguridad, rendimiento e ingreso.

Esto condujo a su vez que las sociedades de inversión, buscaran alternativas a dicha situación para sostener la demanda de los inversionistas. Fue entonces que se introdujeron nuevas versiones de fondos de bonos y fondos del mercado de dinero, que satisficieran esencialmente las nuevas necesidades de los inversionistas en condiciones de incertidumbre. Naturalmente que esta opción no ha ido en detrimento de las sociedades de inversión accionarias, al contrario, las ventas de fondos de renta variable se han sostenido, como lo observaremos en los siguientes apartados.

1.1.2. PAISES EN DESARROLLO.

En lo que se refiere a los países de América Latina es ampliamente conocido que, el ahorro interno, generado por las distintas entidades económicas no ha sido suficiente para formar un fondo de acumulación de capital y por tanto para cubrir la demanda de inversión productiva, - por lo que éstas naciones han tenido que recurrir crecientemente al endeudamiento externo. Sin embargo éste mecanismo se agotó en la medida que comenzó a revertir los efectos positivos para el crecimiento económico que en un principio generó; ello derivó en la necesidad primordial de fomentar el ahorro interno e instrumentar los mecanismos - necesarios para que este fluya hacia la inversión productiva.

Es conocido ampliamente también que "el mecanismo que se ha utilizado con mucho éxito en gran parte de los países del globo, que ha permitido canalización directa del ahorro del gran público a la expansión y - dotación de recursos a la planta productiva nacional ha sido el mercado de capitales". Sin embargo los mercados de valores de los países - latinoamericanos no se han desarrollado lo suficiente; y aquellos países en donde existen, poseen generalmente una estructura mixta, esto es, son sistemas que cuentan con agentes o casas de bolsa especializadas en la intermediación de valores y al mismo tiempo tienen injerencia del sistema bancario. De tal manera que los países en desarrollo han tenido una captación a través del mercado de valores inferior a la realizada por las instituciones bancarias.

Entre otras cosas la situación anterior se debe a que los mercados de valores en estos países son, por una parte, de reciente desarrollo, y por otra, a que el acceso a estos mercados ha estado limitado para el pequeño y mediano inversionista que conforma el grueso de la población.

Además, otro problema con que se han enfrentado estos mercados es el poco acceso de gran parte de las empresas establecidas al financiamiento a través de la bolsa; ya que, en virtud de su tamaño y su reciente historial no cumplen los requisitos para inscribirse en ella.

Sin embargo toda esta problemática de desincentivación del ahorro y - la inversión ha encontrado una vía idónea para ser contrarrestada de - la forma más adecuada a sus particularidades; y estas vías han sido las instituciones que de alguna manera ya han probado sus beneficios en - países desarrollados, esto es, las sociedades de inversión por un lado, y la constitución de las Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo como medida de canalización de recursos por el otro lado. Pasaremos - ahora a definir y a establecer el objeto de las sociedades de inversión para poder reconocer las peculiaridades de estas instituciones que las convierten en una vía alternativa de inversión sobre todo para el pequeño y mediano inversionista.

1.2. DEFINICION Y OBJETO DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION.

Primeramente enunciaremos la definición adoptada por el Instituto Norteamericano de Sociedades de Inversión, que las describe como:

" Un consorcio financiero que reúne los fondos de inversión de muchas personas e invierte estos fondos de una cartera diversificada de valores bajo continua supervisión profesional".

A partir de esta definición podemos decir que se destacan tres aspectos primordiales que caracterizan a las Sociedades de inversión:

- 1) El acto de unir recursos en una propiedad colectiva, en donde cada acción o certificado de participación es una propiedad fraccional - de activos, representados por valores, cuyos beneficios se aplican en proporción a la tenencia de cada inversionista.
- 2) La inversión de los recursos comunes en una cartera diversificada - con el propósito de disminuir riesgos, optimizar rendimientos y tener movilidad en las inversiones, a fin de aprovechar las diversas opciones que los mercados de valores presentan en cada momento.
- 3) La supervisión profesional en la administración e inversión de los recursos, que es el elemento esencial para cubrir el aspecto de rendimiento y protección del capital entregada al cuidado de la Sociedad de Inversión y gracias a que de ésta genera economías de escala, el costo de esa asesoría financiera repercute de manera casi imperceptible en el rendimiento del inversionista. De manera general estas serían las características fundamentales de una Sociedad de Inversión.

En función de estas características podemos decir entonces que las sociedades de inversión o fondos de inversión, satisfacen los requisitos de -

cualquier financiamiento, ya que el ahorrador que adquiere una acción de una Sociedad de Inversión no sólo está obteniendo una participación en una empresa (cuya característica en este caso, es que no realiza actividades industriales, comerciales o de servicio sino de inversión), si no que además establece una especie de comunidad con los recursos de otros inversionistas ya que la unión de patrimonios individuales que la Sociedad de Inversión realiza a través de aportaciones accionarias o - venta de certificados de participación para la inversión en valores, - constituye una comunidad de derechos y una propiedad colectiva en donde los ingresos, gastos o pérdidas se reparten en proporción a las tenencias de los poseedores de títulos de su capital.

Por lo que hemos visto, también los aspectos que tipifican a estas sociedades, sin duda hacen posible el acceso de cualquier inversionista al mercado de capitales y convierten a las sociedades de inversión en un elemento de crecimiento e incluso, en la mayoría de los casos, de - estabilidad social para un país, en la medida que garantiza un fondo de acumulación imprescindible para las necesidades reproductivas de una economía o al menos contribuye a eso.

También en la medida que se de la participación indirecta del gran público en el capital de las emisoras provoca que éste se convierta en - un inversionista involucrado con el bienestar de las empresas y se for me criterios más amplios sobre el funcionamiento de estas, comprometién dose de manera más directa con los objetivos establecidos de las mismas.

Asimismo las sociedades de inversión fomentan el ahorro patrimonial a largo plazo, ejerciendo una influencia impositiva sobre la curva de la demanda de los valores, al representar compradores potenciales y permanentes ante la oferta de las emisoras. Estos motivos han llevado a los gobiernos de muchos países a fomentar la creación de este tipo de Sociedades.

Sin duda los fondos de inversión constituyen una excelente alternativa y en particular al pequeño y mediano inversionista, sobre todo si tomamos en cuenta que todo inversionista (no importa su rango) debe considerar para la realización de una inversión tanto la diversificación como la administración profesional. Elementos con los que un pequeño y mediano inversionista no podrá contar de manera individual:

" Un inversionista con fondos limitados en forma individual difícilmente tendrá acceso a las mejores ventajas del negocio bursátil, su cartera estará formada por pocos valores estando a merced del riesgo inherente a toda concentración".

(Asoc. Mex. de Casas de Bolsa, 1987, p.15).

Además de que en su caso "la adquisición de sus valores y la reinversión de sus utilidades estarán sujetas a su propia intuición por factores como tiempo y conocimientos financieros que implica la toma de decisiones en un terreno cuya complejidad es notoria. El costo que implicaría contar con un asesor que administrara su cartera, le restaría toda redituabilidad a su pequeño capital". (Asoc. Mex. de Casas de Bolsa, 1987, p. 15).

Sin embargo el fondo de inversión o Sociedad de Inversión con las características ya enunciadas más arriba viene a solucionar en gran medida el elitismo que había privado en las carteras importantes, extendiendo así, a la inversión individual, todas aquellas ventajas y beneficios que las carteras habían disfrutado de manera exclusiva casi siempre.

En cuanto a la diversificación del riesgo, tenemos que este es un principio fundamental en la teoría de las inversiones y, asimismo una condición que las sociedades de inversión ofrecen a sus inversionistas sin importar el monto de los recursos. Cabe recordar que el concepto de diversificar el riesgo de una inversión es un concepto que va aparejado al del comercio mismo.

" Diversificar consiste en distribuir en varias inversiones un importe global, con el fin de reducir los riesgos inherentes a la concentración". (Asoc. Mex. de Casas de Bolsa, 1987, p. 17).

De este modo todo consumidor o inversor, sobre todo el pequeño y mediano, preferirá tener una relativa seguridad al mismo tiempo que buscará tener un rendimiento medio elevado; y para afrontar este riesgo seguirá acertadamente el principio de la diversificación, que consiste esencialmente en "no apostar todo a una sola carta".

Ya que una cartera diversificada es menos arriesgada que una especializada: dado que los rendimientos de los activos no varían todos al mismo tiempo, el inversor puede reducir el riesgo sin reducir rendimientos.

" De hecho, a medida que aumenta la diversificación, disminuye ya la variabilidad de la cartera. El riesgo disminuye progresivamente a medida que aumenta el número de valores con rendimientos independientes ". (Fischer y Dornbusch, 1985, p. 521).

Por todo ello la forma más eficiente de obtener los beneficios de la diversificación, y por lo tanto de la disminución del riesgo es comprar acciones en un fondo de inversión que tenga una cartera muy diversificada.

Las sociedades de inversión en consecuencia centran sus esfuerzos en administrar una cartera de títulos que reúna las características necesarias para atraer la atención de los ahorradores interesados en obtener beneficios de su inversión. Ahora bien, las características necesarias para lograr esta finalidad consisten precisamente en la diversificación de las carteras de acuerdo con tantos planes como sean necesarios para cubrir tanto el aspecto de rendimiento como el de crecimiento del capital entregado a su cuidado, así como la movilidad de las diversas alternativas que los valores presentan en cada momento. La virtud de esta -

diversificación no solamente reside en poner promedio de títulos de inversión que responda a los propósitos perseguidos, sino que también la cartera pueda ser modificada en sus componentes o títulos y otros activos, conforme las condiciones del mercado varíen, así como la situación de los negocios (Ibid).

Ahora bien, es importante recordar que de lo que se trata no es solamente de cuál es la mejor forma de ganar dinero en la bolsa, sino de si ésta es un medio eficiente por el cual la sociedad puede decidir cuando debe invertir. Así, las empresas obtienen dinero para invertir y ampliar sus procesos de producción; y si las señales de precios que obtenemos en la bolsa son las certeras, podemos suponer entonces que la inversión es correcta; por ejemplo a principios de la década de los ochentas "las empresas dedicadas a la injerencia genética o a las computadoras personales (previa luz verde en materia de precios) no tuvieron problemas para obtener dinero en las bolsas. Esas empresas se expandieron utilizando el dinero en efectivo que habían obtenido para financiar en su funcionamiento" (Fischer, Dornbusch, 1985, p.529), sin duda esta sería la manera en como debería actuar una bolsa equilibrada.

Por otra parte habría que enfatizar que por la forma particular que han asumido las sociedades de inversión con el paso del tiempo, parecen constituir dentro de la bolsa hoy por hoy una de las mejores alternativas de inversión, y de captación de recursos para canalizarlos a la producción quizá a eso se deba (como veremos más adelante) que la inversión canalizada de esta forma no se viera afectada tan fuertemente en el reciente crack bursátil, como lo fue en el pasado, pues de hecho es la forma de inversión idónea que puede enfrentar en los tiempos actuales a la incertidumbre que invade la vida económica.

Para finalizar con este capítulo en el siguiente apartado pasaremos a -- destacar las diversas modalidades de sociedades de inversión que existen.

1.3. DIVERSAS MODALIDADES DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN .

De acuerdo a un estudio elaborado por la Asociación Mexicana de Casas - de Bolsa existen diversas clases de fondos o sociedades de inversión, - clasificadas de acuerdo a los siguientes criterios a saber:

- 1) la naturaleza jurídica;
- 2) la integración de su capital o patrimonio;
- 3) la política y métodos de gestión de la cartera;
- 4) la política de venta y métodos de adquisición de las acciones; y
- 5) las políticas de inversiones y composición de la cartera.

Pasaremos aquí a describir brevemente las diversas clases de Sociedades de Inversión de acuerdo al criterio establecido, con la finalidad de obtener más elementos que nos permitan apreciar más adelante (capítulo 2) las características de las sociedades de inversión que existen en México.

Tenemos entonces que de acuerdo a su naturaleza jurídica los fondos de inversión pueden ser de estructura societaria y de estructura contractual; la estructura societaria es la estructura propia de las sociedades comerciales y le es aplicable las normas de las sociedades mercantiles, por lo que los inversionistas son accionistas de la campaña y tienen derecho a voto. En cuanto a las de estructura contractual estas se fundamentan en un contrato celebrado entre quienes lo integran, asimismo la relación jurídica entre el administrador y el depositario es permanente. También existe un nexo entre estas dos partes y cada uno de los participantes del fondo, que se materializa cada vez que se emite una participación, cuando estas son readquiridas o amortizadas.

La gerencia administradora a su vez se encarga de la venta y distribución de los certificados de participación, participa como asesor de inversión y efectúa la adquisición y venta de los valores que forman par-

te de la cartera. El fiduciario o depositario es el responsable de la custodia de los activos.

De acuerdo a la integración de su capital a patrimonio, los fondos pueden ser abiertos o cerrados. Si son fondos abiertos es posible la emisión continua e ilimitada de acciones o certificados de participación, así como su reembolso mediante la readquisición de los certificados o acciones por parte del fondo. Los fondos cerrados a su vez emiten una cantidad fija de acciones y capital. Se puede decir de acuerdo a esta característica que, son como cualquier compañía industrial que, con excepción de los fraccionamientos de acciones o aumentos de capital, mantiene básicamente el mismo número de acciones durante plazos extensos.

Por otra parte las acciones de los fondos cerrados se negocian en bolsa, e igual forma que cualquier otra sociedad que haga oferta pública de sus acciones y son negociadas al precio que fija la oferta y la demanda, independientemente del valor de su activo neto.

Los fondos clasificados de acuerdo a las políticas y métodos de gestión se dividen en: Fondos de Inversión Fija (Fixed Investment Trust), y Fondo de Administración de Inversiones (Management Investment Trust). Los Fondos de Inversión Fija se caracterizan porque establecen la composición de su cartera al momento de su constitución, permaneciendo fija a lo largo de la vida del fondo. En lo que se refiere a los Fondos de Administración de Inversiones, estos se caracterizan por la facultad conferida a sus administradores de elegir libremente la composición de la cartera.

En la clasificación establecida de acuerdo a las políticas de venta, la división se da entre las comisiones de venta y el método de adquisición de las acciones, por lo que se obtiene a su vez la siguiente clasificación: a) fondos con comisión de venta, y b) fondos sin comisión -

de ventas. Los primeros se adquieren a través de un agente público de valores o de un agente de ventas del fondo; y los segundos se adquieren directamente de los mismos.

Y por último tenemos los que se clasifican de acuerdo a la política de inversiones, la clasificación más genérica que en este rubro se tiene es la división entre: a) fondos de renta variable y b) fondos de renta fija.

Los Fondos de Renta Variable, se caracterizan porque se invierten fundamentalmente en acciones de empresas industriales, comerciales etc., y los Fondos de Renta Fija a su vez invierten en valores de renta fija que representan títulos de deuda y por lo general devengan intereses.

Estas son a grandes rasgos las clasificaciones más importantes que existen en lo que se refiere a las sociedades de inversión. En el siguiente capítulo retomaremos precisamente esta última clasificación.

CAPITULO 2. LAS SOCIEDADES DE INVERSION EN MEXICO.

INTRODUCCION.

El surgimiento de las sociedades de inversión en México, ha obedecido - fundamentalmente a las necesidades estructurales de captación de ahorro y de canalización de recursos; necesidades que privan en todos los países de América Latina, como ya lo señalábamos en el apartado 1.1.2. del primer capítulo; y cuya problemática, describíamos, es propia también - de nuestro país.

Para comprender entonces el surgimiento y expansión de las sociedades - de inversión en México; debemos tomar en cuenta que, pese a las particu - laridades que pueda presentar; el marco global que explica el surgimien - to de estas instituciones en el resto de los países en desarrollo y en particular de América Latina, explica también el de las sociedades de - inversión en México.

En el caso de México, esta necesidad se había expresado en las medidas encaminadas a la formación de las sociedades de inversión. De hecho el gobierno mexicano había venido legislando desde años atrás en torno a - estas instituciones, sin embargo las medidas que tomó no fueron suficien - tes para lograr incentivar la creación y el fomento de éstas.

Quizá esto se debió a que las sociedades de inversión eran relativamente nuevas dentro del marco de la legislación mexicana.

Sin embargo, en los últimos años, y sobre todo en lo que va de la pre - sente década, el gobierno ha puesto especial énfasis en darle un adecua - do marco legal a este tipo de instituciones para aprovechar toda la po - tencialidad que tienen tomando en cuenta que constituyen excelentes me - dios de fomento al ahorro interno y por ende de canalización de recur - sos a las prioridades del desarrollo económico nacional. Por todo ello, en las legislaciones y reformas recientes se ha manifestado de manera -

clara la preocupación del gobierno por modernizar y refuncionalizar todo el andamiaje jurídico de las sociedades de inversión, de manera que estas puedan desempeñar más activamente la función que les corresponde dentro del sistema financiero nacional.

Por otra parte es necesario destacar que pese a que se considera que estas instituciones son relativamente nuevas en nuestro país, sucede que en América Latina, México ha sido el pionero en lo que se refiere a las sociedades de inversión, ya que su primer precepto legal data de 1950, precepto que fue sucedido por la Ley de Sociedades de Inversión 1954, de existencia efímera ya que fue abrogada por la Ley de Sociedades de Inversión de 1955 (vigente hasta abril de 1985).

Esta Ley de 1955 no hacía referencia a ningún tipo específico de sociedades de inversión aunque jurídicamente las únicas sociedades de inversión autorizadas eran las de régimen de inversión integrado por instrumentos de renta variable y del mercado de capitales recibiendo la denominación de Sociedades de Inversión de Renta Variable.

Asimismo esta Ley tenía también la particularidad de que reconocía "una sola modalidad de sociedades de inversión de tipo mixto" porque no era ni completamente abierta, ni completamente cerrada. Ya que, en la medida que las sociedades de inversión podían poner en circulación nuevas acciones-de acuerdo a la demanda existente-estas sociedades actuaban en forma abierta, pero al no poder recomprar sus propias acciones actuaban en forma cerrada. Este último componente eliminaba la posibilidad de otorgar liquidez inmediata a los inversionistas, situación que incidió sin duda para que durante 24 años existieran únicamente 4 sociedades de inversión (que por cierto desde su surgimiento crecieron a la sombra de instituciones de crédito).

De hecho tal como estaba estipulada la Ley de Sociedades de Inversión de 1955 no favorecía la creación y expansión de los fondos de inversión,

por ello, cuando en 1980 se reforma dicha Ley con la autorización a las sociedades de adquirir temporalmente sus acciones, se propició el surgimiento de nuevas Sociedades de Inversión y además se dio una innovación muy importante en la medida en que se incorporó dentro de las instituciones concesionadas a las casas de bolsa.

Por otra parte en el año de 1982 surge la idea de diseñar una figura que mediante la infraestructura ya consolidada de las sociedades de inversión, propiciara o permitiera el acceso de los pequeños inversionistas al mercado de dinero, que pese a ser un mercado relativamente nuevo se había convertido en pocos años en uno de los más activos del sistema financiero mexicano y de gran atractivo para los inversionistas. Este mercado se caracteriza por ser un mercado de mayoreo de valores de bajo riesgo, alta liquidez y de corto plazo.

Sin embargo el pequeño inversionista no podría tener acceso directo, debido a las altas denominaciones de los valores que en este mercado se cotizan, así como por los mínimos requeridos por las casas de bolsa.

Por ello para que el pequeño inversionista aprovechara todas las ventajas que este mercado ofrecía se introdujeron algunas modalidades relativas al régimen de inversión y operatividad aplicables a las sociedades de inversión constituidas con concesión para operar exclusivamente con valores de renta fija, éstas se autorizaron reglamentariamente el 2 de agosto de 1982, pero no es sino hasta 1983 cuando se otorgaron las primeras concesiones y en junio de 1984 cuando comenzaron a funcionar las primeras sociedades de este tipo.

