

890
24

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE DERECHO



LAS SOCIEDADES DE INVERSION DE CAPITALES



FACULTAD DE DERECHO
EXAMEN DE CALIFICACION DE
MATERIA DE SOCIEDADES

T E S I S
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:
LICENCIADO EN DERECHO
P R E S E N T A
MAREN ANTJE ZALDIVAR MULLER

MEXICO, D. F.

1990

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**



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.

LAS SOCIEDADES DE INVERSION DE CAPITALES

INDICE

<u>INTRODUCCION</u>	iv
<u>CAPITULO PRIMERO</u>	
Las Sociedades de Inversión de Capitales y el Capital de Riesgo	1
1. Concepto de Sociedad de Inversión de Capitales	2
2. Concepto de Capital de Riesgo	8
3. El Capital de Riesgo como alternativa de financiamiento a través de las Sociedades de Inversión de Capitales	10
<u>CAPITULO SEGUNDO</u>	
Las Sociedades de Inversión de Capitales en México	16
1. La Ley de Sociedades de Inversión de 1985	17
2. Requisitos para la constitución de una Sociedad de Inversión de Capitales	24
<u>CAPITULO TERCERO</u>	
Funcionamiento de la Sociedad de Inversión de Capitales	32

	ii
1. Los diversos órganos que la integran y sus funciones	33
a) La Asamblea de Accionistas	34
b) El Organo de Administración	36
c) El Comité de Vigilancia	38
d) El Comité de Valuación	40
e) El Comité de Inversión	44
2. La Empresa Promovida y su relación con la Sociedad de Inversión de Capitales	48
3. Ventajas para el inversionista y la Empresa Promovida a través de la inversión por conducto de la Sociedad de Inversión de Capitales	61

CAPITULO CUARTO

La Sociedad Operadora de la Sociedad de Inversión de Capitales	65
1. Su constitución	68
2. Sus obligaciones y facultades	74

CAPITULO QUINTO

Aspectos contables y fiscales de la Sociedad de Inversión de Capitales	83
1. La contabilidad de la Sociedad de Inversión de Capitales	84
2. Aspectos fiscales	90
a) Régimen Fiscal Aplicable a la Sociedad de Inversión de Capitales	91
b) Régimen Fiscal Aplicable a los accionistas personas físicas de la Sociedad de Inversión de Capitales	96
c) Régimen Fiscal Aplicable a personas morales residentes en	

México, accionistas de las Sociedades de Inversión de Capitales

99

d) Régimen Fiscal Aplicable a Residentes en el Extranjero, accionistas de Sociedades de Inversión

100

CONCLUSIONES

104

BIBLIOGRAFIA

107

INTRODUCCION

La Sociedad de Inversión de Capitales es una figura nueva dentro del marco jurídico mexicano, incorporada en 1985.

Incluida dentro de la Ley de Sociedades de Inversión con el objeto de ser un vehículo para la inversión directa en el sector productivo, aún no ha tenido el desarrollo que se esperaba. Consideramos que esto se debe, principalmente, a que no existe un verdadero conocimiento sobre esta figura ya que no se le ha dado la suficiente publicidad, amén de las complicaciones prácticas que se han atravesado al tratar de constituir estas sociedades.

Dentro de las razones que me motivaron para la preparación de esta tesis, se encuentran precisamente la falta de información sobre el tema, y los problemas que se enfrentan en la práctica al tratar de constituir estas sociedades. Se observará que la bibliografía especializada es nula y que la mayoría de lo expuesto corresponde a la experiencia personal y al estudio de las disposiciones legales aplicables. Por lo tanto, espero que el presente pueda servir a otros interesados en este tema.

Se ha tratado de abarcar diversos aspectos para procurar obtener una idea integral de lo que representan las Sociedades de Inversión de Capitales. En un primer capítulo analizaremos los diversos conceptos que han dado origen a

este tipo de sociedades y lo que se pretende obtener a través de ellas, además de hacer breves referencias a los tipos de Sociedades de Inversión de Capitales que se han considerado en algunos países. Posteriormente haremos referencia al marco legal en el que se han encuadrado y a las diversas disposiciones legales que les son aplicables para poder entender su funcionamiento, mismo que se planteará más adelante. Por último, y en virtud de lo importante que resulta el régimen fiscal a que se encuentran sujetas, haremos una breve referencia a su sistema de contabilidad, que resulta un tanto especial, y al tratamiento fiscal aplicable tanto a las mismas sociedades como a sus accionistas.

Esperamos que el presente trabajo, además de servir para los fines que le son propios, pueda funcionar como material de consulta a quienes, como yo, han buscado información sobre este tema sin grandes resultados.

Por último, quisiera agradecer a todas las personas que colaboraron con este trabajo, en especial a la señora Odilia Niño Priego.

LAS SOCIEDADES DE INVERSION DE CAPITALES

Y

EL CAPITAL DE RIESGO

CAPITULO PRIMERO

**Las Sociedades de Inversión de Capitales
y el Capital de Riesgo**

- 1. Concepto de Sociedad de Inversión de Capitales**
- 2. Concepto de Capital de Riesgo**
- 3. El Capital de Riesgo como alternativa de financiamiento a través de las Sociedades de Inversión de Capitales**

1. Concepto de Sociedad de Inversión de Capitales

La Sociedad de Inversión de Capitales es una de las tres sociedades de inversión que contempla la Ley de Sociedades de Inversión, siendo las dos restantes la Sociedad de Inversión Común y la Sociedad de Inversión de Renta Fija.

El objeto de toda sociedad de inversión, según nos señala la propia ley en su artículo tercero, es "la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de acciones representativas de su capital social entre el público inversionista".

En lo particular, la Sociedad de Inversión de Capitales es una sociedad que adquiere principalmente acciones representativas del capital social de sociedades mercantiles que requieren recursos a largo plazo. Esa adquisición la realiza con los fondos provenientes de su propia capitalización, es decir, el capital suscrito y pagado de la Sociedad de Inversión de Capitales, mismo que sólo puede ser pagado mediante aportación en efectivo, pasa a través de ésta y se utiliza a su vez para capitalizar a otra empresa, la llamada "Empresa Promovida", mediante la suscripción y pago de acciones emitidas por esta última.

Esta canalización de recursos representativos de su capital social a la Empresa Promovida busca ser temporal, ya que la

Sociedad de Inversión de Capitales no pretende ser un accionista permanente, sino únicamente coadyuvar durante el tiempo que se estime necesario, al saneamiento y desarrollo de la Empresa Promovida. Además de la inyección de capital, la Sociedad de Inversión de Capitales, al tener ingerencia en la administración de la Empresa Promovida ya que generalmente se nombra a un representante de la sociedad consejero de la Empresa Promovida, y según los términos que se establezcan en un contrato de promoción a ser celebrado entre la Sociedad de Inversión de Capitales y la Empresa Promovida, brinda apoyo administrativo, técnico y financiero a dicha empresa, buscando como finalidad que, como resultado del desarrollo que se obtenga gracias a la inversión de la Sociedad de Inversión de Capitales, las acciones representativas del capital de la Empresa Promovida puedan ser incluidas en un futuro en los mercados de valores.