Posteriormente el gobierno mexicano continuando con el afán de fomentar el ahorro interno moderniza las disposiciones legales sobre las sociedades de inversión con la finalidad de que estos desarrollen toda su potencialidad canalizándolas a las necesidades estratégicas de la producción; es así como en abril de 1985 entra en vigor la nueva Ley de -

Sociedades de Inversión que introduce la figura de las Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo. Más adelante en diciembre de 1986 se decretaron algunas reformas y adiciones a la Ley de Sociedades de Inversión, cuyo objeto central consiste en reforzar la figura de las Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo mediante el empleo de nuevos instrumentos que propician su desenvolvimiento, así como también preservar la administración profesional de las sociedades.

Además cabe destacar que mediante las reformas decretadas se amplían las alternativas de composición accionaria de las sociedades operadas de sociedades de inversión comunes y de capital de riesgo, y asimismo, se modifica el régimen de inversión de las sociedades de inversión de renta fija.

De esta manera con la promulgación de la Ley de Sociedades de inversión de 1985, actualizada con las reformas y adiciones del decreto de 1986, se dan cambios sustanciales que modernizan el marco legal de las sociedades de inversión. Se abren nuevas perspectivas a la expansión de estas instituciones.

Por último cabe señalar que en los apartados siguientes pasaremos a enunciar las disposiciones legales que sobre las sociedades de inversión existen, así como el comportamiento de diversas categorías que nos expresan el fomento a las sociedades de inversión; a través de la cuantificación que hagamos de las diversas variables es probable obtener una aproximación sobre la funcionalidad de dichas sociedades en nuestro país.

2.1 DISPOSICIONES LEGALES QUE REGLAMENTAN A LAS SOCIEDADES DE INVERSION.

INVERSION

Pasaremos ahora a exponer las disposiciones legales que están contenidas

en la Ley de Sociedades de Inversión y que rigen la existencia y el fomento de las Sociedades de inversión en la actualidad.

En primer lugar se establecen como objetivos centrales de la estrategia de fomento a las Sociedades de inversión:

- 1) el fortalecimiento y descentralización del mercado de valores;
- 2) el acceso del pequeño y mediano inversionista a dicho mercado;
- 3) la democratización del capital; y
- 4) la contribución al financiamiento de la planta productiva del país.

Asimismo, se reconocen por primera vez tres tipos de sociedades de inversión, cada uno sujeto a una concesión diferente; aquí cabe recordar, como la señalamos más arriba, que hasta la aparición de esta nueva ley no se hacía referencia a ningún tipo específico de sociedades de inversión. De hecho las únicas que existían eran las sociedades de inversión de renta variable por lo que a partir de 1985 la denominación de "Sociedades de Inversión Comunes" para distinguir a estas de otras sociedades que se autorizan con la nueva ley.

De este modo los tres tipos de sociedades de inversión que se reconocen en la legislación son las siguientes:

- 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 accionistas; y

- c) las Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo, que -
habrán de operar con valores y documentos emitidos por -
empresas que requieran recursos a largo plazo.

Pasaremos ahora a señalar las disposiciones legales que la Ley de Sociedades de Inversión establece de acuerdo a cada uno de los regímenes, en que se reglamenta, para las sociedades de inversión en general.

Régimen de Concesión.

De acuerdo a la legislación las sociedades de inversión pueden constituirse por personas físicas o morales, y deben solicitar la concesión del Gobierno Federal, otorgada a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Los requisitos a los que deben sujetarse son los siguientes:

Primeramente la solicitud de concesión deberá acompañarse del proyecto de escritura de acuerdo a lo estipulado en el artículo 6o. de la Ley General de las Sociedades Mercantiles.

Por otra parte deben describir el perfil profesional; la experiencia y relaciones financieras que tengan los socios fundadores, y los integrantes del primer consejo de administración así como los principales funcionarios. Asimismo se debe presentar un estudio que justifique el establecimiento de la sociedad, y por último, debe presentar un programa general de funcionamiento que indique:

- . Los objetivos que perseguirá.
- . La política de adquisiciones y selección de valores.
- . Las bases para realizar la diversificación del activo.
- . Los planes para poner en venta las acciones que emita.
- . Las bases para aplicar utilidades.
- . La política de participación de las empresas promovidas, así como de venta de los activos accionarios, -

tratándose de las sociedades de inversión de capitales;
y

- . La denominación de la sociedad operadora o, en su caso, Casa de Bolsa que le prestará sus servicios.

Régimen de Organización.

Como toda sociedad mercantil las sociedades de inversión deberán organizarse como sociedades anónimas y de acuerdo a las reglas especiales que se establecen en el artículo 90. de la Ley de Sociedades de Inversión. Citaremos aquí algunas de las reglas más importantes que son las siguientes a saber:

- . El capital mínimo totalmente pagado lo establece la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, mediante disposiciones de carácter general y para cada tipo de sociedad.
- . El capital fijo de la sociedad estará representado por acciones que sólo podrán transmitirse previa autorización de la S.H.C.P.
- . No podrán participar en el capital de estas sociedades, gobiernos o dependencias oficiales extranjeras, entidades financieras del exterior o agrupaciones de personas extranjeras, físicas o morales.
- . Podrán mantener acciones en tesorería.
- . El pago de las acciones se hará siempre en efectivo.
- . El capital deberá ser variable, pero las acciones que representan el capital fijo, serán sin derecho a retiro.
- . Su duración será indefinida.
- . Su consejo de administración será de un mínimo de cinco consejeros.
- . En caso de aumento de capital, las acciones se pondrán en circulación sin que rija el derecho de preferencia establecido por la Ley de Sociedades Mercantiles.

- Podrán adquirir temporalmente las acciones que emitan, a excepción de las sociedades de inversión de capital de riesgo.
- La Comisión Nacional de Valores, previa aprobación de la S.H.C.P., dictará las reglas generales a las que deberán sujetarse las necesidades de inversión para la adquisición y venta de las acciones que emitan.
- No estarán obligadas a constituir la reserva legal establecida por la Ley General de Sociedades Mercantiles.
- La disolución y liquidación de las sociedades de inversión se registrará por lo dispuesto en la Ley General de Sociedades Mercantiles.

Régimen de Propiedad.

En cuanto al régimen de propiedad se señala que ninguna persona física o moral podrá ser propietaria, directa e indirectamente del 10% o más del capital pagado de una Sociedad de Inversión a excepción de 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 operadoras de sociedades de inversión, así como accionistas de sociedades de inversión de capital de riesgo.

Régimen de Operación.

En cuanto al régimen de operación se establece que las sociedades de inversión sólo podrán operar con aquellos valores y documentos que autorice la Comisión Nacional de Valores de los inscritos en el Registro Na-

cional de Valores e Intermediarios, excepto tratándose de las sociedades de inversión de capital de riesgo de las operaciones podrán efectuarse con valores y documentos que no estén registrados.

Régimen de Valuación.

Las acciones que emitan las sociedades de inversión deberán valuarse - conforme a las disposiciones de carácter general que expida la Comisión Nacional de Valores, con la aprobación de la S.H.C.P. y a través de cualquiera de los siguientes sistemas:

- . Del Instituto para el depósito de valores, a solicitud de las sociedades interesadas.
- . De comités de valuación designados por las sociedades de inversión que se sujete a los requisitos establecidos en el artículo 13 de la Ley de Sociedades de Inversión.
- . De instituciones de crédito designadas por las sociedades de inversión que cumplan las funciones de los comités de valuación.

Régimen de Inversión.

En lo que se refiere a este régimen se establece que estará sometida a los criterios de diversificación de riesgos; fomento de actividades prioritarias; seguridad, liquidez y rentabilidad atractiva.

Las reglas a las que se someterá el régimen de inversión, sin perjuicio de las disposiciones aplicables a cada tipo de sociedad; son las siguientes:

- . Por lo menos el 94% de su activo total estará representado en efectivo y valores.

- Los gastos de establecimiento, organización y similares no excederá del 3% de la suma del activo total; y el mismo porcentaje se fija por el importe total de muebles y útiles para las oficinas de la sociedad. Únicamente en casos excepcionales la S.H.C.P., podrá autorizar variaciones a los límites previstos.

2.1.1. MARCO LEGAL DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION COMUNES.

Hasta aquí hemos señalado las disposiciones legales que existen en México en torno a las sociedades de inversión en general.

- Pasaremos ahora a particularizar las disposiciones que se dan en torno a cada tipo de sociedad de inversión; por lo que, en este apartado nos ocuparemos de enunciar las que corresponden a las sociedades de inversión comunes.

El primer ordenamiento que en torno a estas sociedades existe es el de que operarán con valores y documentos de renta variable y de renta fija.

Ahora bien, en lo que se refiere a su régimen de inversión, se señala que las inversiones en valores y documentos se sujetarán a los límites que establezca la Comisión Nacional de Valores y de acuerdo a las siguientes reglas:

- Señalarán el porcentaje máximo del capital contable de las sociedades de inversión que podrá invertirse en valores emitidos por una misma empresa, sin que en ningún caso pueda exceder del 10%.
- Asimismo señalarán el porcentaje máximo de una misma emisora que podrá ser adquirido por una sociedad de inversión, sin que en ningún caso pueda exceder del

30% de las acciones representativas del capital de la emisora.

- Señalarán el porcentaje mínimo del capital contable de las sociedades de inversión que deberá invertirse en valores de fácil realización. A su vez los valores emitidos por el Gobierno Federal no estarán sujetos a los porcentajes máximos señalados anteriormente.
- y
- En lo que se refiere a los 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.

2.1.2. MARCO LEGAL DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION DE RENTA FIJA.

En lo que se refiere a las disposiciones legales que reglamentan de manera específica las sociedades de inversión de renta fija se establece que: éstas operarán exclusivamente con valores y documentos de renta fija y la utilidad o pérdida neta se asignará diariamente entre los accionistas.

Asimismo en lo que se refiere a su régimen de inversión se señala que - las inversiones en valores y documentos que realicen se sujetarán a los límites que establezca la Comisión Nacional de Valores mediante reglas de carácter general y conforme a las siguientes disposiciones:

- Señalarán el porcentaje máximo del capital contable de las sociedades de inversión que podrá invertirse en valores emitidos por una misma empresa, sin que exceda del 10%.
- Señalarán el porcentaje máximo de valores de una misma empresa que podrá ser adquirido por una sociedad de inversión, sin que en ningún caso exceda del 10% del total de las emisiones de dicha empresa.

- Señalarán el porcentaje máximo del capital contable - de las sociedades de inversión que podrá invertirse - en valores cuyo plazo de vencimiento sea mayor de un año, a partir de la fecha de adquisición, sin que en ningún caso pueda exceder del 30% de dicho capital.
- Por último faltaría enunciar las disposiciones que en torno a las sociedades de inversión de capitales existen, pero esto lo abordaremos en el capítulo 3, dado que en ese capítulo analizaremos de manera particular este tipo de sociedades.

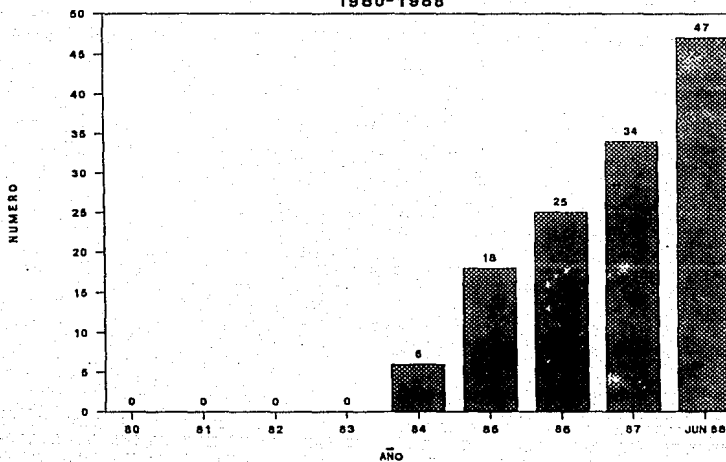
2.2. EXPANSION Y CRECIMIENTO DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION .

La creación de las sociedades de inversión en México se ha visto ampliamente favorecida sobre todo a partir de 1980, en que se hacen algunas reformas como ya lo señalamos en apartados anteriores de tal forma que hasta la fecha las sociedades de inversión han seguido una tendencia creciente. Esto lo podemos observar claramente por el número de sociedades de inversión que se han creado en ese lapso de tiempo. De esta manera tenemos que en 1980 existían 4 sociedades de inversión, ocho años después en junio de 1988 su número llegó a 90 sociedades de inversión - (ver cuadro No. 1). En ese período (1980-1988) el número de sociedades de inversión en el país creció a una tasa promedio anual de 47.57% Este acelerado crecimiento se explica también en gran medida por el inicio de operaciones en 1984 de las sociedades de inversión de renta fija, sociedades que desde su funcionamiento inicial experimentaron un gran dinamismo. Si observamos el comportamiento de estas últimas sociedades tenemos que en 1984 se crearon 6 sociedades de inversión de renta fija y en 1988 existían 47 de ellas lo que significó una tasa de crecimiento promedio anual de 67.3% de este tipo de sociedades.

(ver gráfica No. 1)

NUMERO DE SOCIEDADES DE INVERSION DE RENTA FIJA

1980-1988



FUENTE: DIRECCION EJECUTIVA DE ESTUDIOS ECONOMICOS Y DEL MERCADO, C.N.V.

De esta manera si analizamos la composición en el número total de sociedades de inversión tenemos que de 1980 a 1984 el número total de estas estuvo integrada únicamente por las sociedades de inversión comunes o de renta variable. A partir de 1984 año en que empiezan a funcionar - las sociedades de renta fija, la participación promedio de las sociedades de inversión comunes con respecto al total ha sido de 1984 a 1988 - de 49.26%, contra 50.7% en promedio de las sociedades de inversión de - renta fija en ese mismo lapso de tiempo.

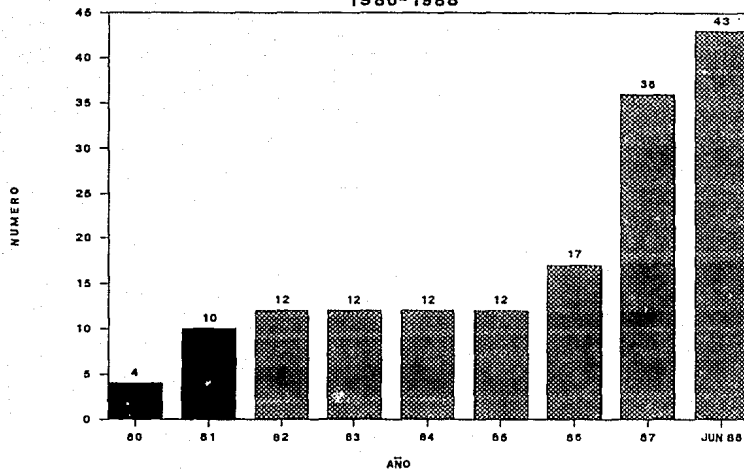
Ahora bien, cabe destacar que pese al elevado número de sociedades de - inversión de renta fija, las sociedades de inversión comunes han tenido también un dinámico ritmo de crecimiento; durante el periodo 80-88 presentaron una tasa media anual de 34.56% y durante el lapso de 1984-1988 de 37.6% (ver cuadro No. 1 y gráfica No. 2).

Cabe destacar también que en lo que se refiere al incremento en el número de sociedades de inversión, estas han sido particularmente sensibles a las diversas disposiciones legales que han emitido para su fomento. Como ejemplo de ello podemos observar que a partir de la reforma a la - Ley de Sociedades de Inversión en diciembre de 1980, esto es, cuando - se permite que las sociedades de inversión operen como sociedades abiertas, el número de estas se incrementa, y a partir de la nueva ley de - 1985 que procura su fomento y expansión, estas sociedades vuelven a crecer.

Por último cabe destacar que después de 1987, año en que las sociedades de inversión de renta fija experimentaron un leve decremento con respecto a las sociedades de inversión comunes, y seguramente después de la - experiencia del crack bursátil; la participación de estas volvió a experimentar un repunte con respecto a las sociedades de inversión comunes sobre todo durante el 1er. semestre de 1988 lo que se explica en gran - medida por las características de estas sociedades de alto rendimiento, gran liquidez y corto plazo.

NUMERO DE SOCIEDADES DE INVERSION COMUNES

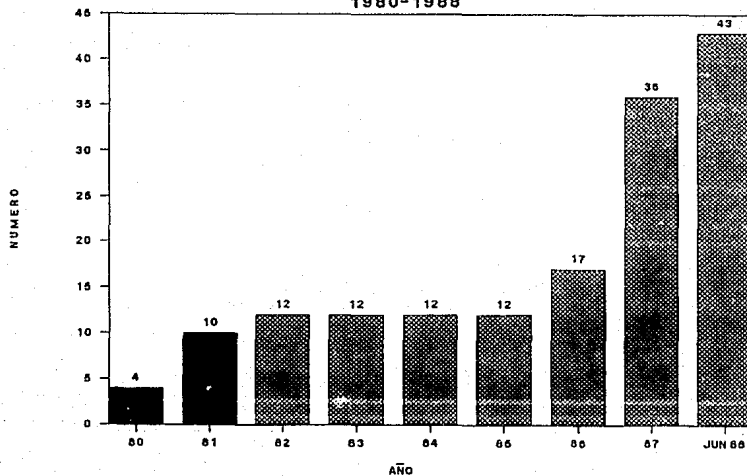
1980-1988



FUENTE: DIRECCION EJECUTIVA DE ESTUDIOS ECONOMICOS Y DEL MERCADO, C.N.V.

NUMERO DE SOCIEDADES DE INVERSION COMUNES

1980-1988



FUENTE: DIRECCION EJECUTIVA DE ESTUDIOS ECONOMICOS Y DEL MERCADO, C.M.V.

2.3. COMPORTAMIENTO DEL CAPITAL SOCIAL AUTORIZADO Y DEL CAPITAL SOCIAL PAGADO DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN.

Con el análisis del comportamiento que ha experimentado el capital social pagado de las sociedades de inversión, se pretende conocer, en parte, como ha sido el crecimiento de este tipo de sociedades. Primeramente consideramos a su capital social autorizado como la demanda "potencial" al mercado de valores, y al capital social pagado como la demanda "real". Asimismo, veremos que aun cuando las sociedades de inversión solicitan constantemente aumentos en un capital social autorizado, el porcentaje que de éste ha sido pagado se ha mantenido en niveles relativamente bajos.

De esta manera se observa que el capital social autorizado de las sociedades de inversión para 1982 era de 7,300 millones (considerando únicamente las sociedades de inversión comunes) y para agosto de 1988 las sociedades de inversión contaban con un capital social autorizado de 13'164,000 millones de pesos (ver cuadro No. 2). Tales cifras representan una tasa media de crecimiento de la demanda "potencial" al mercado de valores por parte de las sociedades de inversión del orden de 248.88%. Si lo consideramos en términos reales (pesos constantes) - el ritmo promedio anual de crecimiento fue de 84.4% (ver cuadro No. 3).

El ritmo de crecimiento del capital social autorizado fue también más alto a raíz de que entraron en operación las primeras sociedades de inversión de renta fija; ya que en el periodo 1984 - agosto 1988 el capital social autorizado de las sociedades de inversión en su conjunto presentó una tasa anual de crecimiento de 299%, tasa de crecimiento que en términos reales es de 107.5%.

Se puede afirmar que para el mismo periodo (1984-1988), tanto las sociedades de inversión comunes como las de renta fija han gozado de estas altas tasas de crecimiento y que el capital social autorizado de las primeras ha aumentado en términos reales en un 155%, y el de las de renta fija un 92.26% (ver cuadro No. 3).