También se ha hablado de las Sociedades de Inversión de Capitales, en un plano más informal, como de "fábricas creadoras de fábricas", en virtud de que su objeto consiste principalmente en el impulso a empresas medianas y pequeñas mediante la aportación de capital y la asesoría que se les brinda.

Por otra parte, dejando a un lado la promoción y desarrollo de la Empresa Promovida, la Sociedad de Inversión de Capitales ofrece a sus accionistas la posibilidad de un ren-

dimiento considerable, estimulado por ciertas ventajas fiscales que analizaremos más adelante.

La plusvalía de las acciones de la Sociedad de Inversión de Capitales va a determinarse por las ganancias de capital que se obtengan en la venta de las acciones de las Empresas Promovidas y de aquellas otras inversiones en instrumentos autorizados; además del objetivo principal de invertir recursos en acciones representativas del capital social de Empresas Promovidas, la Sociedad de Inversión de Capitales puede invertir los recursos que transitoriamente no aplique a la inversión en Empresas Promovidas, en instrumentos de renta fija. Por otra parte y en una menor medida, la Sociedad de Inversión de Capitales obtendrá dividendos de sus participaciones accionarias y podrá cobrar honorarios por los servicios administrativos que preste.

En cuanto a la clase de Sociedades de Inversión de Capitales que operan, se ha tratado de agruparlas dentro de diversas clasificaciones. Una primera clasificación utilizada en algunos países señala que existen sociedades de inversión del sector público y del sector privado, las del sector público integradas por organismos oficiales tales como instituciones bancarias de carácter público u otra clase de intermediarios financieros públicos, y las del sector privado integradas por capitales de fuentes exclusivamente privadas. En Estados Unidos, según lo señala el autor David J. Gladstone en su libro *Venture Capital Handbook*, por regla general se ha

demostrado que las Sociedades de Inversión de Capitales (o de capital de riesgo, como también se les ha llamado) privadas son más eficientes que las del sector público. Esto, según el mismo autor, se debe especialmente a que las del sector privado, al ser sus fondos propios, gozan de mayor autonomía para destinarlos a unas u otras empresas y generalmente no se encuentran tan renuentes a correr riesgos mayores, por lo que sus financiamientos están enfocados a nuevos productos o al desarrollo de alta tecnología, dos campos que implican grandes riesgos.

Las del sector público que pueden ser consideradas como sociedades que han obtenido préstamos para el desarrollo de sus funciones o sociedades formadas por capitales públicos, prefieren invertir ya sea en obligaciones u otorgar préstamos y sólo en algunos casos hacer aportaciones de capital, cuando el riesgo que conlleva la inversión no sea muy grande. Por el contrario, aquellas formadas con capital de fuentes privadas prefieren hacer inversiones a través de aportaciones de capital y la consecuente emisión en su favor de acciones representativas del capital social de la sociedad correspondiente.

En los Estados Unidos, la mayoría de las sociedades de inversión de capitales son privadas y se han formado por diversas instituciones tales como fondos de pensiones y compañías de seguros que, para diversificar sus activos, han destinado parte de los mismos a empresas de capital de riesgo.² Por

otra parte, los bancos también han incursionado en las Sociedades de Inversión de Capitales, paralelamente a sus "department stores", que son departamentos dedicados a proveer de capital de riesgo a las empresas, sin la capitalización de las mismas. Esto lo han hecho con el objeto de ser propietarios de acciones de sociedades, lo cual les está prohibido por algunas disposiciones bancarias.³

Otras clasificaciones las señala el "Investment Companies Act" de 1940, tales como aquélla que las divide en "open end companies" y en "closed end companies" y en "diversified companies" y en "non-diversified companies", clasificaciones que obedecen a cuestiones relacionadas con la emisión de sus propias acciones y la integración de su cartera.⁴

En México, las Sociedades de Inversión de Capitales que se han creado son variadas. Algunas, principalmente las regionales, están formadas por empresarios personas físicas, con el objeto de impulsar el desarrollo de la industria en la localidad o estado del que provienen los capitales que las conforman. Otras están formadas por capitales de inversionistas institucionales, muchas veces con participación extranjera y otras, por una diversidad de accionistas entre los que figuran instituciones de crédito, intermediarios financieros, sociedades y personas físicas. Realmente no podemos hablar en México sobre una clasificación de las Sociedades de Inversión de Capitales si tratamos de buscar una diferencia importante para su clasificación. Como todas

se rigen por las mismas disposiciones, no tienen diferencias que afecten su operación. En la práctica podría hablarse de Sociedades de Inversión de Capitales regionales, no regionales o clasificarlas en relación con su ámbito de operación, ya sea textil, dedicado a una rama específica de la industria o a la agricultura, ganadería o cualquier otro sector que necesite de recursos temporalmente y desee obtenerlos a través de las Sociedades de Inversión de Capitales.

2. Concepto de Capital de Riesgo

El término "capital de riesgo" tomado del término anglosajón "venture capital", es utilizado para identificar aquellas operaciones que engloban tanto el financiamiento mediante aportaciones de capital a través de la suscripción de acciones representativas del capital de ciertas sociedades como la asistencia administrativa, técnica y financiera que brinda a las mismas.

El calificativo de riesgo obedece a que las inversiones se realizan en sociedades que necesitan recursos a largo plazo, ya sea para iniciar su desarrollo o para su saneamiento. Por lo tanto y en virtud de que existen posibilidades tanto de éxito como de fracaso en la inversión, puesto que no hay certeza en que dicha inversión tenga rendimiento, se habla de capital de riesgo. La Sociedad de Inversión de Capitales, a diferencia de las otras sociedades de inversión, no busca mantener el menor grado de riesgo posible con el rendimiento más elevado, sino que está dispuesta a correr mayores riesgos en la medida en que éstos puedan representar rendimientos mucho mayores a aquéllos que pudiesen obtenerse en inversiones más conservadoras.

Como ejemplo de inversiones con capital de riesgo, podríamos señalar aquéllas realizadas en empresas que están cerca de la quiebra, empresas que se pretendía liquidar por su falta de

rentabilidad, o empresas que se dedican a producir productos desconocidos al mercado, en virtud de que no se consideran inversiones sólidas sino que deben ser atendidas a fin de que puedan representar inversiones rentables. Esta clase de inversiones requiere de asistencia con el objeto de alcanzar el saneamiento o desarrollo de la empresa en que se llevó a cabo la misma. Una de las características principales de la inversión del capital de riesgo es la asistencia administrativa, financiera y técnica que se puede brindar a la Empresa Promovida. Las Sociedades de Inversión de Capitales, en virtud de que cuentan con un equipo especializado, pueden otorgar tanto el apoyo económico como el apoyo humano necesario para impulsar a una empresa, según lo veremos más adelante.

3. El Capital de Riesgo como alternativa de financiamiento a través de las Sociedades de Inversión de Capitales

En los países en vías de desarrollo como México, resulta de vital importancia el financiamiento o, mejor dicho, la canalización de recursos al sector productivo a través de la inversión por Sociedades de Inversión de Capitales en el capital de la pequeña o mediana industria. Este sector industrial, al no tener acceso al mercado de valores por no cumplir con los requisitos necesarios para tal efecto, puede llegar a tener proyectos viables de inversión en algunos casos aún más rentables que la inversión a través del mercado de valores.

En otros países existen otros esquemas para la provisión de capital de riesgo. Uno, es el ya mencionado a través de Sociedades de Inversión de Capitales o "venture capital companies" y otra a través de las denominadas "department stores". En países semi-industrializados es más común que se provea de capital de riesgo a las empresas a través de estos "department stores" que son departamentos especializados de instituciones financieras dedicadas a la provisión de capital de riesgo, ya que no existe una oferta suficiente de capital de riesgo a través de las sociedades de inversión.⁵ En el sistema bancario mexicano no tenemos conocimiento de la existencia de estos "departamentos", ya que la provisión de capital se efectúa a través de créditos y por otras sociedades de inversión, sin la asesoría que conlleva el capital

de riesgo, a menos que sea a través de una de las sociedades que estudiamos.

La inversión o la canalización de recursos a través de capital de riesgo se encuentra aún restringida; a la fecha resulta más conveniente otorgar préstamos a un acreedor a una tasa de interés determinada y con garantías establecidas en favor del acreedor, teniéndose la seguridad de que se puede exigir el pago, que participar como inversionista y compartir riesgos en un negocio que puede o no llegar a tener éxito. Sin embargo, resulta importante el impulsar la creación de capital de riesgo, ya que implica una canalización de recursos al sector productivo de manera directa. De esta forma, el inversionista estará más ligado al desarrollo y a la productividad de su inversión, participando en el impulso al desarrollo de la Empresa Promovida de manera activa.

Diversos autores han hecho divisiones señalando las diversas etapas de una empresa que resultan convenientes para ser objeto de inversión. Una de ellas es la efectuada por David J. Gladstone, citado anteriormente, quien las ha dividido en cuatro etapas desde el punto de vista de una empresa en desarrollo⁶:

a) Etapa de Arranque

En esta etapa, nos dice el autor, la empresa puede encontrar dificultades para obtener financiamiento a través de capital de riesgo, en virtud de que el inver-

sionista muchas veces no estará dispuesto a invertir en un proyecto nuevo que quizá no tenga el potencial para obtener grandes ganancias.

b) Etapa de Desarrollo

En esta segunda fase, la empresa ya ha iniciado su proceso de producción y se han hecho estudios de mercado y económicos; existe la posibilidad de expandirse, aún cuando no existan ganancias a corto plazo para lo cual es necesaria la aportación del capital de la Sociedad de Inversión de Capitales.

c) Etapa de Expansión

Es aquélla en la que la empresa tiene un determinado éxito en su producción y necesita fondos adicionales para su expansión.

d) Etapa de Crecimiento

La empresa que alcanza esta fase ya tiene una posición fuerte en el mercado, ganancias, pero necesita financiamiento adicional para crecer rápidamente y fortalecer su posición económica. Estas son las empresas que también, como alternativa del capital de riesgo, pueden considerar la posibilidad de cotizarse públicamente a corto plazo.

Las anteriores son las cuatro etapas de una empresa en las que puede ser conveniente la aportación de capital de riesgo.

Sin embargo, hay otras ocasiones en las que el capital de riesgo puede ser de fundamental importancia, como por ejemplo en aquella situación en la que una empresa es comprada por otra empresa o grupo empresarial quien invierte su dinero en calidad de préstamo. Otra es aquella conocida como "turn-around situation" en la que la empresa se encuentra en severos problemas de liquidez e inclusive insolvente, y necesita de asistencia administrativa y de inyecciones fuertes de capital. Estas oportunidades de inversión son de las más difíciles, ya que pueden preverse diversos riesgos, sin embargo, pueden acontecer situaciones adversas que no fueron contempladas. En estos casos juega un papel de fundamental importancia el equipo administrativo que tomará el manejo de la empresa, ya que de él depende el saneamiento de la misma.⁷

Las Sociedades de Inversión de Capitales constituyen una alternativa para impulsar el desarrollo del sector productivo de México. A través de ellas se puede vincular el ahorro con las actividades productivas del país, ya que se busca la creación y el apoyo a empresas con el objetivo de que alcancen un desarrollo sostenido.

En virtud de que la planta productiva de nuestro país está formada en gran parte por empresas medianas y pequeñas que no tienen acceso a los mercados de valores y pueden constituir proyectos viables y rentables, las Sociedades de Inversión de Capitales constituyen uno de los medios para proveer de

recursos a esas empresas, además de otorgarles asistencia técnica necesaria para su desarrollo.

Más adelante analizaremos las ventajas que representa tanto para el inversionista como para la Sociedad de Inversión de Capitales, el financiamiento a través de éstas vía suscripción de capital.

NOTAS AL CAPITULO PRIMERO

- 1 Optimas Perspectivas de Avance Productivo gracias a las INCAS [sic]. Excélsior. Año LXXII. Tomo I. Num. 26134. 2 de enero de 1989.
- 2 Gladstone, David J. Venture Capital Handbook. Reston Publishing Company Inc. Reston, Virginia, 1983. p.7
- 3 Idem, p.7
- 4 Committee on Energy and Commerce. Compilation of Securities Laws within the Jurisdiction of the Committee on Energy and Commerce. Investment Company Act of 1940. U.S. Government Printing Office. Washington, 1989. p.281
- 5 Asociación Mexicana de Casas de Bolsa. Las sociedades de inversión. Experiencia Mexicana e Internacional. México, 1985. p.281
- 6 Gladstone, David J. op.cit. p.7 y ss.
- 7 Idem, p.8 y ss.
- 8 Idem, p.9

LAS SOCIEDADES DE INVERSION DE CAPITALES EN MEXICO

CAPITULO SEGUNDO.