Ahora bien, cabe destacar que pese a que el total del capital social - autorizado a las sociedades de inversión, las sociedades de inversión de renta fija han representado en promedio el mayor porcentaje (81.27%) en un lapso de 5 años, y las sociedades de inversión comunes han representado en ese mismo lapso una menor proporción (18.71%), la tasa de crecimiento de las sociedades de renta fija, en cuanto al capital social autorizado se refiere, ha sido más o menos constante a través de los años; en tanto que, las tasas de crecimiento del capital social autorizado de las sociedades comunes ha tenido un extraordinario repunte en 1988, ya que de 1982 a 1986 creció en términos reales un 4.7% y de 1986 a agosto de 1988 aumentó en un 257%, lo que puede significar que las expectativas de demanda potencial se han incrementado sensiblemente para las sociedades de inversión comunes, aunque proporcionalmente continúan ocupando un lugar por debajo de las sociedades de inversión comunes (ver cuadro No. 3).

Por lo que respecta al capital social pagado, se observa un comportamiento similar de las sociedades de inversión en general. De esta manera tenemos que de 1982, cuando el capital social pagado representaba un monto de 2,194 millones ha aumentado a 4'120,950 en agosto de 1988 lo que significa una tasa media anual de crecimiento de 251.25% (ver cuadro No. 4); es decir una tasa de crecimiento para este periodo, en términos reales de 85.72% (ver cuadro No. 5). Asimismo, haciendo el análisis a partir de 1984, cuando empezaron a operar las sociedades de inversión de renta fija, el capital social pagado de las sociedades de inversión en su conjunto ha crecido en términos reales 93.89%. Ahora bien, durante el período 1984-88, el capital social pagado de las sociedades comunes ha crecido en términos reales a una tasa anual de 124.25% y las de renta fija a una tasa de 87.97%. Asimismo cabe destacar que tanto la participación de las sociedades de inversión comunes como las de renta fija en el capital social pagado fue proporcionalmente similar a la guardada en el capital social autorizado, sin embargo se puede observar que existe una tendencia a que se incremente la participación de las sociedades de inversión comunes en relación a las de renta fija.

En el caso del capital social autorizado las sociedades de inversión - comunes han observado un extraordinario repunte durante 1988. Este es, de 1982 a 1986 su capital social pagado aumentó apenas un 0.03% en términos reales, mientras que de 1986 a agosto de 1988 ha aumentado en un 207%. De ahí que, en parte, se puede explicar la fuerte presión sobre el mercado accionario que ha hecho subir el precio de la mayoría de las acciones.

Quizá se podría argumentar que estas tasas de crecimiento se deben únicamente a que año tras año entran a operar nuevas sociedades de inversión, originando que esos datos se inflen. No obstante si se considera el capital social autorizado y pagado promedio por sociedad de inversión observamos que aún de esta manera, las tasas de crecimiento en estos capitales siguen siendo bastante significativos en tanto que mantienen un ritmo de crecimiento superior al 100% las conclusiones a las que llegamos no difieren sustancialmente de las planteadas anteriormente, esto es, altas tasas de crecimiento en el capital social, tanto autorizado como pagado, así como el espectacular repunte de las sociedades de inversión comunes entre 1986 y mayo de 1987 (ver cuadro No. 6).

Por otra parte, debemos destacar que, ante la creciente demanda por aumentos en el capital social autorizado registrada en las últimas fechas, es particularmente notorio que en su conjunto las sociedades de inversión durante agosto de 1988 sólo pagarán el 31% de su capital social - autorizado; por lo que se puede advertir que no existe razón especial para tantas solicitudes de aumentos al capital, ya que primero se debería cubrir la parte no exhibida del mismo.

Observando esta situación en cada uno de los tipos de sociedades de inversión, tenemos que para 1988 las sociedades de renta fija han pagado un 39.49% de su capital autorizado, mientras las comunes han pagado sólo el 18.49% (ver cuadro No.7 y 8). Se observa asimismo que de las 44 sociedades de inversión que se encontraban operando a mayo de 1987,

tan solo 14 habfan pagado totalmente su capital autorizado; y 11 de esas sociedades habfan pagado menos del 50% de su capital social autorizado (ver cuadro No. 9 y 10).

Se podria decir que esta situacion es un poco irregular en tanto que, la S.H.C.P., institucion que se encarga de otorgar o aprobar las - concesiones de aumentos al capital social autorizado de acuerdo al articulo 133 de la Ley de Sociedades Mercantiles solo otorga o se supone debe otorgar este tipo de concesiones cuando se cubre integralmente el capital no exhibido; sin embargo las sociedades de inversion generalmente aprovechan, para solicitar aumentos a su capital social autorizado, aun cuando no han cubierto totalmente su capital no exhibido el margen de elasticidad que conoce la Comision Nacional de Valores. Sin embargo este margen que concede la Comision Nacional de Valores es en prevision de que en un momento dado las sociedades de inversion no tengan que parar sus actividades para cubrir totalmente su capital social autorizado. No obstante las sociedades de inversion usan desmedidamente este margen que se le otorga y este incide en que el crecimiento de las - sociedades se de hasta cierto punto sobre bases no muy convincentes.

2.4. COMPORTAMIENTO DE LOS ACTIVOS NETOS DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION.

Con respecto a las sociedades de inversion, se tiene que el activo neto es la diferencia entre el activo total y el pasivo total, y es igual al capital contable. En tal virtud al analizar la evolucion del activo neto, de algunamnera se obtendra el comportamiento de las otras variables; esto quiere decir que si el activo neto crece puede ser por un aumento en el activo total mayor al del pasivo total o bien por una disminucion de este ultimo.

Una vez definido lo anterior y profundizando en el analisis se observa que en el periodo que va de 1980 a abril de 1988 el activo neto de las sociedades de inversion aumento de 2,968 millones a 16'782,593 millones

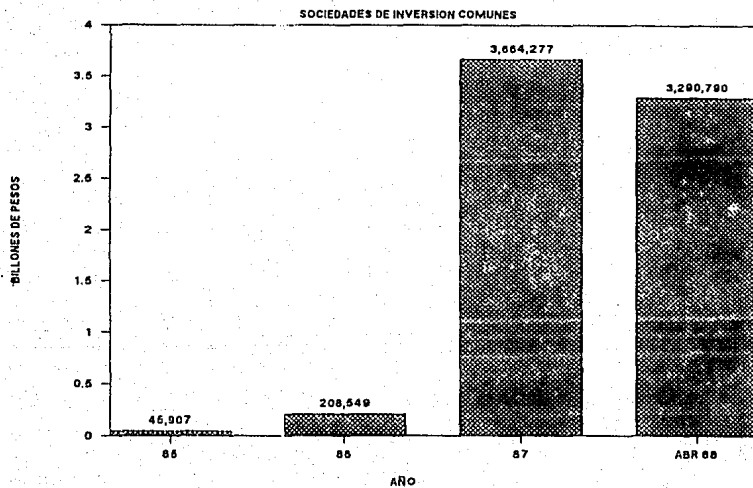
lo que representa un crecimiento promedio anual de 194.4%; 67% en términos reales (ver cuadro No. 11 y 12). Sin embargo, gran parte de este incremento se registra entre los años de 1980 y 1986. De esta manera los activos netos de las sociedades de inversión crecieron de 1980 a 1986 a una tasa promedio anual de 170.52% en tanto que en el periodo de 1987 y abril de 1988 su monto ha variado en 49.68%.

Ahora bien si se hace el análisis a partir de 1984 para evitar sesgos, por la aparición de las sociedades de renta fija se encuentra que el activo neto pasó de 49'455,154 a 16 mil 782,593 millones en 1988; es decir un ritmo de crecimiento promedio anual de más del 300% lo que significa que las sociedades de inversión de renta fija imprimen un mayor dinamismo en el comportamiento de los activos de las sociedades de inversión.

Por otra parte si se observa el comportamiento de los activos netos de las sociedades comunes se tiene que estas crecieron a una tasa anual de 239%, mientras que las sociedades de renta fija crecieron a una tasa de 384%.

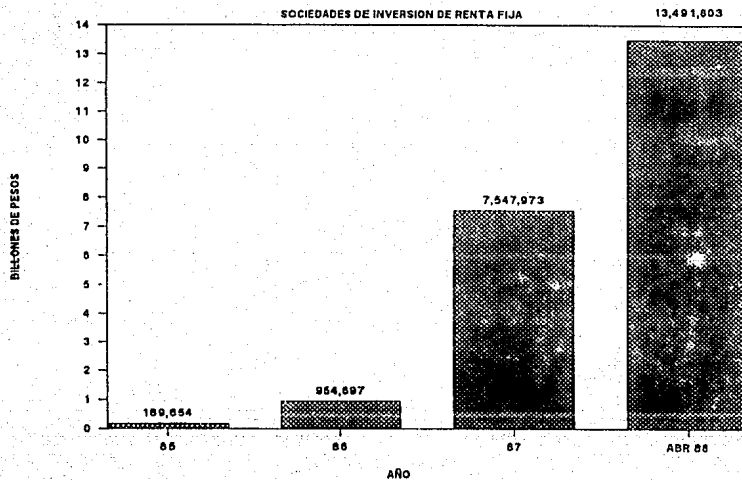
En base a lo anterior, a simple vista se aprecia que los activos netos de las sociedades de renta fija han crecido a tasas mayores que los de las comunes (ver gráficas 3 y 4). Sin embargo, se debe considerar que existe un número mayor de sociedades de renta fija, por lo que es conveniente observar la evolución de los activos netos promedio por tipo de sociedad. De esta forma, el activo neto promedio por sociedad de renta fija de 1984 a mayo de 1988 ha crecido a una tasa de 189.37% anual en tanto que las comunes para el mismo periodo observan un crecimiento de 146.45%; con lo cual se puede deducir que ambos tipos de sociedades han presentado tasas geométricas de crecimiento, (ver cuadro No. 13 y 14) y que las sociedades de inversión de renta fija han mantenido una tasa de crecimiento más alta; se puede observar también que desde que surgieron las sociedades de inversión de renta fija estas representaron la mayor proporción en la captación de activos. Sin embargo, en 1987 -

ACTIVOS NETOS



FUENTE: DIRECCION EJECUTIVA DE ESTUDIOS ECONOMICOS Y DEL MERCADO, C.N.V.

ACTIVOS NETOS



FUENTE : DIRECCION EJECUTIVA DE ESTUDIOS ECONOMICOS Y DEL MERCADO, C.N.V.

esta participación disminuyó notoriamente volviendo a recuperarse para el año de 1988 lo que puede significar sin duda que después del crack bursátil los inversionistas optan más por las sociedades de inversión de renta fija, por el relativo margen de seguridad que dan en relación a las sociedades de inversión comunes (ver cuadro No. 11).

Por último, se puede concluir que gracias a la promoción y fomento del gobierno y a la gran aceptación de las sociedades de inversión, éstas entidades bursátiles cada vez son más fuertes y no sólo más grandes, ya que el valor de sus carteras o posesión de valores se ha incrementado - de una manera realmente considerable; sin embargo, no deja de extrañar el por qué los pasivos de las inversoras (compromisos con la operadora) han aumentado a un ritmo mayor que sus activos totales (ver cuadro No. 15).

2.5. COMPORTAMIENTO DEL REGISTRO DE LAS UTILIDADES DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN.

Mediante el análisis de la evolución de las utilidades obtenidas por - las sociedades de inversión, se podrá evaluar que tan altos rendimientos se otorgaron a los accionistas de estos fondos. Asimismo se podrá distinguir también que tipo de sociedad de inversión ganó las más altas utilidades.

En la contabilidad de las sociedades de inversión de renta fija, sus utilidades aparecen bajo el rubro de provisión del ejercicio para adquisición de acciones propias; en el caso de las sociedades de inversión comunes aparecen bajo el término normal de resultado del ejercicio.

Una vez explicado lo anterior, se procede a analizar al crecimiento de las utilidades de las sociedades de inversión. De acuerdo a las cifras del cuadro 16, se puede apreciar que en 1982 las utilidades fueron de - 252 millones de pesos y para agosto de 1988 fueron de 5'508,628 millones, en este lapso (1982-88) las utilidades crecieron a una tasa promedio - anual de 428.7%.

Nuevamente cabe recordar que con la aparición de las sociedades de inversión de renta fija se hace necesario considerar también el comportamiento del periodo 1984-88, para precisar más el comportamiento de la variable. De esta manera tenemos que la tasa de crecimiento de las utilidades obtenidas por las sociedades de inversión durante el periodo mencionado, fue de 431.4%, se puede observar que si bien la tasa de crecimiento de las utilidades se mantuvo alta, la aparición de las sociedades de inversión de renta fija, no modificaron sustancialmente la tasa de crecimiento de las mismas. Ahora bien, si analizamos el comportamiento por tipo de sociedad de inversión, se observa que las utilidades obtenidas por las sociedades de renta fija crecieron a una tasa de 605.5% y las utilidades de las sociedades comunes crecieron a una tasa de 196.7% según se puede apreciar las tasas de utilidades fueron sumamente altas para las sociedades de renta fija.

Ahora bien para conocer de manera efectiva el comportamiento de la dinámica de las utilidades, analizaremos cual fue el promedio de estas por sociedad de inversión. En el cuadro No. 17 se aprecia que las utilidades promedio por sociedad de inversión, sin distinguir por cada tipo - crecieron a una tasa de 277.9% anual durante el periodo 1982-88. Haciendo el análisis por tipo de sociedad, se tiene que las utilidades - promedio de las sociedades de inversión comunes crecieron a una tasa - media anual de 115.68% durante el mismo periodo (1984-87); y las utilidades de las de renta fija en 321.81%.

Es así como en un periodo de tiempo relativamente corto, las utilidades de las sociedades de inversión en general, han crecido a tasas sumamente elevadas. Sin embargo las utilidades promedio de las sociedades de inversión de renta fija fueron las que tuvieron el ritmo de crecimiento más alto.

Se puede apreciar sin duda que las sociedades de inversión de renta fija en términos de utilidades generadas y el ritmo en que estas crecieron han constituido una buena alternativa de inversión.

De cualquier manera cabe resaltar que este crecimiento tan espectacular en las utilidades, podría ser el responsable directo de la avalancha de solicitudes de concesión para operar sociedades de inversión.

2.6. COMPORTAMIENTO DE LA COMPOSICION DE LA CARTERA DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION.

Hasta este momento hemos cuantificado y analizado las diversas variables financieras que expresan el comportamiento de las sociedades de inversión en general y de cada una en particular. Para tratar de completar esta semblanza general sobre las sociedades de inversión realizaremos ahora un análisis sobre la composición de sus carteras para observar los movimientos y el comportamiento que han sufrido éstas en razón a la diversificación de los instrumentos de inversión y al desarrollo del mercado. Asimismo cabe destacar que la Comisión Nacional de Valores (de acuerdo a lo establecido en la Ley del Mercado de Valores) ha emitido reglas de carácter general, con el propósito de regular el régimen de inversión, tanto comunes como de renta fija, a fin de que éstas logren la diversificación necesaria para disminuir riesgos y promediar rendimientos, cabe hacer notar que la infracción de dichos límites de inversión se sanciona con multas administrativas impuestas por la S.H.C.P.

Iniciando nuestro análisis con la composición de la cartera de las sociedades de inversión comunes tenemos que éstas se han caracterizado por una baja en la participación de los títulos de renta variable. Así la participación que representan las acciones de empresas industriales, comerciales y de servicios, y las de instituciones de crédito, seguros y fianzas dentro de su cartera pasó del 61.71% en 1982 a un 33.66% en mayo de 1987; es decir una contracción de aproximadamente la mitad. Por lo tanto, la tenencia de CETES que en 1983 representa ya el 43.88%, o sea más del doble que en aquel año (ver cuadro No. 18 y 19).

Seguramente el mayor crecimiento de las sociedades de inversión en relación a las inscripciones de nuevas emisiones, cuyo ritmo de crecimiento es inferior, ha influido en que se dé la disminución en la participación de las acciones y el aumento en la de los CETES. De esta manera tenemos que en 1984 de 8 nuevas inscripciones 7 fueron sociedades de inversión; en 1985, 12 de 18; y en 1986, 12 de 16 nuevas inscripciones. De este -

modo la disminución en la participación de las acciones se deriva de una oferta escasa y una demanda creciente en forma acelerada, lo que nuevamente hoy hace pensar que de entrar a operar todas las sociedades de inversión comunes concesionadas ocasionarían un exceso de demanda en el mercado accionario, lo que seguramente redundaría en una variación brusca hacia el alza de los precios; y si la oferta se mantiene constante lo que ocurrirá es que sólo se dará una redistribución en la tenencia de las acciones.

Ahora bien por otra parte se debe tener en cuenta que en general todas las sociedades comunes mantienen cajones en valores de fácil realización (principalmente CETES) que de ninguna manera se ajustan a los límites establecidos por la Comisión Nacional de Valores.

En lo que respecta a las sociedades de inversión de renta fija, tenemos que en su composición de cartera los CETES son el instrumento que domina en participación; asimismo, se observa que la tenencia de estos títulos ha crecido de 1984 a mayo de 1987, a una tasa de 421.43%. Tal situación ha propiciado que, en promedio, la cartera de estas sociedades se mantenga por encima de los límites establecidos, y que el cierre de mayo de 1988, 17 de las 27 sociedades en operación no se ajustan al límite de no invertir más del 60% ni menos del 30% de sus activos totales en CETES y PAGAFES (ver cuadro No. 20 y 21).

Por lo que se puede apreciar, las sociedades de inversión, tanto comunes como de renta fija, no cumplen con los regímenes de inversión establecidos por la Comisión Nacional de Valores, y si bien con esto se hacen susceptibles de una sanción, quizá esto no constituya un medio adecuado para contener las infracciones que las sociedades cometen, ya que finalmente la diversificación de las carteras de las sociedades se hace en respuesta a las condiciones del mercado y el mantener regímenes de inversión distintos a los establecidos es prácticamente algo usual. De hecho este tipo de situación provoca que se haga una revisión de los

límites establecidos por la Comisión Nacional de Valores, ya que el hecho de que se violen constantemente puede estar indicando que no se adecuán a las condiciones actuales del mercado o bien han perdido vigencia, y es muy factible que eso este sucediendo dado que los regímenes de inversión tanto de las sociedades de inversión comunes como de renta fija no han sufrido cambios sustanciales.

2.7. EL COMPORTAMIENTO DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION EN MEXICO CON RESPECTO A LAS SOCIEDADES DE INVERSION DE ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMERICA.

Por último, tomando en cuenta que las sociedades de inversión han experimentado desde su surgimiento en Estados Unidos un acelerado crecimiento aun en relación a los demás países desarrollados en donde éstas han proliferado, consideramos que constituye un buen parámetro para comparar el comportamiento de la sociedad de inversión mexicana y observar en términos relativos a nivel de uno de los países representativos del resto del mundo al grado o dinámica de crecimiento de las instituciones societarias de inversión nacionales. Para ello nos remitiremos a la primera mitad de la década de los ochentas ya que este período está comprendido dentro de las etapas que hemos estado analizando.

De esta manera observamos que en un periodo de 5 años los activos totales de las sociedades de inversión estadounidenses se incrementaron de 132,847 millones de dólares en 1980 a más de 459,071 millones de dólares en 1985 esto representa una tasa de crecimiento de 28% (ver cuadro No. 22 y 23). Por su parte en el caso de México, tenemos que para el año de 1980 los activos totales de las sociedades de inversión representaban un monto de 6,057 millones de pesos constantes; para 1985 tendrán activos totales por 44,698 millones de pesos constantes, de que representa una tasa de crecimiento medio anual de 49% en un período de sólo 5 años.

Por otra parte durante el periodo mencionado el número de sociedades - de inversión en Estados Unidos, aumentó de 582 a 1419, esto quiere decir que crecieron a una tasa media anual de 19.5%.

Y en lo que respecta a México tenemos que en 1980 habían tan sólo 4 sociedades y en 1985 el número total era de 30. Esto representó una tasa de crecimiento del 49% anualmente. Por lo que podemos observar pese a que el número total de sociedades de inversión fue mayor o superior en Estados Unidos el ritmo de crecimiento de las sociedades de inversión en México fue más alto, esto es, fueron más dinámicas.

De acuerdo a esta dinámica de crecimiento consideramos que una parte importante del incremento en los activos y número de accionistas de las sociedades de inversión puede ser atribuido al sostenido aumento de los precios en las acciones comunes, a la más amplia captación de recursos en las capas de población con no muy altos ingresos y a las necesidades de resguardar los ingresos monetarios del deterioro en el poder adquisitivo del dinero, dada la inflación observada en nuestro país y los desequilibrios económicos que han existido.

Por otra parte advertimos también que casi el 60% (450 de las 750) sociedades de inversión norteamericanas invierten exclusivamente en títulos de renta variable. En México el 44% (22 de las 50) sociedades de inversión, son comunes; es decir, invierten tanto en valores de renta fija como de renta variable, podríamos decir entonces que existe para el caso de México una mayor diversificación.

Sin embargo observamos que a pesar de que ha aumentado grandemente el número de sociedades de inversión en nuestro país, sólo existen 3 tipos de sociedades de inversión operando: las de renta fija, las comunes o de renta variable; además de las de un tercer tipo, las sociedades de inversión de capitales.

Por el contrario tenemos que en el caso de Estados Unidos existe una mayor variedad en tipos de sociedad de inversión; aunque algunas de las características de éstas pueden atribuirse a las sociedades de inversión que existen en México.

Por ejemplo comparado con el tipo de sociedades de inversión que existen en Estados Unidos como son los fondos abiertos y sociedades cerradas; vemos que en México, tanto las sociedades de inversión de renta fija como las sociedades de inversión comunes son sociedades abiertas en el sentido de que pueden recomprar sus propias acciones; es decir, existe un rescate inmediato de sus títulos por lo que su liquidez es prácticamente absoluta. Además, al igual que en Estados Unidos, dependiendo la sociedad de inversión y su operadora, puede haber reinversión de dividendos o su depósito en cuenta de cheques, y otros diversos mecanismos atractivos para todo inversionista.

Las sociedades de inversión de capitales en México, serán una especie de sociedades cerradas, en el sentido de que según la Ley de Sociedades de Inversión con vigencia actual, se les prohíbe recomprar sus acciones por lo que su liquidez estará un tanto limitada. Sin embargo, ante este margen de tiempo que poseen, este tipo de sociedades podrá invertir en proyectos a no muy corto plazo. Esto es, plazos que generen rendimientos más altos.

En función de lo anterior, consideramos conveniente aprovechar las experiencias de otros países y en particular de Estados Unidos para impulsar el crecimiento y diversificación de las sociedades de inversión de una manera sana y equilibrada, acorde al contexto de la economía nacional en general y al mercado de valores en particular.

CONCLUSIONES.

El propósito del gobierno federal de fomentar a las sociedades de inversión a través de las disposiciones que señalamos anteriormente se ha cumplido en gran medida, pues si analizamos a nivel global el comportamiento de los distintos rubros o categorías que expresan el funcionamiento de las sociedades de inversión tenemos que efectivamente ha habido actos favorables.

En el lapso que va de la presente década las sociedades de inversión - han experimentado un rápido crecimiento; y de manera particular han sido las sociedades de inversión de renta fija las que más crecieron desde - el momento mismo de su surgimiento. De este modo en el lapso de 4 años las sociedades de inversión de renta fija llegaron a constituir prácticamente la mitad del total de las sociedades de inversión.

Ahora bien, el dinamismo presentado por las sociedades de inversión de renta fija no ha sido en detrimento de las sociedades de inversión comunes en el sentido de que se haya dado un desplazamiento; esto lo podemos observar por el elevado ritmo de crecimiento que las sociedades de inversión comunes han mantenido aun después del surgimiento de las sociedades de inversión de renta fija; antes bien, las sociedades de renta fija han contribuido a una mayor captación de inversionistas. Sin embargo, por las características y condiciones tan atractivas que las sociedades de inversión de renta fija ofrecen al inversionista, su crecimiento no deja de ser más alto y dinámico que la de las sociedades de inversión comunes, esto lo vemos en el comportamiento de los activos de cada tipo de sociedad donde si bien las sociedades de inversión comunes se mantuvieron muy dinámicas, en este aspecto, las sociedades de renta fija las superaron.

La aceptación y el éxito al fomento de las sociedades de inversión en su conjunto ha sido extraordinario y el futuro de éstas es - bastante prometedor. Esto se ha visto reflejado no sólo en el elevado

número de sociedades de inversión, que se han creado, o en la elevada posesión de activos, sino también en las elevadas utilidades que se han obtenido. Pese a la situación financiera tan grave por la que la Bolsa de Valores ha pasado en los últimos meses, las utilidades promedio de 1980 a 88 de las sociedades de inversión ha presentado una elevada tasa de crecimiento promedio anual, lo que quiere decir que estas sociedades han tenido éxito en sus funciones y cumplen con sus propósitos; sin embargo el crecimiento de las utilidades de las sociedades de renta fija fueron las más altas, podríamos decir que crecieron extraordinariamente en relación a las de las sociedades de inversión comunes.

Si bien hemos tratado de destacar que las sociedades de inversión comunes han mantenido un cierto crecimiento y continúan siendo una alternativa de inversión para algunos ahorradores; definitivamente las sociedades de inversión de renta fija ofrecen las mejores alternativas de inversión, por los excelentes rendimientos que ofrece al inversionista.

Por otra parte el elevado ritmo de crecimiento de las sociedades de inversión de renta fija responde en buena medida a las condiciones económicas prevalecientes, ya que esta década se ha caracterizado por estar atravesada por una sucesión de crisis económicas; situación que ha llevado a que el ahorro se canalice fundamentalmente a las alternativas de inversión que más garantías den al inversionista, esto no sólo se ve reflejado al nivel del empuje de las sociedades de inversión de renta fija sino que se puede apreciar también al nivel de la composición de cartera, por ejemplo en cuanto a las sociedades de inversión comunes en títulos de renta variable y de renta fija han sufrido una contracción en sus títulos de renta variable y un considerable incremento en los títulos de renta fija.

Sin duda con la creación del esquema jurídico de las sociedades de inversión en México, se ha logrado el acceso del pequeño y mediano inversionista al mercado de valores ya que como lo hemos señalado es una figura ideada para captar pequeñas aportaciones, e integrar un monto importante que se invierte en una cartera diversificada.

Con las sociedades de inversión podemos decir que se ha logrado consolidar una excelente alternativa de inversión para el gran público ahorrador de pocos recursos y se ha logrado también una excelente productividad por el capital invertido lo que se puede apreciar por las altas utilidades obtenidas. Esto quiere decir que los efectos de economías de escala que se esperaban de este tipo de operaciones se han logrado, esto es, al agrupar a un gran número de inversionistas y formar una cantidad muy grande o considerable de capitales, el costo de la asesoría financiera y demás gastos que pudiera representar el financiamiento de un fondo común representa una cantidad mínima y su repercusión es mínima también e imperceptible en el rendimiento de los inversionistas con lo que las utilidades no se ven afectadas por los costos que pueda implicar el manejo del capital en forma profesional.

CAPITULO 3. LAS SOCIEDADES DE INVERSION DE CAPITALS (SINGAS) COMO FIGURA PARTICULAR DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION EN MEXICO.

INTRODUCCION

Es ampliamente conocido que en los países en desarrollo, las empresas pequeñas y medianas tienen grandes dificultades en hacerse de financiamiento para su proceso de producción.

Las empresas que llegan a conseguir asistencia financiera la obtienen en forma muy restringida y a plazos muy cortos; ya que las instituciones - públicas o privadas que les otorgan préstamos no quieren correr riesgos por las pocas garantías que puede ofrecer una empresa de dimensiones relativamente reducidas.

Debido a esta situación las empresas pequeñas y medianas han carecido - de opciones de financiamiento, salvo cuando se trata de programas espe- ciales en los que el gobierno actúa como aval. Este es el caso de las empresas pequeñas de algunos países en desarrollo que reciben asisten- cia financiera del gobierno bajo objetivos específicos tales como el - desarrollo regional, promoción a las exportaciones, creación de empleos, etc. Sin embargo, estas empresas enfrentan muchos problemas y una fuer- te competencia para la obtención de estos créditos ya que los recursos asignados suelen ser insuficientes y al mismo tiempo les es muy difícil dar cumplimiento al complicado trámite administrativo que se tiene que llevar a cabo.

Asimismo en otros países las empresas obtienen préstamos subordinados - que tienen la característica de que el importe de la deuda está condi- cionado al pago de los demás adeudos existentes; sin embargo, este tipo de financiamiento está normalmente reservado para proyectos de innova- ciones tecnológicas.

Por otra parte las empresas pequeñas y medianas de los distintos países, difícilmente obtienen financiamiento a través de mercados de valores abiertos; debido a que no cuentan con la administración y la infraestructura necesaria para dar cumplimiento a la información requerida o bien por no cumplir con los requisitos impuestos por las bolsas de valores.

Ahora bien, debe destacarse que a pesar de que las empresas pequeñas y medianas no ofrecen en la actualidad "garantías o utilidades atractivas" en el sentido tradicional, sí constituyen en la mayoría de los casos proyectos viables y rentables en los cuales es conveniente invertir. Bajo esta expectativa es que se forman las sociedades de formación de capital o "venture capital".

Este último concepto se utiliza internacionalmente para denominar todas aquellas operaciones que se caracterizan por dotar de asistencia técnica y financiamiento a las empresas.

El binomio financiamiento y dotación de asistencia técnica conllevan a una "nueva filosofía empresarial" ya que no se busca únicamente capitalizar a empresas pequeñas y medianas, sino de inducir las paulatinamente a la evolución de sus estructuras familiares a través de una administración profesional que les permitirá crecer y operar con eficiencia para posteriormente incursionar en mercados abiertos, tanto bursátiles como extrabursátiles, dotando así de enormes ventajas, tanto a la empresa como a sus accionistas actuales (A.M.C.B.).

Ahora bien, cabe destacar que esa fórmula de inversión para los países en desarrollo puede significar una excelente alternativa a su problema estructural de financiamiento; ya que al menos en el caso de los países desarrollados ha demostrado sus bondades con la creación y fomento de la pequeña y mediana empresa modernas. Pues de hecho la génesis de las sociedades de inversión de capital de riesgo se encuentra estrechamente asociada a la revolución industrial en marcha y a las profundas transformaciones que dentro de la estrategia industrial se ha venido dando a nivel mundial, particularmente en los países desarrollados.

En Estados Unidos por ejemplo las inversiones de capital de riesgo han florecido rápidamente y esto se ha demostrado por el extraordinario desarrollo tecnológico que esta nación ha experimentado; ya que se generan continuamente numerosos proyectos de nuevas empresas que buscan innovar crecientemente la producción sobre todo en el campo de la electrónica y la computación. De hecho cada día surgen nuevas empresas de este tipo que obtienen financiamiento por vía de las firmas de capital de riesgo; y cuando estas empresas lleguen a tener éxito, o bien venden acciones, al público o son vendidas a empresas más grandes.

De este modo en Estados Unidos se formaron numerosos clubes de capital de riesgo para facilitar el encuentro entre los inversionistas y los nuevos empresarios que hacen capital. Así por ejemplo firmas como "Science Park Development Corporation de New Haven, Connecticut" (...) están - considerando el establecimiento de fondos de riesgo para ayudar a los - "diamantes en bruto" a convertirse en empresas exitosas (Latin American Finance; 1986 , p. 36).

El capital de riesgo ha constituido el punto de partida en la creación de nuevas empresas cuyo éxito se garantiza en buena medida por el mismo desarrollo tecnológico, ya que la dinámica es de continua renovación - tecnológica, lo que conlleva a que exista un campo propicio para que se dé la creación de nuevas empresas que desarrollen nuevas vías de tecnología.

Si nos remontamos un poco hacia finales de la década de los cincuentas (1958-1962), tenemos que la industria de capital de riesgo en Estados Unidos alcanzó su nivel más alto durante este periodo, esto se debió - por una parte a que las primeras inversiones incrementaron sustancialmente su valor, por lo que la clientela se incrementó considerablemente, y por el otro a que se abría una nueva era de modernización.

Así por ejemplo en Estados Unidos los fondos mutuos abiertos y cerrados empezaron invirtiendo en compañías privadas y comprando "acciones pri-

vadas" en compañías de hecho poseídas por el público. Muchos ingenieros, químicos o doctores, por ejemplo podían captar suficiente capital de riesgo y empezar un negocio sin mucha dificultad. Los tipos predominantes de compañías en las cuales se invertían eran de orientación tecnológica y administradas por una sola persona. (Asoc. Mex. de C. de B.). Sin embargo con el paso del tiempo ya no se invertía tan fácilmente, los análisis de evaluación de inversiones se hicieron más sofisticados; ya que muchas nuevas compañías habían fracasado lo que hizo que los inversionistas desarrollaran medios más complejos para escoger empresas ganadoras.

Si bien los peligros que existen con respecto al capital de riesgo no deben ser subestimados "la mayoría de los expertos coinciden en que estos peligros pueden ser controlados. También, sugieren que hay que tener - 100,000 dólares en una cartera de inversiones diversificadas antes de financiar el nacimiento de una empresa. Advierten que no se debe invertir más del 10% de los activos en esa clase de proyectos". (Asoc. Mex. de C. de B.). Esto es, el inversionista debe considerar un margen de tolerancia al hacer este tipo de inversión y no quedar en un momento dado totalmente desprotegido ante cualquier eventualidad; el inversionista entonces debe contar con un nivel de patrimonio y de ingreso aceptable para que pueda comprar participaciones en este tipo de empresas.

Según los especialistas los inversionistas aún más experimentados en proyectos de alto riesgo deben ser cautelosos al invertir en compañías que están surgiendo; por ello los inversionistas profesionales estudian cada año centenares de planes de nuevas firmas antes de seleccionar las dos o tres que respaldarán, y generalmente forman parte de la administración de la empresa, cuidando además constantemente que ésta no se descapitalice hasta que se haya consolidado, por eso se comprometen a proveerlas de capital durante un lapso de tiempo bastante largo.

Si bien este tipo de inversiones implica como hemos visto ciertos niveles de riesgo, y a la vez está asociado a procesos de alto desarrollo -

tecnológico, por las características y forma de funcionamiento que tienen si pueden cumplir una función importante dentro de los países en desarrollo, adecuándolo a las particulares necesidades del grado de desarrollo de estos como sucede en el caso de México.

Tomando en cuenta entonces la potencialidad que este tipo de sociedades de inversión representa en el desarrollo de la pequeña y mediana industria y en consecuencia en su contribución al fortalecimiento del aparato productivo nacional, sobre todo en momentos de profunda transformación estructural en que la economía es particularmente propicia para aprovechar y desarrollar ampliamente este tipo de sociedades, abordaremos en este capítulo el análisis de las sociedades de inversión de capitales.

De manera general el capítulo se subdivide en dos grandes momentos; esto es, su contenido está articulado en función de una exposición de las causas estructurales que posibilitan el surgimiento de este tipo de sociedades y que pueden dejarnos en claro el porqué de la potencialidad e importancia de las SINCAS cuestión que se aborda en el punto número 3.2. y en segundo momento se enunciarán todas aquellas disposiciones legales que definen a las SINCAS, así como todos aquellos rubros mediante los cuales se conforman estas constituciones en México, acentuando el régimen fiscal de las mismas dada la importancia que tiene para su fomento y expansión.

3.1. CONCEPTO Y OBJETIVO .

Con la promulgación de la nueva Ley de Sociedades de Inversión que entró en vigor en abril de 1985, se introduce el esquema de las sociedades de inversión de capital de riesgo que con las reformas de 1986 pasaron a designarse como Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS).

Estas funcionarán como "firmas que recaudan recursos, vendiendo sus propias acciones al público inversionista para luego invertirlos en empresas y proyectos con oportunidades futuras". (A.M.C.B.).

Las sociedades de inversión de capitales en México, son sociedades que administrarán la inversión mediante la operación de valores o documentos que emiten las empresas que requieren recursos a largo plazo y cuyas actividades están relacionadas preferentemente con los objetivos económicos de carácter estratégico de la nación.

Estas ofrecen al inversionista individual la posibilidad de reunirse con otros inversionistas en un fondo con el objeto primordial de transformar proyectos posibles en empresas fructíferas de cuya venta futura obtendrán sus principales beneficios.

El funcionamiento de las SINCAS implica de suyo la asesoría y la administración de profesionales, con que toda sociedad de inversión cuenta, y quienes asumen un papel activo dentro de la sociedad con la finalidad de conocer ampliamente los planes de las empresas antes de seleccionar a aquellas que respaldarán, asimismo orientarán el manejo de las empresas elegidas y tratarán de lograr una adecuada diversificación de los recursos. Todas estas cuestiones quedan totalmente resueltas a través de la figura de las SINCAS.

Por otra parte las SINCAS lo mismo que cualquier sociedad de inversión - están administradas por Casas de Bolsa o bien operadoras independientes

que entre otras funciones se encargarán de proporcionar su servicio profesional en materia de asesoría financiera y operativa a la sociedad a través de un contrato de administración, lo que será altamente reutilizable para las SINCAS ya que se evitarán gastos de instalaciones de oficinas, muebles y útiles de oficinas en general, así como de personal ocupado, pudiendo de esta manera utilizar íntegramente su capital recaudado en la promoción de empresas.

Las SINCAS tienen como objetivo fundamental apoyar principalmente a empresas pequeñas y medianas, a través de la aportación de capital pero proporcionándoles al mismo tiempo asistencia técnica en las áreas administrativas, financieras, productivas, mercadotécnicas y tecnológicas, - para lograr que desarrollen sus potencialidades y se lleguen a incluir en un futuro en mercados abiertos.

La lógica de operación de estas sociedades se resume en lo siguiente:

- 1o. La adquisición de la empresa.
- 2o. El desarrollo y expansión de éstas a través de la dotación de asistencia técnica a fin de añadirles valor.
- 3o. La venta de las empresas que fueron promovidas a través - de oferta pública dentro o fuera de la bolsa.

Se puede decir que este es el ciclo que sigue una SINCAS de manera global.

Ahora cabe destacar a las empresas que más fácilmente pueden obtener re cursos de las SINCAS, estas son:

- Empresas y proyectos de nueva creación.
- Empresas en cuyo capital participe el sector público, y que el Estado esté interesado en vender.
- Empresas pequeñas y medianas que enfrenten problemas pa ra el financiamiento de aumentos en su capacidad produc

tiva, y que con una inversión de capital, logren superar los obstáculos y mejoren sus perspectivas de desarrollo.

- Empresas extranjeras que busquen nacionalizarse.

En suma podemos decir que las SINCAS dan su apoyo a empresas que si bien no se encuentran totalmente consolidadas muestran grandes y prometedoras perspectivas de alcanzar un desarrollo con la posibilidad de convertirse en empresas abiertas, esto es, tener nuevas responsabilidades y deberes respecto a información y posibles socios externos.

De este modo los objetivos de las SINCAS pueden resumirse de la siguiente manera:

- Apoyar el desarrollo y consideración de la pequeña y mediana empresa a través de la aportación de capital, la asistencia técnica financiera, mercadotecnia y tecnológica.
- Institucionalizar a la empresa al admitir una base de socios más amplia.
- Reforzar su posición frente a la competencia así como - sus relaciones con el gobierno.
- Tener mayor oportunidad de financiamiento.