1. La Ley de Sociedades de Inversión de 1985
2. Requisitos para la constitución de una Sociedad de Inversión de Capitales

1. La Ley de Sociedades de Inversión de 1985

Motivos para su promulgación y la inclusión de la Sociedad de Inversión de Capitales

En México, la figura de la Sociedad de Inversión de Capitales aparece hasta 1985 cuando mediante decreto del entonces Presidente de la República, Lic. Miguel de la Madrid Hurtado, se promulga la nueva Ley de Sociedades de Inversión, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 14 de enero de 1985. Dicha ley entró en vigor a los 90 días de su publicación.

Esta ley regula además de las Sociedades de Inversión de Capitales, a las Sociedades de Inversión Comunes y a las Sociedades de Inversión de Renta Fija que ya eran reguladas desde 1950 por la Ley que establece el Régimen de las Sociedades de Inversión, misma que fue abrogada en 1954 por la Ley de Sociedades de Inversión del 30 de diciembre de 1954 y ésta, a su vez, por la Ley de Sociedades de Inversión del 31 de diciembre de 1955.

Los motivos para promulgar esta nueva ley de 1985 que incluye a la Sociedad de Inversión de Capitales, los podemos encontrar en el Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988, preparado en base a lo dispuesto por el artículo 26 de la

Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos y la correspondiente Ley de Planeación. Dentro de los objetivos de dicho Plan a lograrse durante el sexenio pasado, se incluía el de "... iniciar los cambios cualitativos que requiere el país en sus estructuras económicas, políticas y sociales".¹

Como parte de dicho objetivo, el Plan buscaba la creación de nuevos esquemas de financiamiento enfocados principalmente al sector productivo, ya que a partir de mediados y finales de los años sesenta, se resintió una pérdida de dinamismo en la producción, lo que obligó a reconsiderar políticas orientadas al crecimiento. Se recurrió a la captación del ahorro interno y al endeudamiento externo para financiar el déficit aumentándose los ingresos tributarios. Sin embargo, a partir de 1976 se observó una disminución de estos últimos ingresos, por lo que se debilitó el ingreso a través del sistema tributario, aunándose a esto la creciente evasión fiscal.

Los subsidios que crecieron de manera importante con la idea de impulsar el desarrollo, ayudaron a que se incrementara el déficit público.² Estos desequilibrios contribuyeron a que el ahorro interno fuese insuficiente, lo que obligó a buscar esquemas alternativos de financiamiento que estuviesen dirigidos a impulsar la planta productiva del país y no para ser canalizados a través de subsidios o para la cobertura del déficit público.

Otra de las razones que coadyuvó a buscar nuevos esquemas de financiamiento fue la dependencia del desarrollo de los ingresos por la venta de hidrocarburos y el endeudamiento externo. Lo anterior se señala en el capítulo sobre problemas estructurales de la economía del Plan Nacional de Desarrollo, que en una de sus partes, señala lo siguiente:

"En 1976 el país experimentó una severa crisis económica. Los desequilibrios de la balanza de pagos y de las finanzas públicas habían alcanzado niveles que, dadas las condiciones de entonces, se habían vuelto prácticamente insostenibles. El descubrimiento de grandes yacimientos de petróleo y el acceso a cantidades importantes de crédito externo coadyuvaron a una rápida recuperación y a alcanzar elevadas tasas de crecimiento del producto en los años subsecuentes ... Sin embargo, los desequilibrios financieros y de balanza de pagos se agravaron, imponiendo restricciones al actual manejo de la política económica.

El crecimiento del producto se debió, en gran medida, al crecimiento del gasto público y del privado y a la evolución favorable de los precios de las exportaciones, particularmente el petróleo. El crecimiento de la demanda resultante fue superior a la capacidad de respuesta del aparato productivo interno, lo que obligó a realizar importaciones crecientes. Ello, aunado a desbalances sectoriales, se reflejó en los precios y el sector externo. La inflación se aceleró, al tiempo que el limitado desliz del

tipo de cambio fue insuficiente para compensar el diferencial inflacionario con el exterior: las importaciones crecieron a tasas sin precedente, mientras que las exportaciones no petroleras se estancaron.

La presión resultante sobre la balanza de pagos se cubrió con endeudamiento externo, lo que generó, junto con el aumento de las tasas externas de interés, mayores presiones sobre la cuenta corriente. La tasa de interés implícita sobre el saldo de la deuda pública externa pasó de alrededor del 7 por ciento en 1977 a cerca del 16.5 por ciento en 1981. A finales del período, el pago de intereses sobre la deuda externa pública y privada llegó a ser el determinante principal del déficit en cuenta corriente ...

Los graves desequilibrios acumulados hicieron crisis a partir de 1981 y particularmente en 1982. Este último año, el producto interno bruto decreció en términos reales, mientras que la inflación alcanzó el 100 por ciento. Estas dos situaciones nunca se habían observado simultáneamente en la economía nacional."³

Como consecuencia de lo anterior, diversas empresas se vieron imposibilitadas para seguir operando, ya que carecían de capital de trabajo y de divisas para hacer frente a sus obligaciones financieras.

Los lineamientos para la estructuración de los objetivos mencionados, contemplaban el fortalecimiento y la canalización eficiente del ahorro interno.

Anteriormente, los recursos captados se absorbían por el sector público por el excesivo gasto corriente y los subsidios, desplazando a los sectores social y privado del acceso a recursos financieros, provocándose un racionamiento e incremento en el costo del crédito disponible.

Dentro de los objetivos para la política de financiamiento del desarrollo, el Plan observaba los siguientes:

- ▶ recobrar y fortalecer la capacidad de ahorro interno;
- ▶ propiciar la canalización eficiente de los recursos financieros; y
- ▶ adaptar las relaciones financieras con el exterior a las nuevas circunstancias internas y externas.⁴

Como medio para captar mayor ahorro, se buscó el fortalecimiento de los mercados de capitales y la modificación y enriquecimiento de los instrumentos de ahorro, dentro de los cuales podemos situar a los títulos emitidos por sociedades de inversión.

concurrieran al financiamiento de nuevos proyectos, así como "al de empresas incipientes con gran potencialidad."⁶

2. Requisitos para la constitución de una Sociedad de Inversión de Capitales

La Ley de Sociedades de Inversión establece diversos requisitos para la constitución de cualquier sociedad de inversión. Recientemente, el 4 de enero de 1990, dicha ley sufrió diversas modificaciones tendientes a facilitar el proceso de constitución y el funcionamiento de la Sociedades de Inversión de Capitales. Anteriormente, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, tenía una injerencia directa en las Sociedades de Inversión de Capitales, misma que se ha limitado, dándose ahora a la Comisión Nacional de Valores una autonomía en este campo. En esta sección, pretendemos señalar diversos requisitos a la luz de estas reformas, que han simplificado considerablemente diversos trámites, aún cuando no hemos tenido la oportunidad de evaluar sus efectos en la práctica.

En primer lugar, para la constitución de cualquier sociedad de este tipo se requiere autorización de la Comisión Nacional de Valores.