Ahora bien, cabe destacar que en los últimos años se ha tratado que las políticas gubernamentales se adecúen a las urgentes necesidades en materia de modernización del apartado productivo nacional. precisamente - las SINCAS fueron creadas bajo estas políticas, concretamente bajo el - espíritu del Plan Nacional de Desarrollo. Por ello destacaremos aquí - las prioridades estratégicas formuladas en este plan en materia financiera y crediticia que resaltan la necesidad del funcionamiento de este mecanismo.

En el plan se señala que la canalización de recursos presupuestales -- y crediticios deberá estar acorde a las prioridades establecidas en la

estrategia de desarrollo. De modo que se reconoce que la expansión industrial en los sectores prioritarios de la economía hace necesaria la asignación creciente de crédito de largo plazo procurando de esta manera establecer una relación óptima entre recursos propios y ajenos a las empresas y, cuando así lo requieran el aporte de capital de riesgo.

Para ello se propone que la asistencia financiera parta de una base integral que albergue desde estudios de prefactibilidad hasta comercialización; asimismo dispone de un conjunto amplio de servicios financieros vinculados con programas globales de fomento y contemplando la situación del conjunto de las articulaciones productivas involucradas.

Se reconocen como las fuentes generadas de recursos al ahorro interno de las empresas y de las familias, el ahorro público y el ahorro externo. Asimismo dentro del plan se busca que mediante la recuperación económica y todo el proceso de reordenación financiera se posibilite el fortalecimiento del ahorro interno de las empresas y de las familias.

Por otra parte en el programa sectorial "Programa Nacional de Fomento Industrial y Comercio Exterior" (PRONAFICE) se establece que el financiamiento se dará de acuerdo a la coordinación programática de las asignaciones presupuestales y de acuerdo a la provisión de créditos de las instituciones otorgadas. Y precisamente dentro de este programa se contempla de manera particular los aportes de capital de riesgo para que apoyen temporalmente los planes de expansión, las grandes inversiones y el desarrollo tecnológico cuando este mecanismo resulte más adecuado que el crédito. Esto se realizará en función de grado de prioridad y considerando la rentabilidad futura de la empresa.

3.2. REESTRUCTURACION INDUSTRIAL Y SINCAS.

Los países de América Latina se encuentran sumergidos como ya lo hemos señalado anteriormente en una profunda crisis vinculada con el agotamiento de sus modelos de crecimiento. Esta crisis está centrada en la actualidad alrededor de los problemas del endeudamiento externo.

Sin embargo uno de los mayores retos que los países de América Latina - deben enfrentar está originado por el comienzo de una verdadera revolución industrial en los países centrales

Cuando se da el proceso de la modernización en los países centrales - - (en los años sesentas). Esta se concibe únicamente a través del crecimiento de las grandes corporaciones; en América Latina la visión de la modernización se expresó a su vez por medio de la transnacionalización del sector industrial.

A pesar del impacto modernizador y del dinamismo industrial sustentado sobre estas bases no se puede dejar de observar que la modalidad de desarrollo industrial llevado adelante por el impulso de las grandes - - transnacionales se desliga bastante de los problemas que enfrentan los países de América Latina en su desarrollo industrial.

Esta modalidad de difusión de la modernización lleva a que los procesos de reestructuración industrial y tecnológica del mundo desarrollado ponga en dificultades a la base industrial de la mayoría de los países en desarrollo

Visto en un contexto más amplio la conformación en los países industrializados de un núcleo de dinamismo industrial en sectores donde los países en desarrollo participan limitadamente, es materia de preocupación para el desarrollo en el mediano plazo de estos países.

Este núcleo industrial dinámico de suyo tiene fuertes interrelaciones -

que sugieren que la estrategia de desarrollo industrial debe considerar un frente más amplio, debe abarcar también tanto a los países desarrollados para no constituir un obstáculo. Sin embargo, para los países de América Latina esto plantea de inmediato el problema de los requerimientos de inversiones para que el desarrollo pueda darse en un frente tan amplio y poder "canalizar" los beneficios dinámicos del conjunto desarrollado.

Visto desde la perspectiva de los enormes requerimientos en términos de masas de inversiones que los procesos de reconversión industrial y los desarrollos de la nueva infraestructura representan, se visualizan algunas tendencias, como aquellas que implican una mayor racionalización del capital a nivel microeconómico, donde sus implicaciones en el tamaño de mínimo económico de planta aparecen como aspectos de primera importancia.

Hasta ahora en los países en desarrollo las potencialidades de la pequeña y mediana empresa se ha reducido a considerarlas únicamente como fuentes locales de trabajo, de producción para el autoabastecimiento y sin tomar en cuenta las diversas modalidades de inserción en el resto de la economía.

Sin embargo esta forma de considerar a la pequeña y mediana empresa ha quedado atrás ante la emergencia de la crisis por un lado y los nuevos desarrollos tecnológicos por el otro.

En los países desarrollados por ejemplo se han planteado ya esquemas de apoyo para la pequeña y mediana empresa. Este es el caso de Estados Unidos, donde una forma de apoyo ha sido el fortalecimiento de la modalidad de inversión de capital de riesgo.

De hecho en los países desarrollados son grandes complejos de pequeñas y medianas empresas que están involucradas en proyectos de tecnología de punta.

El desarrollo de la pequeña y mediana empresa como tal (en cuanto a -

su tamaño, tomando en cuenta el número de trabajadores por planta) es variable y puede canalizar el desarrollo de nuevas tecnologías y sectores de punta. Sin embargo para que pueda cumplir con esta función resulta indispensable que se readapte la política industrial respectiva - con el objeto de hacerla coherente con el desarrollo de estas pequeñas unidades económicas.

En algunos países diversos factores están propiciando la operación de - plantas pequeñas en el sector manufacturero. En este proceso están inter viniendo también grandes empresas, las que a través de su fragmentación, están adecuando sus métodos y procesos productivos a las condiciones que la tecnología le demanda y la competencia que están exigiendo. Estos - cambios en la organización industrial no son gratuitos pues están propi ciando, además, la reducción de los problemas laborales propios de las grandes plantas la mejor atención a encargos de producciones específicas y el acceso a la flexibilidad operativa propias de las pequeñas unidades, las cuales están participando activamente en este proceso.

En México es bastante escasa la evidencia acerca de la intensidad de es te fenómeno. Sin embargo, el hecho de que en gran número de actividades las economías de escala se agoten en tamaño no muy grandes estas in dican de que se podía implementar exitosamente una política industrial en ese sentido.

Pasaremos ahora a analizar esta problemática dentro de las condiciones particulares de la economía mexicana.

La economía nacional conserva serias deficiencias estructurales dentro de las que destaca el carácter dependiente e insuficiente del desarrollo tecnológico incorporado al proceso de crecimiento.

El aparato productivo mexicano no ha sido capaz de generar una dinámica tecnológica propia, donde la expansión de los esfuerzos en la investigación y desarrollo se dé en función de los requerimientos de la planta -

productiva que es el seno y origen de la innovación tecnológica para la producción.

A los problemas en materia de progreso técnico y científico se suman aquellas relaciones con una organización industrial que por un lado, no ha podido aprovechar plenamente las economías de escala que se desprenden de la dimensión y estructura del mercado nacional y el potencial exportador y por el otro no ha estimulado una articulación más eficiente entre empresas de distintos tamaños, tendiendo así a esquemas de integración vertical de las grandes empresas en lugar de aprovechar las ventajas de la subcontratación entre éstas y las pequeñas y medianas industrias.

Estos factores estructurales, aunadas a los efectos de los desequilibrios macroeconómicos internos y a un contexto internacional desfavorable ha redundado en una estructura industrial con serios problemas de integración y poco articulada con los demás sectores económicos que no ha generado los beneficios esperados.

La economía mexicana se va a encontrar entonces frente a dos cuestiones fundamentales: la primera es de naturaleza interna ya que la prioridad sería crear empleos y garantizar el abastecimiento de satisfactores básicos para redistribuir más equitativamente el ingreso nacional; la segunda sería de orden externo, y consistiría en superar la vulnerabilidad de la economía en el contexto internacional.

Para alcanzar a cubrir estas dos cuestiones se plantearía primeramente la constitución de un sector industrial integrado hacia adentro y articulado con la economía nacional, pero con un grado de desarrollo tal que fuera competitivo en el exterior.

Por ello el cambio estructural se ha venido planteando en diversos programas económicos como la alternativa a los problemas estructurales que se han venido arrastrando desde tiempo atrás.

Es por eso que en el contexto actual, cuando en los países industrializados se plantea el cambio a través de los fenómenos de reconversión o redespiegue industrial para superar estructuras productivas obsoletas, la respuesta a esa necesidad de transformación en los países en desarrollo como México que tienen una profunda interrelación con estos países (en particular con Estados Unidos) si bien no ha podido ni puede darse en forma paralela sí debe orientarse de acuerdo a la estrategia general marcada por los países desarrollados, se entiende que sería de acuerdo a las peculiares características del grado de desarrollo del país.

Ello implica una estrategia que de manera integral aborde los principales problemas y obstáculos estructurales que son concomitantes al desarrollo mexicano. De este modo ha sido de suma importancia lo que en los últimos años se ha propuesto en materia programática y de cambio estructural donde éste plantee soluciones que superen viejos esquemas que han acompañado al debate sobre la industrialización en los países en desarrollo y que de permanecer en el discurso económico acarrearía graves peligros para el futuro.

Por lo tanto el nuevo patrón tecnológico debe promover el progreso técnico buscando una vinculación efectiva y articulada entre los esfuerzos de inversión en investigación y desarrollo y los requerimientos específicos de la planta productiva.

La estrategia tecnológica para el cambio estructural comprende tres orientaciones referidas a los distintos tipos de tecnología madura o convencional, nueva o de punta.

En cuanto a las nuevas tecnologías, se debe buscar en todo momento que se incorporen de manera dinámica a fin de elevar la competitividad internacional, particularmente de aquellas actividades con vocación exportadora. Dicha asimilación deberá darse mediante un proceso de continua transferencia de tecnología (los mecanismos pueden ser diversos) con el propósito de que se generen procesos propios de innovación tecnológica.

Sin embargo como lo hemos señalado este amplio proceso de reconversión industrial requiere de masas de inversiones muy altas, y dado que exige gran escasez de recursos este obliga a plantear una política selectiva que contribuya efectivamente a estimular el crecimiento autosostenido - en sectores prioritarios, y particularmente, donde se señalen los casos en que el desarrollo deba ser a través del aprovechamiento de economías o por el contrario, con base en el fomento a actividades que se puedan realizar eficientemente en pequeña escala.

En este sentido las economías de escala ofrecen ventajas al desarrollo industrial: porque se da una disminución de los costos unitarios, resultante de un aumento en la escala de la producción que determinan la existencia de economías de escala.

Actualmente el desarrollo de nuevos procesos y tecnologías en ciertos sectores y los requerimientos de bienes cada vez más específicos y sofisticados por parte de la demanda, están propiciando que la producción se realice en unidades de menor tamaño.

La problemática del tamaño de las plantas industriales parece acceder nuevamente a un lugar de privilegio en la discusión especializada. Ahora sin embargo, las propuestas tienden hacia "lo pequeño". Las nuevas tecnologías, las producciones por encargo, los problemas laborales asociados a las grandes plantas, los costos financieros, la versatilidad que exigen los mercados internacionales, etc., son factores que tienden a promover el diseño de plantas industriales más pequeñas. Ya que la idea de asociación entre gran empresa y eficiencia parece ya no ser tan directo puesto que la eficiencia depende de muchas otras cosas además del tamaño.

Por ello, en México, se le ha dado una gran importancia a la problemática del tamaño de la empresa, al discutir los problemas de eficiencia del sector industrial.

Sin embargo en lo que se refiere al crédito existe una relación negativa

entre tamaño y acceso al mismo. Este es uno de los problemas más grandes con los que México y cualquier país de América Latina se enfrenta, y al respecto debemos enfatizar que una de las debilidades del proceso de industrialización se debe en buena medida a la "débil" relación que ha tenido el sector industrial mexicano con el sector financiero.

De este modo tenemos que las actividades productivas con mayor acceso al financiamiento muestran un dinamismo superior al resto de las actividades. Esto se explica porque las empresas más poderosas financieramente pueden renovar con mayor frecuencia los bienes de capital que utilizan, acelerando con ello el progreso técnico y disminuyendo el tiempo de producción. Por ello la articulación que se logre entre el sector financiero y el sector industrial será esencial para el futuro desarrollo de la industria. El ámbito financiero de la banca tradicional de hecho es donde se ha venido concentrando el grueso de los estímulos para la pequeña y mediana industria en México, sin embargo esto no ha sido suficiente.

Los países industrializados han desarrollado pautas de articulación financiera industrial para apoyar a sus respectivos sectores industriales. Hasta ahora la pequeña y mediana industria prácticamente se ha autofinanciado y cuando ha concurrido al mercado financiero básicamente lo ha hecho en busca de créditos de corto plazo, y de capital de trabajo. En el caso de México, si la pequeña y mediana industria ha tenido una articulación muy débil con el sector financiero esto se ha debido a dos cosas: primero - porque las condiciones y los requisitos que se le imponen rebasan sus posibilidades en lo técnico y lo operativo.

Y porque en parte la lógica de la empresa industrial en México, pasa más por la generación de recursos internos para la inversión que por la recurrencia al crédito.

Por ello el Gobierno Federal ha procurado instrumentar programas de desarrollo para la industria pequeña y mediana desarrollando instrumentos financieros más adecuados.

Para enfrentar estas amplias y profundas tareas de reestructuración se destacan dos agentes fundamentales para llevarlo adelante; el fortalecimiento de la pequeña y mediana empresa que se articula a estas nuevas necesidades de producción; la inyección de financiamiento que se adecue a esta nueva naturaleza de la pequeña y mediana empresa y que estas en su conjunto posibiliten la industrialización del país.

En el caso de México la pequeña y mediana industria cobran particular importancia como puntal del desarrollo no sólo por las razones aducidas más arriba sino porque la presencia de la pequeña y mediana empresa dentro del conjunto del sector manufacturero tanto en lo que se refiere al número de establecimientos como en lo referente a la producción y al empleo en términos absolutos ocupa el mayor número del total de las empresas. Asimismo la pequeña y mediana empresa tradicionalmente han tenido la participación importante en la generación del empleo industrial.

Por todo esto se destaca hoy en día la importancia estratégica que dentro del proceso industrial moderno ofrecen la pequeña y mediana empresa. Y aunado a ello la importancia estratégica también que tiene el reordenar las formas de financiamiento que definitivamente ya no pueden ser únicamente las de la banca tradicional, el ritmo de desarrollo obliga a que se instrumenten nuevos y novedosos mecanismos que lleven a la creación y al fortalecimiento de la pequeña y mediana empresa, para que estas cumplan con su cometido.

Precisamente este requisito esencial es lo que ha llevado a que el Gobierno Federal haya instrumentado de manera prioritaria la creación de las sociedades de inversión de capitales y haya dictado una serie de medidas jurídicas que las fomenten.

Tomando en cuenta el amplio panorama que hemos descrito antes, y por la naturaleza y objetivos de las SINGAS, estas vienen a constituir un elemento necesario en todo este proceso de modernización industrial.

De este modo en la actualidad se hace imperioso articular la existencia de la pequeña y la mediana empresa con el capital de riesgo.

El mercado de valores definitivamente tiene que pasar a jugar un papel más activo en la contribución al financiamiento de la planta productiva nacional y de todas aquellas prioridades económicas que se establezcan. El sistema financiero mexicano debe cumplir con estas nuevas funciones que la modernización y la reestructuración industrial exigen, la revitalización en la formación de capitales se hace vital, y la instrumentación de mecanismos que la lleven adelante indispensable. Y esta es precisamente la función de las SINCAS.

Pasaremos ahora en el siguiente apartado a hacer un breve diagnóstico de la pequeña y la mediana empresa en México.

3.3. PROBLEMÁTICA DE LA PEQUEÑA Y LA MEDIANA EMPRESA EN MEXICO.

La pequeña y la mediana empresa históricamente han tenido gran importancia en el desarrollo económico del país ya que han contribuido al crecimiento económico y social, pese a las deficiencias estructurales dentro de las que se ha tenido que desenvolver.

"La importancia de esta industria se refleja en el capital invertido, - formación de capital fijo, uso intensivo de materias primas, valor agregado y capacidad de compra que genera en la población" (A.M.C.B.)

Por otra parte este tipo de empresas tiene un papel muy importante a nivel regional ya que provee de empleo y de capacitación obrera y empresarial y puede además constituir puntos de partida o polos de verdadero desarrollo regional.

Pasaremos ahora a establecer los posibles criterios para estratificar a este tipo de industria; ya que existen diversas alternativas para medir el tamaño de una empresa, pueden usarse indicadores del nivel de actividad, como son; producto, inversión, empleo, penetración, de mercado o - algún índice de la producción potencial, como es la capacidad instalada. En principio, lo más adecuado sería utilizar una combinación entre los diferentes indicadores, o bien considerar variables en el tiempo y sectorialmente, ya que puede darse el caso de que, una empresa por ejemplo de 250 empleados que ahora es considerada como mediana, hace 20 años habría sido clasificada como grande; de la misma manera que dos empresas con el mismo número de trabajadores pertenecientes a diferentes sectores no deben ser considerados en el mismo estrato (una panadería con 10 trabajadores es muy distinta a una empresa con el mismo número de trabajadores pero con un grado de mecanización muy alta).

Pero en este caso nos atenderemos a los siguientes criterios que simplifican el problema de la estratificación y estos son: el cualitativo y el - cuantitativo.

"El enfoque cualitativo considera a la pequeña y mediana empresa como aquella que se caracteriza por el contrato personal que existe entre el propietario y trabajadores". Esta definición deriva del hecho de - que existe un número reducido de personal y el acercamiento se posibilita entre los que intervienen en una unidad económica de pocas dimensiones.

De acuerdo a lo señalado en el Programa de Apoyo Integral a la Industria Mediana y Pequeña una empresa es pequeña cuando tiene de 1 a 25 - empleados y es mediana cuando su personal ocupado abarca entre los 26 y 250 empleados. Y si tomamos el criterio cuantitativo expresado por el Fondo de Garantía y Fomento a la Industria Mediana y Pequeña, éste ha definido a las empresas en base al capital contable. Y éste último es precisamente el criterio que el Gobierno retoma para la política de apoyo financiero a la pequeña y mediana empresa.

Hemos visto anteriormente que la pequeña y mediana empresa representan a nivel mundial un sector con un elevado potencial de crecimiento sobre todo en el campo de la moderna industria, sin embargo debemos recordar que esta industria aún en los países desarrollados así como en los países en desarrollo se ha encontrado con una serie de circunstancias que le ponen en desventaja frente a la gran industria y en un momento dado le han impedido que desarrollen toda esta potencialidad a la que hemos hecho referencia sobre todo en los países desarrollados.

¿Cuáles son estos problemas que la pequeña y la mediana industria tienen que enfrentar?

En primer lugar, en el plano administrativo, se enfrenta a la situación de que no cuenta con funciones bien delimitadas ni con una suficiente especialización. Asimismo como lo hemos apuntado también la pequeña y la mediana industria no tienen acceso suficiente a los préstamos bancarios o de otras instituciones financieras y mucho menos tiene acceso al mercado de valores, cuyo mecanismo es aún más complejo.

En el plano contable sus registros son deficientes, lo que redundo en un mal control de las finanzas de la misma. Aunado a esto encontramos que el nivel tecnológico de su producción es rudimentario en algunos casos, y el desconocimiento de los avances tecnológicos es total. Asimismo debido a los pocos recursos con que cuentan no tienen capacidad para elaborar muestras de mercadeo u otras técnicas que le permitan conocer el mercado potencial de los productos.

Toda esta serie de deficiencias ha llevado a que en México este tipo de industrias sufran un gran rezago. Una característica más que había que destacar es que son intensivas en mano de obra, pues el bajo grado de mecanización le obliga a emplear una proporción muy alta de personal, - que visto en términos relativos con respecto a la gran empresa, es considerable.

Aunado a todos los problemas ya mencionados encontramos además que el alto nivel de inflación y la creciente competencia en los créditos hacen aún más difícil su sobrevivencia.

De acuerdo a estudios realizados por la Subdirección General de Estudios Económicos y Programación de Industrias del FOGAIN, los problemas funcionales que enfrentan las pequeñas y medianas empresas son:

- Abastecimiento de materia prima.
- Financiamiento.
- Capacidad instalada.
- Mano de obra calificada.
- Transporte.

El abastecimiento de la materia prima representa una dificultad en la medida que estas empresas carecen de recursos suficientes para hacerse de un buen acopio de dichas materias y en un momento dado afrontar más sólidamente los altibajos que en materia de oferta se presentan en el

mercado o bien enfrentar los bruscos cambios de precios hacia el alza que en una situación de gran inestabilidad económica se presentan con frecuencia.

Por otra parte existen una serie de factores que se suman para agravar aún más la situación de estas empresas como por ejemplo; insuficiencia del transporte, costos elevados del mismo, y por último si la materia prima es importada ésta será muy difícil de obtener sobre todo en situaciones de inestabilidad cambiaria pues será problemático el allegarse de las divisas necesarias para continuar con el abastecimiento.

Pero de todos estos problemas el factor central que se encuentra atrás de ellos, es el problema financiero.

Pues como es sabido las instituciones bancarias tienen una fuerte reticencia a proporcionar financiamiento a este tipo de empresas por todos los problemas que precisamente enfrentan la pequeña y la mediana industria. Lo que constituye un círculo vicioso pues, si no se cuenta con recursos suficientes no se podrán resolver los problemas que se tienen. Y la existencia de estos generará desconfianza a su vez en las instituciones bancarias y financieras dándole prioridad a los créditos más seguros que gocen de mayores garantías como es el caso de la gran industria.

Sin embargo debemos señalar que muchos de estos problemas derivados del financiamiento se deben en buena medida a la escasa o nula relación entre las empresas y las instituciones que le podrían proporcionar créditos: ya que en muchas ocasiones las empresas no cuentan con la información adecuada de cómo obtener financiamiento, o ni siquiera conocen cuáles son sus verdaderas necesidades financieras. Y las instituciones a su vez tampoco están enteradas de las oportunidades de la inversión que representan una empresa pequeña o mediana.

De manera que, podemos resumir someramente las deficiencias y problemas que hacen que estas empresas en un momento dado no sean consideradas - sujetos de crédito; estos son los elementos:

- Falta de garantías suficientes a avales.
- Deficiencias administrativas y contables.
- Dificultad para cumplir con los requisitos del principal e intereses.
- Planeación y control de la producción ineficientes.
- Bajo control de calidad.
- Rezago tecnológico.

(A. M. C. B.)

Todos estos problemas se ven reflejados claramente en la estructura, - las fuentes de financiamiento y recursos de estas empresas. Tenemos entonces que para 1985 la estructura era la siguiente:

Recursos propios	44.52%
Financiamiento bancario	18.98%
Financiamiento de proveedores	19.28%
Otros	17.22%

(FOGAIN)

Por lo que se puede observar de esta pequeña muestra, pero que al mismo tiempo es muy representativa es que la pequeña y la mediana industria han sido hasta ahora una industria básicamente de autofinanciamiento.

Sin duda la problemática por la que han atravesado la pequeña y la mediana industria en nuestro país ha sido dramática, por ello ante la nueva coyuntura que se ha abierto en la perspectiva de desarrollo de estas industrias, el gobierno ha decidido tomar cartas en el asunto, y podemos decir que no sólo por el potencial que puedan representar sino porque

estas empresas han sido prácticamente el eje vertebrante de la economía nacional durante décadas. Por ello, se hace doblemente necesario instrumentar los mecanismos de apoyo a su sostenimiento y fomento y por ello - también como lo hemos señalado antes se han instrumentado las SINCAS, buscando que este sea un mecanismo que contribuya a solucionar dicha situación.

Por otra parte cabe destacar que las ventajas del fortalecimiento de la pequeña y la mediana industria pueden ser múltiples ya que en condiciones estables ayuda a disminuir las corrientes migratorias hacia las grandes ciudades; incorpora fuerza de trabajo contribuyendo a elevar el empleo y contribuye a la capacitación de la mano de obra, al mismo tiempo que es una fuente de capacitación empresarial. Ahora bien otras de las ventajas que este tipo de industria ofrece es que puede complementar eficientemente a la gran industria, de tal manera que la economía adquiere rasgos de una economía integral.

3.4. DISPOSICIONES LEGALES QUE REGLAMENTAN A LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITALES.

3.4.1. Régimen legal.

La Ley de Sociedades de Inversión que entró en vigor en abril de 1985, y de la cual hablamos en el capítulo 2, introduce la figura de la Sociedad de Inversión de Capital de Riesgo (como una de las orientaciones en el Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988), con la finalidad de dar un impulso al mercado de capital de riesgo y fortalecer el mercado de valores. Finalmente las reformas y adiciones a la citada ley, publicadas en diciembre de 1986, establecen el marco jurídico para la organización y funcionamiento de las Sociedades de Inversión de Capitales quedando así modificada la anterior denominación de Sociedad de Inversión de Capital de Riesgo, de acuerdo a los siguientes aspectos, enunciados en el capítulo cuarto de la Ley que se refiere a las Sociedades de Inversión de Capitales.

Régimen de operación:

En lo que se refiere a este régimen se establece que las sociedades de inversión de capitales, operan con valores y documentos emitidos por empresas que requieren recursos a largo plazo y cuyas actividades estén relacionadas preferentemente con los objetivos estratégicos de la nación en materia económica.

" Por otra parte las SINCAS a diferencia de las sociedades de inversión de renta fija y comunes, podrán operar con valores y documentos que no estén inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y siempre y cuando que las inversiones se sujeten a las disposiciones de carácter general dictadas al respecto. En contraparte no podrán adquirir o recomprar temporalmente las acciones que emitan; constituyéndose en consecuencia como sociedades cerradas (A.M.C.B.). Esto se debe a que las inversiones que realizan estas sociedades son de largo plazo,

por consiguiente la liquidez no se otorga a través de la recompra de - sus acciones y la consiguiente venta de valores.

Régimen de inversión:

En lo que se refiere a este régimen se señala que las inversiones en valores y documentos que realicen las SINCAS se sujetarán a los límites - que con previa autorización de la SHCP establezca, mediante disposiciones de carácter general, La Comisión Nacional de Valores (CNV), de acuerdo a las siguientes reglas:

- Hasta el 20% de su capital contable podrá invertirse en acciones emitidas por una misma empresa promovida, pudiendo rebasar dicho límite en caso justificado y que - autorice con carácter temporal la CNV.
- Hasta el 25% de su capital contable podrá invertirse en obligaciones emitidas por una o varias empresas promovidas.
- Hasta el 10% de su capital contable podrá invertirse en acciones representativas del capital de empresas que - fueron promovidas por la sociedad de inversión de que - se trata, sin que pueda ser propietaria de más de 10% - de las acciones representativas del capital de cada una de dichas empresas. Para tales efectos se considerarán empresas que fueron promovidas, aquellas en cuyas acciones u obligaciones invirtieron su capital contable una o más SINCAS, de acuerdo a un contrato de promoción.
- Por último se establece que los recursos que transitoriamente no sean invertidos en acciones u obligaciones, con arreglo a lo anterior, deberán destinarse a la ad-

quisición de valores y documentos aprobados por la CNV - para ser operados por sociedades de inversión de renta - fija.

- Las sociedades de inversión de capitales deberán capitalizar por lo menos el cinco por ciento de las utilidades netas obtenidas en cada ejercicio. El noventa y cinco por ciento restante quedará sujeto a la aplicación que determine en cada caso la asamblea general de accionistas. (A.M.C.B. y Ley de Sociedades de Inversión, 1987).

Requisitos que deben cumplir las empresas promovidas:

Por otra parte tenemos que las inversiones de las SINCAS en las empresas promovidas debe sujetarse a los requisitos siguientes:

Primeramente las SINCAS deberán celebrar un contrato de promoción con las empresas promovidas, en el que se estipulen las condiciones a las que estará sujeta la inversión observando en todo caso los puntos siguientes:

- La obligación de la empresa promovida para someterse a la inspección y vigilancia de la CNV, así como de proporcionarle la información que señale dicha comisión a través de disposiciones de carácter general.
- La prohibición para que las sociedades en cuyo capital participe la empresa promovida, adquieran acciones de ésta.
- Asimismo debe observarse la prohibición para que las sociedades en cuyo capital participe la empresa promovida y ésta respecto de aquellas, se otorguen préstamos o créditos recíprocamente.

- Determinación del porcentaje máximo de acciones de la empresa promovida que podrá adquirir la sociedad de inversión y en su caso los motivos que justifiquen adquisiciones superiores al 49% de las acciones representativas del capital de la empresa promovida.
- Las condiciones para la rescisión del contrato; pactándose cláusula compromisoria, para que si surge controversia, esta sea resuelta con el arbitrio de la CNV.
- La estipulación de que al venderse las acciones de la empresa promovida, sus accionistas no tendrán derecho de preferencia para adquirir tales valores.
- El contrato de promoción y sus modificaciones deberá aprobarse por el consejo de administración de las SINCAS y por la asamblea general de accionistas de la empresa promovida, y deberán ser autorizados por la CNV.

Régimen de valuación:

Con respecto a la evaluación de los valores emitidos por las empresas promovidas; se considera que el importe de los valores y documentos de que sean propietarios las SINCAS, se determinarán de acuerdo a las reglas siguientes:

- En el caso de las acciones de las empresas promovidas, se tomará en cuenta el valor contable.
- Cuando se trate de obligaciones de las empresas promovidas que estén al corriente del pago de amortización e intereses, se considerará el costo de adquisición más los intereses en curso a la fecha de la valuación y cuando -

ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA

no estén al corriente, se considerará una minusvalía por la amortización e intereses no pagados.

- Ahora bien, en el caso de acciones emitidas por empresas que fueron promovidas pero que no estén en la sección de valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, se tomará en cuenta el valor contable; y si por el contrario, están inscritas se les aplicarán las disposiciones que rigen a las sociedades de inversión comunes en materia de valuación.

- Por último en lo que se refiere a la adquisición de valores y documentos aprobados para ser operados por sociedades de inversión de renta fija, se aplicarán las disposiciones relativas a la valuación de las acciones de esas sociedades.

Por otra parte en lo que se refiere a la valuación de las acciones representativas del capital de las SINCAS, se tiene que:

- El precio de la valuación se obtendrá de la división entre el número de acciones en circulación, representativa del capital de la sociedad de inversión de que se trate y el importe de los valores y documentos de que sea propietaria, agregando los demás activos y restando a la cantidad resultante todos los pasivos. Este tipo de valuaciones deberá hacerse cada tres meses o bien cuando ante situaciones particulares se prevenga que el precio de la valuación variará de manera significativa.

Posibles adquirentes:

Con respecto a las posibles adquirentes de las acciones representativas del capital de las SINCAS, estos pueden ser:

- Personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o ex extranjera; aunque en este último caso su participación - conjunta no podrá exceder del 49% del capital de la sociedad de inversión de que se trate.
- También pueden ser instituciones de crédito, de seguros y fianzas; o bien, entidades financieras del exterior, así como de agrupaciones de personas extranjeras, físicas o morales.
- Por último las casas de bolsa y sociedades operadoras de sociedades de inversión.

Y en todos los casos mencionados ninguna persona física o moral podrá - ser propietaria, directa o indirectamente del 10% o más del capital pagado, excepto en los siguientes casos:

- Los accionistas fundadores, que podrán disminuir su porcentaje de tenencia conforme a los planes de venta de ac ciones emitidas por la sociedad de inversión; o bien por las casas de bolsa que operen sus activos; sociedades operadoras, así como accionistas con previa autorización de la SHCP.

Capital mínimo pagado:

Al respecto la SHCP, mediante disposiciones de carácter general establece el capital mínimo pagado con que deberán contar y mantener las SINCAS, y este mínimo se establece de acuerdo a las siguientes bases:

- No será inferior a la cantidad de 100 millones de pesos o la correspondiente al 10% del capital social autorizado, si esta proporción resulta mayor al monto señalado.
- En caso de ser necesario, se dará plazo para pagar el 10% referido, siempre y cuando el capital inicial no sea inferior a 100 millones de pesos.
- El capital mínimo deberá estar representado por acciones sin derecho a retiro, y el capital máximo autorizado no podrá exceder 10 veces el importe del capital mínimo sin derecho a retiro.
- Por último se establece que se podrá autorizar relaciones del capital mínimo pagado o social autorizado - distintas a las señaladas cuando ello facilite el desarrollo del proyecto en cuestión y siempre y cuando la SHCP lo autorice, escuchando la opinión de la Comisión Nacional de Valores.

3.4.2. Régimen fiscal.

En la medida que las SINCAS son un instrumento relativamente nuevo dentro del mercado y que requiere por tanto de diversos apoyos para que este tipo de inversión sea atractivo y los inversionistas canalicen así sus fondos hacia este tipo de sociedades, se ha diseñado un régimen fiscal para fomentar este tipo de inversión.

De hecho la legislación fiscal es muy importante en la medida que los incentivos que contempla propicia que la inversión sea atractiva y competitiva.

De este modo tenemos que el régimen fiscal de las SINCAS está diseñado para impulsar su desarrollo, en forma por demás favorable; así por ejemplo, los accionistas que se acogen a este tipo de inversiones obtienen un tratamiento fiscal en el que se les exime de impuestos a las ganancias derivadas de la enajenación de sus acciones.

De tal manera que el tratamiento fiscal de las SINCAS queda como sigue:

- Son consideradas como personas morales con fines no lucrativos.
- En lo que se refiere al tratamiento de los ingresos para la determinación del remanente distribuible este es el siguiente:
 - . Intereses: Están bajo el mismo esquema aplicable de las personas físicas, es decir, el 21% sobre los primeros 12 puntos porcentuales (2.52%), bajo el régimen de tasa alta.
 - . Ganancias de capital: no son acumulables (exentas) cuando se deriven de enajenación de acciones de empresas promovidas en bolsa. Y serán acumulables cuando sea por oferta privada.

- . Las pérdidas por enajenación en bolsa o liquidación de em presas promovidas son deducibles.
- . Dividendos: el pago es del 42% en forma cuatrimestral.

En lo que respecta al tratamiento fiscal de los accionistas de SINCAS, este da como sigue:

- . Personas físicas.
 - a) Dividendos en efectivo: retención del 13% sobre la parte correspondiente al dividendo sobre la que la SINCA pagó el 42%.
 - b) Ganancias de capital: las ganancias por la enajenación de las acciones de la SINCA están exentas.
 - c) Estímulo: la inversión en acciones de SINCAS está incorporada dentro de las cuentas especiales para el ahorro, con un límite de dos veces el salario mínimo.
- . Personas morales:
 - a) Dividendos: son acumulables a los demás ingresos gravables.
 - b) Ganancias de capital: las ganancias de capital por venta de acciones de las SINCAS son un ingreso acumulable. (A.M.C.B.)

Problemática fiscal de las SINCAS.

Cabe destacar que pese a los estímulos fiscales de los que gozan las SINCAS, estos no han sido suficientes para su promoción. De tal modo que la A.M.C.B. ha solicitado mediante diversos escritos que se hagan algunas reformas fiscales para que las SINCAS inicien su operación. Dentro de las peticiones de reformas destacan de manera particular las siguientes:

- Se requiere la exención de las ganancias provenientes de la enajenación de acciones de sociedades promovidas, - cuando se realicen a través de bolsa o mediante oferta pública fuera de bolsa. Esta exención deberá de abarcar las enajenaciones realizadas mediante oferta privada, - cuando estén relacionadas con el desarrollo de la empresa promovida en cualquiera de sus fases, siempre y cuando la colocación posterior cumpla con los requisitos de oferta pública o a través de bolsa de valores.
- El régimen se mantendría para las colocaciones privadas de acciones de empresas promovidas, pero se requiere precisar el ejercicio en que se deducirán las pérdidas, ya que no se pueden distribuir a sus integrantes.
- Considerar como ingreso acumulable la utilidad o pérdida fiscal ajustada, de las sociedades promovidas, en la proporción en la que la SINCA haya participado directa o indirectamente en su capital durante el ejercicio.
- Contra los ingresos acumulables se deducirán los dividendos pagados a los accionistas de la SINCA, a los que se les afectuaría la retención como si se tratara de una - distribución de utilidades de cualquier otra sociedad.

Dentro de esta problemática el punto principal es el poder considerar - exentos del pago de impuestos los ingresos derivados de la venta de acciones de empresas promovidas a través de oferta pública, aunque éste se - realice fuera de bolsa . (A.M.C.B.)

Con respecto a esto se ha considerado incluso adicionar un párrafo al - art. 25 para que "la venta de las acciones de las empresas promovidas - por las sociedades de inversión de capitales a través de oferta pública sea considerada como realizada en bolsa de valores". (A.M.C.B.)

Y de hecho podemos decir que pese a que se ha considerado que deben incrementarse los incentivos para que se fomente la creación y las operaciones de las SINCAS, éstas ya han entrado en operación y para mayo de 1987 se contaba con 20 SINCAS, que son las que siguen:

AVM, S.A. DE C.V.
FISON, S.A. DE C.V.
FONDO DE APOYO EMPRESARIAL INNOVA, S.A. DE C.V.
FONDO INVERPRO, S.A. DE C.V.
INVERSOMEX, S.A. DE C.V.
MULTICAPITALES, S.A. DE C.V.
PROCORP, S.A. DE C.V.
MAS PROMOCION DE FORMACION DE CAPITAL, S.A. DE C.V.
FONDO BANAMEX DE CAPITALS, S.A. DE C.V.
MIDFUND, S.A. DE C.V.
AFIN SOC. DE INV. DE CAP.
BURSACAP.
CBI SOC. DE INV. DE CAP.
FONDO EMPRESARIAL SBM.
FORMATO DE INV. Y OTORG. DE CAPITALS
FONDO DE PROMOCION INDUSTRIAL
INBURSA SOC. INV. DE CAP.
OPERADORA CAP. ARKA
RETO
UNION DE CAPITALS

Sin duda este es un número elevado tomando en cuenta que las SINCAS tienen poco tiempo de haber sido creadas.

3.5. CAPITAL EXTRANJERO Y SINCAS.

Otra cuestión de gran importancia que contemplan las sociedades de inversión de capitales es, que a través de ellas, puede participar la inversión extranjera.

La inversión extranjera se ha dado en forma creciente en nuestro país - pero a través de créditos bancarios y de inversiones directas.

Sin embargo, hemos señalado ya, que mediante el mecanismo de los créditos bancarios México ha caído en la espiral del endeudamiento creciente convirtiéndose en uno de los principales deudores del mundo, con obligación de pagar el principal y los servicios de la deuda, importando poco si las inversiones realizadas con dichos recursos han sido productivos o no para el país.

Las SINCAS constituyen dentro de este panorama una alternativa de inversión extranjera sin los efectos negativos de los créditos bancarios o bien de la creciente desnacionalización que puede significar la inversión extranjera directa.