El artículo 5° de la Ley de Sociedades de Inversión establece que las personas físicas o morales que deseen constituir sociedades de inversión, deberán acompañar a su solicitud los siguientes documentos y la información que se señala:

"...

- I. Acompañar a la solicitud el proyecto de escritura constitutiva, que contendrá los elementos a que se refiere el artículo 6° de la Ley General de Sociedades Mercantiles y, en lo conducente, las reglas especiales establecidas en el presente ordenamiento.

- II. Señalar los nombres, domicilios y ocupaciones de los socios fundadores y de quienes hayan de integrar el primer consejo de administración y ser los principales funcionarios, así como la experiencia, relaciones financieras, industriales y comerciales que dichas personas tengan en el mercado de valores;

- III. Presentar un estudio que justifique el establecimiento de la sociedad;

- IV. Presentar un programa general de funcionamiento de la sociedad que indique por lo menos:
 - a) Los objetivos que perseguirá;

 - b) La política que perseguirá;

 - c) Las bases para realizar la diversificación del activo;

- d) Los planes para poner en venta las acciones que emita;
- e) Las bases para aplicar utilidades;
- f) La política de participación en las Empresas Promovidas, así como de venta de los activos accionarios, tratándose de las sociedades a que se refiere la fracción III del artículo anterior; y
- g) La denominación de la sociedad operadora o, en su caso, casa de bolsa o institución de crédito que le prestará sus servicios."

La escritura constitutiva y los estatutos de la Sociedad de Inversión de Capitales deben ser aprobados por la Comisión Nacional de Valores, y una vez aprobados, podrán ser inscritos en el Registro Público de Comercio.

Las sociedades de inversión deben constituirse como sociedades anónimas de capital variable según se prevé por la Ley de Sociedades de Inversión y diversas circulares de la Comisión Nacional de Valores. Además, la misma ley señala que el capital mínimo fijo debe ascender por lo menos a aquél que establece la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo mediante reglas de carácter general, que actualmente asciende a la cantidad de \$100'000,000 de pesos o aquella cantidad que

represente el 10% del capital social, si resulta mayor que los \$100'000,000 de pesos, según lo dispone la Comisión Nacional de Valores que transcribe el oficio de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público número 102-E-366-DGSV-107 de fecha 14 de mayo de 1986, misma Circular que fue publicada el 10 de julio de 1986 en el Diario Oficial.

Las acciones que representen el capital mínimo fijo deberán ser pagadas en su integridad, mediante aportación en efectivo y no tendrán derecho a retiro. La transmisión de dichas acciones estará sujeta a la aprobación de la Comisión Nacional de Valores.

En relación con la diversificación de los riesgos, el accionista de la Sociedad de Inversión de Capitales no puede detentar más del 10% de las acciones representativas del capital social, según lo establece el artículo 10 de la Ley de Sociedades de Inversión, que también es aplicable a las sociedades de inversión común y las sociedades de inversión de renta fija. Esto obedece al principio de la atomización del capital con objeto de diversificar el riesgo y a no convertir a las sociedades de inversión en medios para que un inversionista adquiera el control sobre empresas a través de las mismas. Además, hay que tomar en cuenta que, aunque quizá en las sociedades de inversión de capitales no sea éste del todo aplicable, el espíritu y uno de los objetivos de las sociedades de inversión, es el de posibilitar al pequeño y mediano inversionista el acceso al mercado de valores. Las

sociedades de inversión tienen una cartera diversificada que pretende la minimización del riesgo y la maximización de los beneficios. Así, el inversionista tiene la oportunidad de obtener dichos beneficios y de no incurrir en algunos costos ni riesgos considerables, con una cantidad de dinero pequeña, que se invierte en un fondo del que participan varios inversionistas.

Sin embargo, en la Sociedad de Inversión de Capitales, no se trata precisamente de minimizar riesgos ni de posibilitar el acceso al pequeño y mediano inversionista a los mercados de valores, sino que se busca la canalización de recursos a una Empresa Promovida con posibilidades de crecimiento, aún cuando el riesgo sea determinado como alto, y, por otra parte, quienes concurren a la capitalización de una Sociedad de Inversión de Capitales, no son precisamente pequeños o medianos inversionistas, sino instituciones e inversionistas personas físicas con amplios recursos.

Las sociedades de inversión, a fin de desarrollar sus actividades de acuerdo con los objetivos para los que fueron creadas, tienen diversas limitaciones en cuanto a sus facultades. El artículo 14 de la Ley de Sociedades de Inversión les prohíbe emitir obligaciones, recibir depósitos de dinero, hipotecar sus inmuebles, otorgar prenda sobre sus activos, con la salvedad de aquéllas para garantizar préstamos de instituciones de crédito, intermediarios financieros no bancarios y entidades financieras del exterior

Únicamente para satisfacer sus necesidades de liquidez para la realización de su objeto, otorgar garantías, adquirir o vender sus acciones a otro precio que no sea el establecido por el Comité de Valuación, practicar operaciones activas de crédito, adquirir valores extranjeros y otras prohibiciones que se establecen en otras leyes.

La razón de ser de estas prohibiciones obedece a la intención de hacer de las sociedades de inversión un medio de canalización de recursos muy específico y el que no interfieran, por la naturaleza de sus funciones, en áreas que les son conexas como actividades de crédito y auxiliares reservadas a instituciones específicas. Las sociedades de inversión son instrumentos que permiten la captación de volúmenes de ahorro a fin de canalizarlos a sectores productivos de manera directa y es realmente ésta su única razón de ser, la cual se logra con los recursos provenientes de su propio capital.

Además de los requisitos legales enumerados anteriormente, el requisito principal es la reunión de varios accionistas que busquen el mismo objetivo de desarrollar una Sociedad de Inversión de Capitales y aporten los fondos suficientes para que ésta pueda operar. El encontrar a esos accionistas es el proceso más difícil de llevar a cabo, puesto que quienes generan la idea de formar una de esas sociedades buscan preferentemente inversionistas institucionales con gran solvencia y experiencia financiera, los cuales también no

querrán aportar recursos sustanciales si no existe una base firme y la expectativa de altos rendimientos.

NOTAS AL CAPITULO SEGUNDO

1. Plan Nacional de Desarrollo 1983-1985. Poder Ejecutivo Federal. 1a. ed. Secretaría de Programación y Presupuesto. México, 1983. p.12
2. Idem. p.95 y ss.
3. Idem. p.101 y ss.
4. Idem. p.187
5. Exposición de Motivos de la Ley de Sociedades de Inversión.
6. Idem. p. 78

**FUNCIONAMIENTO DE LA
SOCIEDAD DE INVERSION DE CAPITALES**

- CAPITULO TERCERO.
1. Los diversos órganos integrantes de la Sociedad de Inversión de Capitales, sus funciones:
 - a) La Asamblea de Accionistas
 - b) El Organo de Administración
 - c) El Organo de Vigilancia
 - d) El Comité de Valuación
 - e) El Comité de Inversión
 2. La Empresa Promovida y su relación con la Sociedad de Inversión de Capitales.
 3. Ventajas para el inversionista y la Empresa Promovida a través de la inversión por conducto de la Sociedad de Inversión de Capitales.