De este modo las SINCAS permiten que participen en su patrimonio, "personas físicas extranjeras, inversionistas institucionales del exterior como son instituciones financieras, fondos de pensiones, fondos de ahorros, sociedades de inversión, aseguradoras y otras, bajo un tipo de inversión extranjera cualitativamente diferente a la actual es decir, el inversionista extranjero institucional que tiene conciencia de los beneficios que reporta promover el desarrollo de proyectos, canalizará sus recursos a aquellas empresas que signifiquen o que parezcan ser un proyecto viable y razonable" (A.M.C.B.). Además este inversionista no podrá en ningún momento obtener el control de las empresas y sólo podrá adquirir las acciones de las SINCAS gozando de los rendimientos que le proporcione la revaluación de las mismas y los derechos patrimoniales -

en proporción a su tenencia, dejando sus derechos corporativos en manos de la propia sociedad de inversión. Esto se garantiza mediante la disposición del artículo 10 de la Ley de Sociedades de Inversión en donde se señala que ninguna persona física o moral podrá ser propietaria directa o indirectamente del 10% o más del capital pagado de una sociedad de inversión.

Ahora bien, las SINCAS (como las sociedades de inversión comunes) ofrecen otra oportunidad de inversión al capital extranjero ya que se constituye un mecanismo mediante el cual se puede dar la sustitución de deuda pública por inversión.

Al respecto el Gobierno mexicano echó a andar el 29 de agosto de 1985 mediante el convenio de reestructuración de la deuda externa del sector público el mecanismo que se conoce como sustitución de deuda por inversión. Mediante este convenio "todos o parte de los créditos otorgados por un banco acreedor a una entidad pública mexicana pueden ser intercambiados por acciones, habiendo la opción de que estas sean emitidas por entidades públicas o por empresas privadas mexicanas.

Con este mecanismo se busca favorecer la adecuada y eficiente asignación de recursos que convertidos en pesos, se destinen a la capitalización de empresas pequeñas y medianas, contribuyendo de esta manera al desarrollo del país sobre bases firmes y autónomas.

La mecánica operativa propuesta en este sentido consiste en que "un banco extranjero vende con descuento, toda o parte de su cartera mexicana de deuda estructurada a un inversionista extranjero. Como resultado, - la deuda externa se cancela y la entidad pública deudora deja de pagar intereses sobre la misma" posteriormente un inversionista extranjero, - persona física o moral (principalmente instituciones de créditos extranjeros) que poseen títulos de deuda emitidos por el Gobierno Federal y/o empresas establecidas en México (ya sea porque es el acreedor primario o porque adquiere de éstos los valores) los entrega a la Tesorería de -

la Federación (SHCP) y recibe como pago el equivalente del monto suscrito en dólares, en moneda nacional al tipo de cambio libre del día - de la operación, una vez deducidos los descuentos que el mercado determine o el precio específico señalado por la misma .

El inversionista con estos recursos obtenidos adquiere acciones de una SINCA o fondo común que los canalizará al financiamiento de empresas - que cumplan con las condiciones dictadas por la SHCP. En las que se - incluirán de manera general, el tipo de empresas a las que se canaliza rían los recursos, dependiendo de las prioridades estratégicas naciona les, así como del plazo de permanencia de los inversionistas en las so ciedades de inversión.

El mecanismo propuesto puede resultar sumamente atractivo para las ins- tituciones de crédito extranjeras, ya que la Ley de Sociedades de Inver sión contempla que las entidades financieras extranjeras puedan invertir en las sociedades operadoras de sociedades de inversión así como en el capital fijo y/o variable de las sociedades de inversión, lo que le per mite participar en la administración de éstas y en el comité de inver sión respectivo.

Por otra parte con los fondos así obtenidos se tiene como objetivo apo- yar la producción nacional, aumentar la capacidad exportadora fomentar el desarrollo de empresas medianas y pequeñas, elevar la eficiencia del aparato productivo y promover el avance tecnológico. Por ello se da - preferencia a las operaciones de sustitución que esencialmente apoyen a empresas con saldos positivos en un comercio exterior; empresas media- nas y pequeñas; empresas cuya rentabilidad sea muy alta; o proyectos - con un grado de integración nacional superior al de la rama económica correspondiente; a proyectos de tecnologías de punta, y a inversiones en activos fijos, ampliaciones de plantas, nuevas líneas de productos o nuevas actividades económicas que impliquen exportaciones.

Por último debemos señalar que aparte de los beneficios que se han mencionado, este mecanismo permite mediante la reducción de la deuda externa una disminución en la erogación de divisas.

En función de todos los beneficios que este mecanismo otorga el Gobierno mexicano ha estimulado la sustitución de deuda y se ha obtenido una respuesta favorable en la medida que de agosto de 1985 a enero de 1987 se habían registrado 150 operaciones de sustitución de deuda pública por inversión. De todas estas operaciones 48 habían concluido, 26 habían obtenido la autorización del Gobierno mexicano y 76 se encontraban en trámite.

Estas 150 operaciones representaron una inversión extranjera de 1,421 millones de dólares y una cancelación de la deuda externa en la misma proporción. (A.M.C.B.)

Haciendo un análisis de la estructura de la sustitución de deuda por inversión que se ha dado hasta ahora tenemos que en su mayoría las operaciones se concentraron en la industria automotriz, del acero y en la rama de turismo.(A.M.C.B.)

3.6. SINCAS REGIONALES .

Por último debemos destacar también que dentro del marco que ofrece la descentralización instrumentada por el Gobierno Federal las SINCAS han constituido un valioso instrumento para aglutinar y llevar adelante proyectos de inversión que contribuyan a la consolidación de la estructura productiva regional.

Originalmente se ha concebido su instrumentación a través de la gestión de un empresario líder en su renglón, que aglutine a otros empresarios - de la localidad que se interesen por constituir un fondo de inversión - destinado a desarrollar aquellos proyectos que integren o contemplen las actividades de la industria regional, de tal manera que se contribuya - a la generación de nuevas empresas que se ajusten a las necesidades y - experiencia de la actividad empresarial de la región.

De hecho el banco de desarrollo industrial del país, esto es Nacional Financiera, se ha propuesto contribuir a la creación de las SINCAS regionales con parte del capital y apoyo técnico administrativo que este tipo de sociedad requiere.

De esta manera para la constitución de unas SINCAS en una región determinada, se elige al empresario líder de reconocida capacidad y que cuente con gran prestigio en la región; posteriormente se concertan entrevistas con los posibles accionistas de la sociedad de inversión; se organizan reuniones plenarias con el grupo de empresarios previamente seleccionados; y se les explica el proyecto a realizar dejando claro los objetivos del proyecto así como, las características y las disposiciones legales a que están sujetas las SINCAS y las ventajas que este tipo de sociedad le ofrecerá a ellos como accionistas y a la región a la que pertenecen. Posteriormente si los inversionistas están de acuerdo en formar la sociedad se continúa con el procedimiento que establece la Ley de Sociedades de Inversión de Capitales al respecto.

CONCLUSIONES GENERALES .

Primeramente es necesario señalar que la creación de las sociedades de inversión ha venido a favorecer el proceso de ahorro interno, pues este mecanismo ha demostrado que es un excelente medio de inversión para el gran público, redituándola grandes utilidades. Con esta aceptación que las sociedades de inversión han tenido es posible asegurar que pueden jugar un papel muy importante dentro del proceso de desarrollo de la capacidad productiva del país.

Durante el tiempo que tienen de funcionar, que por cierto es un periodo relativamente corto, las sociedades de inversión en nuestro país han experimentado un extraordinario desarrollo, demostrando además una gran solidez y adecuado funcionamiento aún en condiciones de crisis como lo prueba el reciente crack bursátil de 1987, durante el cual las sociedades de inversión comunes y de renta fija continuaron operando y generando rendimientos a los inversionistas prácticamente a los mismos niveles que en épocas de prosperidad, con altas tasas anuales de crecimiento.

Cabe destacar que las sociedades de inversión de renta fija han tenido una excelente aceptación ya que han satisfecho las expectativas del inversionista (esto se refleja en el comportamiento de las utilidades) aún en condiciones de incertidumbre como las que ha estado atravesando en años recientes nuestra economía.

Sin duda la naturaleza misma de estas sociedades (tanto comunes como de renta fija) cuya característica principal es la de reunir o conjuntar recursos de diversos inversionistas, en una especie de propiedad colectiva, donde se comparten riesgos y beneficios; ha propiciado que tengan una gran captación del ahorrador individual y en particular el gran público que hasta ahora no había tenido acceso al mercado de valores y que gracias a este mecanismo ha podido tener participación en un ámbito que le había sido vedado.

Dentro de esto cabe destacar que el otro tipo de sociedad de inversión denominada sociedades de inversión de capitales, constituyen también - una excelente alternativa de inversión sobre todo si consideramos la coyuntura actual en el contexto tanto nacional como mundial.

Las SINCAS se erigen hoy en día como una necesidad dentro de la modalidad de inversión y no solo por la coyuntura actual de profunda renovación industrial sino por lo que representa en el fortalecimiento de la pequeña y la mediana industria que hoy en día en México ocupa una participación relevante en relación a la gran industria, (tan sólo por tener un número superior de empresas).

En este sentido se ha observado que pese a que las SINCAS tienen algunas dificultades para que operen a toda su capacidad ya existen 20 de ellas funcionando en el país. Aunque debemos reconocer que debido a su reciente creación las SINCAS aún no han alcanzado a desplegarse en toda su potencialidad.

Sin embargo consideramos que por las características del momento actual de profunda reestructuración industrial y de la articulación de la economía nacional hacia una producción de exportación, en un contexto de elevada competencia mundial, las SINCAS pueden jugar el papel de llevar adelante a las industrias pequeñas y medianas desplegando procesos de punta y elevada tecnología, ya que de lo contrario, lo único que quedaría sería volver la vista a los viejos esquemas de industrialización es to es a través de las transnacionales. Por ello consideramos que este tipo de sociedades tienen amplias perspectivas de desarrollo y de expansión en el país.

BIBLIOGRAFIA

- Ackley Gardner, Macroeconomía: teoría y política, México, UTHEA, 1978.
- Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C.:
 - . Estadísticas Financieras de las Sociedades de Inversión Comunes.
 - . Estadísticas Financieras de las Sociedades de Inversión de Renta Fija.
 - . Sociedades de Inversión de Capitales.
 - . Las Sociedades de Inversión, experiencia mexicana e internacional, 1987.
- Bash, Antoni, Banco Interamericano de Desarrollo, el mercado de capitales en México.
- Bullock Hugh, The Story of Investment Companies, Nueva York, 1959.
- Camps, Mario A., Sociedades de Inversión en América Latina, Caracas, GEMLA, 1964.
- Comisión Nacional de Valores, Ley del Mercado de Valores y Ley de Sociedades de Inversión, México, 1987.
- Fischer y Dornbusch, Macroeconomía, Mc Graw Hill, México, 1985.
- García Azcué, Ida & Burdett, Charles; La problemática del ahorro y las sociedades de inversión en México. No. 6 Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, México.

- Hernández Bazaldua Reynaldo y Mercado Sánchez Luis Enrique, El Mercado de Valores: Una opción de financiamiento e Inversión, México, -- 1984.
- Lagunilla Iñarritu, Alfredo, Las Sociedades de Inversión, México, -- 1969.
- Minian Isaac (Coordinador), Industrias nuevas y estratégicas de desarrollo en América Latina, CIDUE, 1986.
- Nacional Financiera, S.N.C., Sociedades de Inversión de Capitales - con enfoque regional.
- Silver David, Venture Capital, The complete Guide for Investors Ronald Press Publication Jhon Wiley & Sons.U.S.A._1985.

ANEXO ESTADISTICO

CUADRO # 1
 COMPARATIVO DE LOS NUMEROS DE SOC. DE INV. COMUNES DE RENTA FIJA
 (NUMERO)

AÑO \ CONCEPTO	NUM. DE SOC. INV. (COMUNES)	%	NUM. DE SOC. INV. (RENTA FIJA)	%	TOTAL SOC. INV.	%
1980	4	100	-	-	4	100
1981	10	100	-	-	10	100
1982	12	100	-	-	12	100
1983	12	100	-	-	12	100
1984	12	66.66	6	33.33	18	100
1985	12	40.00	18	60.00	30	100
1986	17	40.47	25	59.52	42	100
1987	36	51.43	34	48.57	70	100
1988*	43	47.77	47	52.22	90	100

* enero - agosto 1988

FUENTE: Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A. C.
 y Comisión Nacional de Valores.

CUADRO # 2

COMPARATIVO DEL CAPITAL SOC. AUTORIZADO DE LAS SOC. DE INV. COMUNES Y DE RENTA FIJA
(MILLONES DE PESOS CORRIENTES)

CONCEPTO AÑO	CAP. SOC. AUTORIZADO (SOC. INV. COMUNES)	%	CAP. SOC. AUTORIZADO (SOC. INV. RENTA FIJA)	%	SUMA	%
1982	7,300	100	N.d.	-	7,300	100
1983	7,300	100	N.d.	-	7,300	100
1984	8,850	17.10	42,900	82.89	51,750	100
1985	10,500	6.87	142,200	93.12	152,700	100
1986	86,100	10.75	714,500	89.24	800,600	100
1987*	278,500	19.87	1'123,000	80.12	1'401,500	100
1988**	5'132,500	38.98	8'031,500	61.91	13'164,000	100

* enero - mayo de 1987

** agosto de 1988

FUENTE: Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C.
y Comisión Nacional de Valores.

CUADRO # 3

COMPARATIVO DEL CAPITAL SOCIAL AUTORIZADO DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION COMUNES Y DE RENTA FIJA
(MILLONES DE PESOS CONSTANTES)

BASE 1982 = 100

AÑO \ CONCEPTO	SOC. DE INV. COMUNES	%	SOC. DE INV. RENTA FIJA	%	SUMA	%
1982	7,300	100	N.d.	-	7,300	100
1983	3,614	100	N.d.	-	3,614	100
1984	2,650	17.10	12,844	82.89	15,494	100
1985	1,992	6.87	26,983	93.12	28,975	100
1986	8,777	10.75	72,834	89.24	81,611	100
1987*	14,245	19.87	57,442	80.12	71,687	100
1988	112,161	38.98	175,513	61.01	287,674	100

* enero - mayo 1987

FUENTE: Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C. y
Comisión Nacional de Valores.

CUADRO # 4

COMPARATIVO DEL CAPITAL SOCIAL PAGADO A LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN COMUN Y RENTA FIJA
(MILLONES DE PESOS CORRIENTES)

AÑO \ CONCEPTO	CAP. SOC. PAGADO (SOC. INV. COMUNES)	%	CAP. SOC. PAGADO (SOC. INV. RENTA FIJA)	%	SUMA	%
1982	2,194	100	N.d.	-	2,194	100
1983	2,375	100	N.d.	-	2,375	100
1984	2,739	12.87	18,545	87.13	21,284	100
1985	5,511	8.11	62,408	91.88	67,919	100
1986	21,558	8.26	239,408	91.73	260,966	100
1987*	115,560	17.470	545,911	82.53	661,471	100
1988**	949,079	23.03	3'171,871	76.96	4'120,950	100

* enero - mayo 1987

** agosto 1988

FUENTE: Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C.
y Comisión Nacional de Valores.

CUADRO # 5

COMPARATIVO DEL CAPITAL SOCIAL PAGADO DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION COMUNES Y DE RENTA FIJA
(MILLONES DE PESOS CONSTANTES)

BASE 1982 = 100

AÑO \ CONCEPTO	SOC. DE INV. COMUNES	%	SOC. DE INV. RENTA FIJA	%	SUMA	%
1982	2,194	100	N.d.	-	2,194	100
1983	1,176	100	N.d.	-	1,176	100
1984	820	12.86	5,552	87.13	6,372	100
1985	1,046	8.11	11,842	91.88	12,888	100
1986	2,197	8.25	24,404	91.74	26,601	100
1987*	5,911	17.47	27,923	82.52	33,834	100
1988	20,740	23.03	69,315	76.96	90,055	100

* enero - mayo 1987

FUENTE: Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C. y
Comisión Nacional de Valores.

CUADRO # 6
CAPITAL SOCIAL AUTORIZADO Y PAGADO PROMEDIO POR SOCIEDAD DE INVERSION
(MILLONES DE PESOS CORRIENTES)

CONCEPTO AÑO	NUMERO DE SOC. DE INV. (COMU- NES Y RENTA FIJA	CAP. SOC. AUTORI- ZADO DE SOC. DE INV. COMUNES DE RENTA FIJA	CAP. SOC. AUTORIZADO PROMEDIO	CAP. SOC. PAGADO DE SOC. DE INV. COMUNES Y DE - RENTA FIJA	CAPITAL PAGADO PROMEDIO
1982	12	7,300	608.33	2,194	182.83
1983	12	7,300	608.33	2,375	197.91
1984	18	51,750	2,875	21,284	1,182.44
1985	30	152,700	50.90	67,919	2,263.96
1986	42	800,600	19,061.90	260,966	6,213.47
1987*	70	1'401,500	20,021.42	661,471	9,449.58
1988**	90	13'164,000	146,266.67	4'120,950	45,788.33

* enero - mayo 1987

FUENTE: Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C. y
Comisión Nacional de Valores.

CUADRO # 7

ESTADÍSTICAS DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE RENTA FIJA
(MILLONES DE PESOS CORRIENTES)

CONCEPTO	CAPT. SOC. AUTORIZADO	CAP. SOC. PAGADO	UTILIDADES	ACCIONES PROPIAS
AÑO				
1982	N.d.	N.d.	N.d.	N.d.
1983	N.d.	N.d.	N.d.	N.d.
1984	42,900	18,545	2,072	N.d.
1985	142,200	62,408	9,756	42,822
1986	714,500	239,408	259,329	366,531
1987*	1'123,000	545,911	537,970	111,207
1988	8'031,500	3'171,871	5'133,582	3'570,085

* enero - mayo 1987

FUENTE: Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C. y
Comisión Nacional de Valores.

CUADRO # 8

ESTADÍSTICAS DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN COMUNES
(MILLONES DE PESOS CORRIENTES)

CONCEPTO	CAP. SOC. AUTORIZADO	CAP. SOC. PAGADO	UTILIDADES	ACCIONES PROPIAS
AÑO				
1982	7,300	2,194	252	414
1983	7,300	2,375	1,580	238
1984	8,850	2,739	4,836	1,065
1985	10,500	5,511	11,461	2,612
1986	86,100	21,558	66,030	N.d.
1987*	278,500	115,560	130,204	1,634
1988	5'132,500	949,079	375,046	851,722

* enero - mayo 1987

FUENTE: Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C. y
Comisión Nacional de Valores.