1. Los diversos órganos integrantes de la Sociedad de Inversión de Capitales; sus funciones.

La Sociedad de Inversión de Capitales, como cualquier otro ente colectivo, tiene diversos órganos a través de los cuales lleva a cabo los actos que le son propios. Los órganos se encuentran formados por un número de individuos y son éstos los que ejecutan los actos del órgano, representativos de la voluntad de los accionistas.

Esta voluntad, que es el conjunto de actos encaminados a la consecución del objeto social, muchas veces pasa por diversos órganos, ya que se requiere la interrelación y cooperación de los mismos para su ejecución.

Los principales órganos de una Sociedad de Inversión de Capitales pueden limitarse a la asamblea de accionistas, el órgano de administración, que en una Sociedad de Inversión de Capitales únicamente puede ser colectivo, el órgano de vigilancia, un comité de valuación y un comité de inversión. Además, puede determinarse cualquier otro órgano que se considere necesario, pero son los anteriormente mencionados aquellos que la ley considera indispensables para el funcionamiento de una Sociedad de Inversión de Capitales.

En este punto señalaremos aquellas facultades y obligaciones que corresponden a cada uno de dichos órganos, con el objeto

de determinar su función en la existencia de la Sociedad de Inversión de Capitales.

a) La Asamblea de Accionistas

La asamblea de accionistas, como en cualquier otra sociedad anónima, constituye el órgano deliberante y supremo de la sociedad. Las resoluciones de la asamblea son determinantes en tanto no contravengan las disposiciones legales o las limitaciones impuestas en los propios estatutos de la sociedad.

Existen asambleas ordinarias, extraordinarias y especiales, dependiendo ya sea de los asuntos que vayan a tratarse o de la clase de acciones cuyos tenedores vayan a concurrir a determinada asamblea. De conformidad con lo dispuesto por la Ley General de Sociedades Mercantiles, la asamblea ordinaria es aquélla que se reúne para tratar cualquier asunto distinto a los enumerados en el artículo 182, que son competencia de la asamblea extraordinaria. La misma ley establece que la asamblea ordinaria deberá reunirse por lo menos una vez al año dentro de los cuatro meses siguientes al cierre del ejercicio social para tratar los asuntos señalados en el artículo 181 referentes al informe del Consejo de Administración sobre la marcha de la sociedad, la situación financiera y además, los informes señalados en el artículo 172, y en su caso para nombrar consejeros, comisarios y

determinar los emolumentos que deban percibir éstos. Por otra parte, la asamblea extraordinaria se reunirá cuando se pretenda llevar a cabo cualquier acto de los enumerados en el artículo 182, que resulta innecesario reproducir. En cuanto a las asambleas especiales, la ley señala que son aquéllas que se celebran para tratar los asuntos que únicamente afecten a una determinada clase de accionistas. El capital de una Sociedad de Inversión de Capitales por ley ya goza de diferentes clases de acciones que la representan, las que representan el capital mínimo fijo y las que representan el capital variable. Aunque no se señalan derechos tales como aquéllos que corresponden a las acciones preferentes ni cualquier clase de derechos pecuniarios distintos, los accionistas que detentan las acciones que representan el capital mínimo fijo tienen la facultad de elegir a la mayoría de los miembros del Consejo de Administración y a los miembros del Comité de Inversión, reunidos en asamblea especial. En virtud de lo anterior, y por disposición legal, una Sociedad de Inversión de Capitales por lo menos tiene dos clases de acciones con derechos distintos, las acciones representativas del capital mínimo fijo y las acciones representativas del capital variable.

En relación con requisitos tales como quórum y votación, no existen reglas especiales, por lo que se rige por las disposiciones de carácter general que establece la Ley General de Sociedades Mercantiles; para que haya quórum en asamblea ordinaria, se requiere la asistencia de accionistas

que representen la mitad del capital social y sus resoluciones serán válidas por el voto afirmativo de la mayoría de los presentes, y para asambleas extraordinarias se requiere la asistencia de accionistas que representen tres cuartas partes del capital social y sus resoluciones serán válidas si se toman por los accionistas que detenten por lo menos acciones representativas de la mitad del capital social. Claro está que estos porcentajes pueden ser aumentados en los estatutos de cada sociedad.

En general son aplicables aquellas reglas previstas en la Ley General de Sociedades Mercantiles, a menos de que se prevean disposiciones distintas en los estatutos sociales.¹

b) El Órgano de Administración

El órgano de administración de una Sociedad de Inversión de Capitales únicamente puede ser colegiado por disposición legal. El Consejo de Administración por lo menos debe estar formado por cinco miembros, cuya mayoría deberá ser nombrada por los accionistas que representan al capital mínimo fijo.

Como se desprende de la legislación mercantil, la asamblea ordinaria de accionistas es quien designa al Consejo de Administración. En el caso de las Sociedades de Inversión de Capitales, éste es designado tanto en asamblea especial como en asamblea ordinaria, es decir, en una asamblea mixta, ya

que la mayoría de los miembros del Consejo son electos por los accionistas que detentan el capital mínimo fijo y los demás por los accionistas restantes. Este punto se presta a discusión ya que la Ley de Sociedades de Inversión no establece claramente si los accionistas del capital mínimo fijo, una vez habiendo designado a la mayoría de los miembros del Consejo, puedan participar en la votación para la elección de los miembros restantes. Si se quisiera ser justo, sólo los accionistas de la parte variable deberían elegir a la minoría de los miembros; sin embargo, debido a la vaguedad de la ley, los accionistas de la parte fija también influyen en esta elección.

En cuanto a las facultades del Consejo en una Sociedad de Inversión de Capitales, éstas son en términos generales idénticas a las facultades de cualquier órgano de administración de una sociedad. Al órgano colegiado se le otorga un poder general para pleitos y cobranzas, para actos de administración, para actos de dominio, para otorgar y suscribir títulos de crédito, para ejecutar y hacer cumplir las resoluciones de las asambleas, para designar funcionarios y apoderados y en general, todos aquellos poderes que sean inherentes a la función que desempeñan y que sin otorgarse, el manejo de la sociedad se tornaría imposible.² Además de estos poderes, frecuentemente se ha visto que a los Consejos de Administración se les otorga la facultad para instituir comités adicionales que coadyuven al desarrollo de la sociedad, con funciones especiales.

La responsabilidad de los administradores de una Sociedad de Inversión de Capitales para con la misma se establece en los artículos 157 al 160 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, aplicable a todas las sociedades anónimas.

De conformidad con los artículos 142 y 157 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, los administradores se consideran como mandatarios; sin embargo no se toma en cuenta que las actividades de los consejeros van más allá que las de un simple mandatario. Mientras éste lleva a cabo ciertos actos que le fueron encomendados por un mandante, que como tal pudo haberlos efectuado por sí mismo, el representante, en este caso los Consejeros, llevan a cabo todos aquellos actos que les son encomendados por los distintos órganos de la sociedad quienes no podrían llevarlos a cabo por sí mismos.³

c) El Organó de Vigilancia

El órgano de vigilancia de una Sociedad de Inversión de Capitales se encuentra formado por los comisarios. Una sociedad puede tener uno o más comisarios propietarios o suplentes, según lo juzgue necesario. El órgano de vigilancia tiene como función el control sobre la gestión del órgano administrativo.

Las funciones de los comisarios son revocables, personales y remuneradas. El nombramiento de los comisarios lo hace la asamblea de accionistas, por designación de las mayorías, observándose el derecho que protege a las minorías poseedoras del 25% del capital social.

El cargo de comisario lo puede desempeñar cualquier persona con excepción de los empleados de la sociedad, los administradores y los parientes de los administradores, con el objeto de que los mismos puedan evaluar con toda libertad la administración y marcha de la sociedad.

El artículo 166 de la Ley General de Sociedades Mercantiles señala en forma específica las diversas atribuciones de los comisarios, mismas que pueden resumirse en comprobar y vigilar la información financiera y el manejo de la sociedad por parte del órgano administrador. Están obligados a revisar los reportes sobre la situación financiera y estado de resultados, y rendir un informe a la sociedad en la asamblea anual sobre la marcha de la sociedad en relación con el informe que debe presentar el mismo órgano administrador a la asamblea anual de accionistas.

Los comisarios, según señala el artículo 169 de la Ley General de Sociedades Mercantiles son individualmente responsables por el cumplimiento de las obligaciones que la ley y los estatutos les imponen y solidariamente responsables con sus predecesores por las irregularidades en que pudiesen

haber incurrido éstos, si no efectúan la denuncia correspondiente.

d) El Comité de Valuación

Como en todas las sociedades de inversión, la Sociedad de Inversión de Capitales también cuenta con su comité de valuación, mismo que es creado con el fin de valorar las acciones que emite la propia sociedad, según señala el artículo 13 de la Ley de Sociedades de Inversión. Este artículo señala que las acciones de las sociedades de inversión pueden valorarse ya sea a través del S.D. Indeval, S.A. de C.V., al que deberán proporcionar toda la información y documentos que el mismo necesite para efectuar la valuación, o a través de comités de valuación designados por las propias sociedades de inversión. A las Sociedades de Inversión de Capitales se les obliga a recurrir al sistema de valuación a través de un comité de valuación.

Este comité de valuación está formado por personas físicas con una "reconocida competencia en materia de valores" según señala la propia Ley y deberán ser totalmente independientes de la sociedad emisora o de cualquier sociedad relacionada de alguna forma con la Sociedad de Inversión de Capitales; es decir, si quien sea designado como miembro del comité de valuación tuviese alguna vinculación, ya sea como accionista o consejero de una Empresa Promovida, estaría imposibilitado

para el cargo, ya que sus actividades podrían resultar tendenciosas por tener intereses propios que pudiesen afectar la valuación de las acciones de una Sociedad de Inversión de Capitales.

La Comisión Nacional de Valores, como órgano supervisor, puede vetar los nombramientos de los miembros del comité de valuación.

De cada junta que celebre el comité de valuación, debe levantarse un acta, copia de la cual debe enviarse a la Comisión Nacional de Valores quien deberá revisarlas para proceder a su publicación.

El comité de valuación es un órgano independiente que no se encuentra sujeto a instrucciones por parte del Consejo de Administración o los accionistas de la Sociedad de Inversión de Capitales, sino que sigue un procedimiento señalado por la Comisión Nacional de Valores para valorar las acciones.

Las reglas en las que se deben basar los comités de valuación para la valuación de las acciones de las Sociedades de Inversión de Capitales, las establece la circular 12-8 de la Comisión Nacional de Valores del 13 de septiembre de 1985. En ella también se señala el método de valuación de todos los documentos que integran la cartera de la Sociedad de Inversión de Capitales, entre los que se encuentran las acciones de las Empresas Promovidas, obligaciones de las Empresas

Promovidas, acciones de empresas que fueron promovidas y los demás valores en que transitoriamente puedan invertir sus recursos y que son aquéllos que pueden ser operados por Sociedades de Inversión de Renta Fija.

Por lo tanto, en la valuación de las acciones de Empresas Promovidas, el comité de valuación debe basarse en el valor contable; sin embargo, tiene un determinado grado de flexibilidad ya que puede considerar las apreciaciones que pudiesen variar su valor siempre y cuando las haga constar en el acta que al efecto levante.

Las inversiones en obligaciones de Empresas Promovidas serán valuadas al costo de adquisición más una plusvalía por intereses pagados, en caso de estar al corriente en el pago de intereses y amortización o menos una minusvalía por amortización e intereses no pagados, según sea el caso.

Como la Sociedad de Inversión de Capitales puede seguir detentando acciones de una empresa que fue promovida, aunque únicamente hasta el 10% de las acciones de la misma empresa o hasta el 10% del propio capital contable de la Sociedad de Inversión de Capitales, dichas acciones también son tomadas en cuenta para la valuación de las acciones de la Sociedad de Inversión de Capitales. Primero son valuadas de manera independiente, según se trate de acciones inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y por lo tanto cotizadas o no cotizadas. Las no cotizadas se valúan

siguiendo el esquema de valuación señalado para las acciones de las Empresas Promovidas y para las cotizadas, se sigue el sistema de valuación aplicado a acciones de las Sociedades de Inversión Comunes. Este sistema, que se describe en la Circular 12-4 de la Comisión Nacional de Valores del 7 de octubre de 1981, determina el precio de valuación dividiendo entre la cantidad de acciones en circulación, la cantidad que resulte de sumar el importe de los valores de que sea propietaria, a precio de mercado de acuerdo a la última cotización de cierre en la Bolsa Mexicana de Valores, sus activos, y restando sus pasivos.

En cuanto a la valuación de las acciones emitidas por la Sociedad de Inversión de Capitales representativas de su capital social, el comité de valuación deberá efectuarla de conformidad con lo siguiente:

Se sumará el importe de los valores y documentos de que sea propietario, mismo importe que se calculará conforme a la valuación de cada uno de dichos documentos de conformidad con lo anterior y los demás activos de la sociedad, restando los pasivos y dividiendo el total entre el número de acciones en circulación.