CUADRO # 9
CAPITAL SOCIAL AUTORIZADO Y CAPITAL SOCIAL PAGADO DE LAS SOCIEDADES DE INVER
SION COMUNES
(MILLONES DE PESOS)

CONCEPTO INVERSORA	1 9 8 7			1 9 8 6			1 9 8 5			1 9 8 4			1 9 8 3			1 9 8 2		
	CA	CF	CF/CA	CA	CF	CF/CA	CA	CF	CF/CA	CA	CF	CF/CA	CA	CF	CF/CA	CA	CF	CF/CA
FIRME	500.0	432.0	0.86	500.0	250.0	0.50	500.0	-	-	500.0	500.0	1.00	500.0	448.8	0.90	500.0	448.0	0.90
FOINVER	3,000.0	3,000.0	1.00	3,000.0	2,080.0	0.69	1,000.0	-	-	1,000.0	351.5	0.35	50.0	48.1	0.96	50.0	17.9	0.36
FINCON	50,000.0	47,285.8	0.95	50,000.0	5,855.0	0.12	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FOBUR	10,000.0	7,643.0	0.76	5,000.0	2,500.0	0.50	1,000.0	803.9	0.80	500.0	500.0	1.00	100.0	92.0	0.92	100.0	79.0	0.79
ARKA	6,000.0	5,019.3	0.84	6,000.0	2,000.0	0.33	1,000.0	726.8	0.73	1,000.0	626.8	0.63	1,000.0	112.9	0.11	1,000.0	112.8	0.11
FOINMEX	80,000.0	17,977.8	0.22	500.0	274.0	0.55	500.0	277.0	0.55	500.0	304.7	0.61	500.0	231.9	0.46	500.0	80.0	0.16
ACCIVAL	600.0	600.0	1.00	600.0	365.0	0.61	600.0	300.0	0.50	300.0	300.0	1.00	300.0	163.5	0.54	300.0	204.4	0.68
INBURSA	600.0	540.2	0.90	400.0	319.0	0.80	400.0	300.0	0.75	300.0	203.4	0.68	100.0	100.0	1.00	100.0	90.1	0.90
FACCION	20,000.0	14,234.5	0.71	5,000.0	1,718.0	0.34	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SIMA	500.0	500.0	1.00	500.0	67.0	0.13	500.0	-	-	50.0	50.0	1.00	50.0	-	-	50.0	-	-
FOVALME	100,000.0	14,303.0	0.14	10,000.0	3,906.0	0.39	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
MULTIAS	2,000.0	2,000.0	1.00	2,000.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FIMSA	400.0	319.4	0.80	400.0	240.0	0.60	400.0	358.6	0.90	400.0	358.6	0.90	400.0	358.6	0.90	400.0	358.6	0.90
DELTA	600.0	600.0	1.00	600.0	354.0	0.59	300.0	-	-	400.0	195.2	0.65	300.0	120.2	0.40	300.0	102.7	0.34
BMAS	300.0	105.1	0.35	300.0	60.0	0.20	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FORBNN	1,000.0	1,000.0	1.00	1,000.0	700.0	0.70	1,000.0	700.0	0.70	1,000.0	700.0	0.70	1,000.0	700.0	0.70	1,000.0	700.0	0.70
HUDECAP	3,000.0	-	-	3,000.0	870.0	0.29	3,000.0	-	-	3,000.0	-	-	3,000.0	-	-	3,000.0	-	-
TOTAL	278,500.0	115,560.0	0.41	86,100.0	21,580.0	0.25	10,200.0	3,465.8	0.34	8,850.0	2,738.7	0.31	7,300.0	2,375.0	0.32	7,300.0	2,193.5	0.30

* Ejercicio al 31 de octubre

FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores, Comisión Nacional de Valores y
Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C.

CUADRO # 10
CAPITAL AUTORIZADO Y CAPITAL PAGADO DE LAS SOCIEDADES DE
INVERSION DE RENTA FIJA
(MILLONES DE PESOS)

CONCEPTO INVERSORA	1 9 8 7 MAYO			1 9 8 6			1 9 8 5			1 9 8 4		
	CA	CP	CP/CA	CA	CP	CP/CA	CA	CP	CP/CA	CA	CP	CP/CA
RENTIMX	100,000	50,120	0.50	100,000	26,911	0.27	10,000	7,645	0.76	400	358	0.90
FINLAT	200,000	71,490	0.36	50,000	20,449	0.41	5,000	-	-	-	-	-
ACCIMEX	60,000	35,746	0.60	60,000	20,000	0.33	20,000	10,808	0.54	-	-	-
PROGRES	50,000	29,046	0.58	20,000	16,105	0.81	10,000	8,183	0.82	10,000	4,177	0.42
DINBUR	15,000	12,932	0.86	15,000	6,000	0.40	15,000	5,242	0.35	15,000	2,122	0.14
FISOMEX	25,000	16,645	0.67	25,000	11,030	0.44	16,000	10,000	0.63	10,000	10,000	1.00
FONIMEF	25,000	18,913	0.76	25,000	9,809	0.39	25,000	1,000	1.00	-	-	-
ARKAFE	8,000	7,924	0.99	8,000	5,115	0.64	8,000	3,893	0.49	2,000	807	0.40
VALHEX	200,000	12,690	0.06	10,000	7,409	0.74	2,000	2,000	1.00	-	-	-
FFOVA	50,000	7,518	0.15	50,000	9,297	0.16	5,000	-	-	-	-	-
LIQUIDO	50,000	14,523	0.29	50,000	5,535	0.11	5,000	-	-	-	-	-
BPLUS	10,000	8,595	0.86	10,000	3,819	0.38	4,000	535	0.13	-	-	-
FODELTA	6,000	5,000	1.00	5,000	1,000	0.20	5,000	989	0.20	5,000	580	0.12
FOINTER	20,000	17,260	0.86	20,000	1,000	0.05	1,000	528	0.53	-	-	-
AFINRF	5,000	5,000	1.00	5,000	4,603	0.92	-	-	-	-	-	-
MUDICOM	5,000	4,200	0.84	5,000	1,700	0.34	1,000	650	0.65	-	-	-
MULTISI	5,000	4,994	1.00	5,000	2,262	0.45	500	471	0.94	-	-	-
FORSA	5,000	2,121	0.42	5,000	500	0.10	500	460	0.92	500	500	1.00
FONMAS	20,000	20,000	1.00	20,000	2,865	0.14	-	-	-	-	-	-
FONDOBM	20,000	3,618	0.18	20,000	2,042	0.10	200	-	-	-	-	-
VALBUR	10,000	10,000	1.00	10,000	9,000	0.90	-	-	-	-	-	-
VALOR	10,000	10,000	1.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ABASCOSI	5,000	5,000	1.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FMEXIN	10,000	5,369	0.53	1,000	1,000	1.00	-	-	-	-	-	-
INTEGRA	100,000	100,000	1.00	100,000	61,554	0.62	10,000	10,000	1.00	-	-	-
FICOMER	100,000	62,800	0.63	100,000	10,000	0.10	-	-	-	-	-	-
ANLASA	10,000	4,401	0.44	500	403	0.81	-	-	-	-	-	-
TOTAL	1'123,000	545,911	0.49	719,500	239,408	0.33	142,200	62,408	0.44	142,900	10,545	0.43

FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores, Comisión Nacional de Valores y
Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C.

CUADRO # 11
 COMPARATIVO DE LOS ACTIVOS DE LAS SOC. INVERSION
 COMUNES Y DE RENTA FIJA
 (MILLONES DE PESOS CORRIENTES)

CONCEPTO AÑO	ACTIVOS (COMUNES)	%	ACTIVOS (RENTA FIJA)	%	TOTAL ACTIVOS DE SOC. DE INV.	%
1980	2'968.000	100	-	-	2'968.000	100
1981	4'059.996	100	-	-	4'059.996	100
1982	3'386.792	100	-	-	3'386.792	100
1983	5'899.108	100	-	-	5'899.108	100
1984	24'892.154	50.33	24,563	49.66	49'455.154	100
1985	45'907.000	19.48	189,654	80.51	235'561.000	100
1986	208'549.000	17.92	954,697	82.07	1'163,246.000	100
1987	3'664,277.000	32.68	7'547,973	67.31	11'212,250.000	100
1988*	3'290,790.000	19.60	13'491,803	80.39	16'782,593.000	100

* enero - abril 1988

FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores, Comisión Nacional de Valores y
 Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C.

CUADRO # 12
 COMPARATIVO DE LOS ACTIVOS DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION
 COMUNES Y DE RENTAS FIJAS
 (MILLONES DE PESOS CONSTANTES)

BASE 1982 = 100

AÑO \ CONCEPTO	ACTIVOS SOC. DE INV. COMUN	ACTIVOS DE SOC. DE INV. DE RENTA FIJA	SUMA ACTIVO
1980	6,057	-	6,057
1981	6,444	-	6,444
1982	3,387	-	3,387
1983	2,920	-	2,920
1984	7,453	7,354	14,807
1985	8,711	35,987	44,698
1986	21,259	97,319	118,578
1987	161,067	331,779	492,846
1988*	71,914	294,838	366,752

* enero - abril 1988

FUENTE: Elaboración propia con datos de la Bolsa Mexicana de Valores, Comisión Nacional de Valores y Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C.

CUADRO # 13
 ESTADISTICAS DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION COMUNES
 (MILLONES DE PESOS CORRIENTES)

AÑO	CONCEPTO	NUMERO DE SOC. DE INV.	ACTIVOS	ACTIVOS POR SOC. DE INV.
1980 .		4	2'968.000	742
1981		10	4'059.996	405.99
1982		12	3'386.792	282.23
1983		12	5'899.108	491.59
1984		12	24'892.154	2,074.34
1985		12	45'907.000	3,825.58
1986		17	208'549.000	12,267.58
1987		36	3,664'277.000	101,785.47
1988		43*	3,290'790.000**	76,530.00

* enero - junio 1988

** enero - abril 1988

FUENTE: Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C.

CUADRO # 14
 ESTADISTICAS DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION DE RENTA FIJA
 (MILLONES DE PESOS CORRIENTES)

AÑO \ CONCEPTO	NUMERO DE SOC. DE INV.	ACTIVOS	ACTIVOS POR SOC. DE INV.
1980	-	-	-
1981	-	-	-
1982	-	-	-
1983	-	-	-
1984	6	24,563	4,093.83
1985	18	189,654	10,536.33
1986	25	954,697	38,187.88
1987	34	7'547,973	221,999.21
1988*	47	13'491,803**	287,059.64

* enero - junio 1988

** enero - abril 1988

FUENTE: Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C.

CUADRO # 15
 ACTIVO TOTAL Y PASIVO TOTAL POR SOCIEDAD
 DE INVERSION
 (MILLONES DE PESOS CONSTANTES)
 BASE 1982=100

PERIODO CONCEPTO	1988	1987	1986	1985	1984	1983	1982
	MONTO	MONTO	MONTO	MONTO	MONTO	MONTO	MONTO
SOCIEDAD DE INVERSION COMUNES							
ACTIVO TOTAL	79,760	71,196	21,259	8,711	7,453	2,920	3,387
PASIVO TOTAL	515	393	87	142	35	41	9
SOCIEDAD DE INVERSION DE RENTA FIJA							
ACTIVO TOTAL	399,248	185,398	97,319	35,987	7,354	-	-
PASIVO TOTAL	8,883	750	228	149	17	-	-

FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores, Comisión Nacional de Valores y
 y Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C.

CUADRO # 16
 COMPARATIVO DE LAS UTILIDADES DE LAS SOC. DE INVERSION COMUNES Y DE
 RENTA FIJA
 (MILLONES DE PESOS CORRIENTES)

AÑO \ CONCEPTO	UTILIDADES (SOC. INV. COMUNES)	%	UTILIDADES (SOC. INV. RENTA FIJA)	%	SUMA	%
1982	252	100	N.d.	-	252	100
1983	1,580	100	N.d.	-	1,580	100
1984	4,836	70.00	2,072	29.99	6,908	100
1985	11,461	54.01	9,756	45.98	21,217	100
1986	66,030	20.29	259,329	79.70	325,359	100
1987*	130,204	19.48	537,970	80.51	668,174	100
1988**	375,046	6.80	5'133,582	93.19	5'508,628	100

* enero - mayo 1987

** agosto - 1988

FUENTE: Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C. y
 Comisión Nacional de Valores

CUADRO # 17

UTILIDAD PROMEDIO POR SOCIEDAD DE INVERSION

A Ñ O	UTILIDAD PROMEDIO POR SOCIEDAD DE INVERSION*		
	(1)	SOC. DE INV. DE RENDA FIJA	SOC. DE INV. COMUNES
	MONTO	MONTO	MONTO
1982	21	-	21
1983	132	-	132
1984	384	345	403
1985	684	542	955
1986	7,746	10,373	3,884
1987	9,545	15,822	3,616
1988	61,207	109,225	8,722

(1) Utilidad promedio por sociedad de inversión sin distinguir tipo

FUENTE: Elaboración con datos de las Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C. y Comisión Nacional de Valores

CUADRO 18
COMPOSICION DE LA CARTERA DE SOCIEDADES DE INVERSION COMUNES
(MILLONES DE PESOS)

CONCEPTO INSTRUMENTO	1987		1986		1985		1984		1983		1982	
	MONTO	PART. %	MONTO	PART. %	MONTO	PART. %	MONTO	PART. %	MONTO	PART. %	MONTO	PART. %

ACC. IND. COM. Y SERV.	203,633.25	30.76	64,944.40	41.56	12,681.50	37.73	8,811.90	50.27	4,140.30	50.73	1,819.97	53.60
ACC. CRED. SEGS Y FIAN.	19,183.33	2.90	-	-	2,240.80	6.67	594.10	3.39	180.40	2.21	275.19	8.11
OBLIGACIONES	23,859.42	3.61	14,154.27	9.06	-	-	-	-	-	-	-	-
PETROBONOS	34,188.26	5.17	5,709.20	3.65	6,194.00	18.42	1,604.80	9.16	1,487.10	18.22	-	-
RIB'82	1,610.96	0.24	282.15	0.18	1,285.90	3.83	1,105.90	6.31	591.10	7.24	-	-
BBD'S	325.02	0.05	200.00	0.13	200.00	0.60	-	-	-	-	-	-
CETES	290,357.75	43.88	45,377.63	29.04	8,394.70	24.97	4,345.00	24.79	1,532.40	18.77	-	-
OTROS VALORES	86,256.87	13.04	25,585.82	16.38	2,611.90	7.78	1,065.10	** 6.08	231.40	** 2.83	1,300.21*	38.29
PAGAFES	2,285.61	0.35	-	-	**	-	**	-	**	-	-	-
TOTAL	661,700.47	100.00	156,253.47	100.0	33,608.80	100.0	17,526.80	100.0	8,162.70	100.00	3,395.37	100.00

* Incluye el total de Renta Fija más otros valores al no obtenerse información desglosada (Acciones Propias 69.89)

** Igual a la adquisición de acciones propias

*** Incluye acciones ind., com. y serv., inst. de crédt., segs. y fianzas, y acciones propias

FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores, Comisión Nacional de Valores y
Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C.

CUADRO # 19
PARTICIPACION EN LA COMPOSICION DE LA CARTERA INDIVIDUAL DE SOCIEDADES DE INVERSION COMUNES
AL 30 DE MAYO DE 1987

CONCEPTO INVERSORA	ACCIONES COM. IND. Y SERV.	INS. CRED. SEG. Y FIANZAS	OBLIGA CIONES	PETRO BONOS	BIB' 82	BBD'S	PAGAFES	CETES	OTROS VALORES	TOTAL
FIRME	51.7	0.4	-	-	0.1	-	-	-	47.8	100.0
FONIVER	5.9	8.9	7.2	15.6	-	-	-	62.4	-	100.0
FINCOM	31.4	2.1	2.2	0.6	-	-	1.8	61.8	-	100.0
FOBUR	32.3	2.3	0.4	-	-	-	-	-	45.0	100.0
ARKA	9.5	0.2	2.7	20.5	-	-	-	67.2	-	100.0
FONMEX	25.5	2.9	1.2	0.2	-	-	-	70.2	-	100.0
ACCIVAL	56.9	-	18.8	-	-	-	-	20.7	3.6	100.0
FACCION	52.1	0.5	-	-	-	-	-	-	47.4	100.0
SIMA	18.8	4.6	-	14.7	11.9	5.1	-	44.9	-	100.0
FOVALME	17.7	3.9	-	-	-	-	-	78.4	-	100.0
MULTIAS	31.1	2.6	-	-	-	-	-	75.4	-	100.0
FIMSA	21.2	0.8	3.2	4.8	-	-	-	72.0	-	100.0
DELTA	35.8	7.9	10.6	-	6.5	-	-	-	39.1	100.0
BMAS	74.1	-	-	-	-	-	-	15.9	10.0	100.0

NO SE INCLUYEN MUDECAP, INBURSA Y FONDEM

FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores, Comisión Nacional de Valores y
Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C.

CUADRO # 20

COMPOSICION DE LA CARTERA DE SOCIEDADES DE INVERSION DE
RENTA FIJA

(MILLONES DE PESOS)

CONCEPTO INSTRUMENTO	1987	MAYO	1986		1984*	
	MONTO	PART. %	MONTO	PART. %	MONTO	PART. %
CETES	1'582,049.25	68.65	383,160.01	56.87	11,159.31	67.35
PAGARES	437,027.30	18.96	39,362.33	5.84	2,232.00	13.47
ACEPTACIONES	94,938.91	4.12	162,229.83	24.08	98.66	0.60
OBLIGACIONES	90,298.78	3.92	44,381.42	6.59	926.14	5.59
PETROBONOS	30,163.02	1.31	7,993.14	1.19	119.33	0.72
BIB'S 82	29,605.72	1.28	9,547.83	1.42	62.70	0.38
CEDES	20,200.00	0.88	-	-	200.27	1.21
PAPEL COMERCIAL	10,222.74	0.44	13,685.64	2.03	679.60	4.10
BONOS DE DESARROLLO	2,820.21	0.12	1,691.46	0.25	300.00	1.81
ACCIONES PROPIAS	-	-	-	-	790.86	4.77
PAGAFES	7,212.16	0.31	11,631.65	1.73	-	-
TOTAL	2'304,538.09	100.0	673,683.31	100.0	16,568.87	100.0

* Datos a Octubre

FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores, Comisión Nacional de Valores y
Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C.

CUADRO # 21

PORCENTAJE REPRESENTADO POR LOS CETES DENTRO DEL ACTIVO TOTAL POR SOCIEDAD DE INVERSION DE RENTA
 FIJA AL 30 DE MAYO DE 1987
 (MILLONES DE PESOS)

CONCEPTO	ADQUISICION DE CETES (1)	ACTIVO TOTAL (2)	PART. % (1/2)
INVERSORA			
RENTIMX	186,059.82	336,988.31	55.21
FINLAT	144,937.46	301,648.52	48.05
INTEGRA	391,764.49	488,287.65	80.23 *
ACCIMEX	76,479.25	189,921.97	40.27
PROGRES	133,854.56	202,146.66	66.22 *
DINBUR	42,793.40	99,515.36	43.00 *
FSOMEX	87,457.86	119,113.83	73.42 *
PONIMEF	45,383.99	110,797.50	40.96
ARKAFE	32,552.65	53,932.20	60.36 *
VALMEX	48,415.33	67,449.02	71.78 *
FFOVA	17,803.09	30,249.91	58.85
LIQUIDO	36,071.57	67,323.88	53.58
BPLUS	32,152.62	43,219.59	74.39 *
FODELTA	20,234.00	36,152.89	55.97
FOINTER	67,207.00	92,310.47	72.81 *
AFINRF	9,703.25	14,737.75	65.84 *
MUDICOM	13,390.01	19,404.23	69.01 *
MULTISI	22,840.63	27,180.12	84.03 *
AWLASA	13,707.44	16,716.62	82.00 *
FORSA	11,732.85	14,802.21	79.26 *
FONMAS	32,996.85	53,282.51	61.93 *
FONDOM	5,988.45	12,253.13	48.87 *
VALBUR	13,841.31	22,224.17	62.20 *
FICOMER	79,372.66	148,245.19	53.54
VALOR	7,644.73	12,661.00	60.38 *
ABACOSI	-	5,851.77	0.00 *
FMENIN	7,664.02	10,604.16	72.27 *

* No se ajustan a los límites establecidos por la Ley

FUENTE: Comisión Nacional de Valores y Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C.

CUADRO # 22

SOCIEDADES DE INVERSION COMUNES EN ESTADOS UNIDOS

CONCEPTO	AÑO	1980	1985
Activos netos totales (Millones de dólares)		58,400	251,536.2
Número de Fondos		486	1,071
Número de Inversionistas (Miles)		7,325.5	8,990.3

FUENTE: Investment Company Institute, Washington, D.C.

CUADRO # 23

SOCIEDADES DE INVERSION DE RENTA FIJA EN ESTADOS UNIDOS

<div style="text-align: center;">A Ñ O</div> CONCEPTO	1980	1985
Activos Netos totales (Millones de dólares)	74,447.7	207,535.3
Número de Fondos	96	348
Número de Inversionistas (Miles)	N.d.	N.d.

FUENTE: Investment Company Institute, Washington, D.C.