Los comités de valuación deben efectuar valuaciones de la cartera por lo menos cada tres meses, o si consideran que existen motivos que pudiesen alterar significativamente el valor de las acciones, cuando lo estimen necesario. Los

órganos de la Sociedad de Inversión de Capitales no pueden solicitar u obligar al comité de valuación que lleve a cabo valuaciones con una periodicidad mayor o menor, puesto que se trata de obtener un valor cierto, sin que pueda ser manipulado de forma alguna para beneficio de la Sociedad de Inversión de Capitales. Debe evidenciar el valor real de la cartera.

El precio de valuación, con objeto de darle una debida publicidad, debe publicarse en un periódico de circulación nacional junto con los estados trimestrales de contabilidad o al día siguiente de su determinación por el comité de valuación, según lo señala la Circular de la Comisión Nacional de Valores No.12-8 en su Regla Tercera. A pesar de que lo anterior está señalado en la citada circular, las Sociedades de Inversión de Capitales hasta la fecha han hecho caso omiso de esta disposición, sin que la Comisión Nacional de Valores haya aplicado sanción alguna. Las únicas publicaciones que se han hecho a la fecha, han sido los estados financieros anuales de las sociedades que operan en esta ciudad, en los que se señala el precio de valuación de las acciones.

e) El Comité de Inversiones

El fundamento para la creación de un comité de inversiones lo encontramos en el artículo 9° de la Ley de Sociedades de

Inversión en su párrafo VIII que señala, además de mencionar la creación del Consejo de Administración, que "... Habrá también un comité de inversiones cuyos integrantes serán nombrados por dichos socios" (los accionistas del capital mínimo fijo) "en asamblea especial".

Como su propia denominación lo indica, el comité de inversiones tiene por objeto la supervisión y aprobación de las inversiones que efectúe la Sociedad de Inversión de Capitales.

La integración del comité de inversiones queda a discreción de los accionistas tenedores de las acciones representativas del capital mínimo fijo.

Los miembros pueden ser algunos de los consejeros, accionistas o personas ajenas, ya que no se establece ninguna limitación para la integración de este comité. Asimismo, puede que el mismo se encuentre formado por empleados de la sociedad operadora, los cuales estén directamente involucrados en la localización de empresas potenciales de interés para la Sociedad de Inversión de Capitales y su evaluación.

En relación con las actividades que se le atribuyen a este órgano, la Circular 12-8 de la Comisión Nacional de Valores en su regla quinta únicamente señala que el comité de inversiones debe revisar y aprobar un estudio técnico económico que debe ser preparado para determinar la viabilidad de cada

una de las inversiones que pretenda efectuar la Sociedad de Inversión de Capitales. Sin embargo, ésta es la única atribución al comité de inversiones que se establece en las disposiciones legales.

En la práctica, el comité de inversiones está formado por los miembros más activos del Consejo de Administración, quienes se dedican a identificar posibilidades de inversión y quienes supervisan de manera general, las operaciones de la Sociedad de Inversión de Capitales; inclusive pueden ser ellos quienes elaboren el estudio técnico económico, aunque generalmente éste es preparado por el personal de la sociedad operadora, según veremos más adelante.

Además de decidir o sugerir en qué empresas debe invertirse, el comité de inversiones evalúa el desempeño de cada una de las Empresas Promovidas y participa en la definición de procedimientos para la venta de las Empresas Promovidas y en el establecimiento del precio de mercado de las acciones de Empresas Promovidas una vez que estas vayan a ser enajenadas por la Sociedad de Inversión de Capitales.

No existe una regulación específica en relación con el comité de inversiones por lo que sus actividades y obligaciones se establecen por cada Sociedad de Inversión de Capitales, según las necesidades de cada una. En algunas sociedades, la mayoría de las responsabilidades sobre inversiones y desinversiones recae en este comité, mientras que en otras, el

consejo de administración es quien toma las decisiones directamente.

Dependiendo de la estructura organizacional de cada Sociedad de Inversión de Capitales, se han delegado mayores o menores facultades a estos comités de inversión.

2. La Empresa Promovida y su Relación con la Sociedad de Inversión de Capitales.

La Empresa Promovida, como se le ha nombrado, y según hemos visto en los capítulos anteriores, es aquella empresa en la que la Sociedad de Inversión de Capitales invierte recursos representativos de su capital social mediante la suscripción de acciones o la adquisición de obligaciones emitidas por la misma con el fin de allegarse recursos a largo plazo.

Según nos señala la propia Ley, las Empresas Promovidas deben tener actividades relacionadas "preferentemente con los objetivos de la planeación nacional del desarrollo"⁴. Lo anterior en virtud de que la promoción a las Sociedades de Inversión de Capitales obedece al impulso que se busca obtener en favor de la planta industrial y productiva en general.

La Sociedad de Inversión de Capitales, además de invertir recursos en la Empresa Promovida, proporciona asesoría a la misma. Esto es propiamente lo que diferencia a la Sociedad de Inversión de Capitales de otras sociedades de inversión. Este es realmente el sentido de esa clase de sociedades, puesto que al agregarles trabajo y otorgar asesoría en diversas áreas, contribuye a un saneamiento o crecimiento de la Empresa Promovida. Generalmente, las Empresas Promovidas son empresas pequeñas o medianas, muchas veces de administración familiar, que tienen un gran potencial para crecer y desar-

rollarse, según puede resultar en los estudios de viabilidad que se realizan para determinar si se invierte o no capital en dicha empresa.

La Sociedad de Inversión de Capitales, además de proporcionar capital, está orientada a través de sus representantes, a brindar el apoyo financiero, administrativo y técnico a la empresa y coadyuvar así a su crecimiento. Sin embargo, la mayoría de las Sociedades de Inversión de Capitales no adquieren el control de la empresa sino que participan moderadamente en su administración, ya sea al nombrar un consejero en el Consejo de Administración o únicamente a través de la prestación de servicios de asesoría por el personal de la sociedad operadora. Existen otras Sociedades de Inversión de Capitales que únicamente se limitan a aportar el capital necesario y se convierten así en socios pasivos. Sin embargo, este tipo de inversión resulta mucho más riesgosa, ya que se corre el peligro de que la Empresa Promovida continúe con las mismas fallas, en caso de que se trate de una empresa que pretenda sanearse, o que no cuente con la asesoría profesional que le puede brindar personal especializado de la Sociedad de Inversión de Capitales para lograr el crecimiento y desarrollo deseables.

Generalmente, la Sociedad de Inversión de Capitales invierte en la Empresa Promovida con el objeto de incrementar su productividad y lograr un valor agregado de la inversión de capital.

Así, las Sociedades de Inversión de Capitales pretenden "ampliar la actividad empresarial, proporcionando al inversionista un instrumento que permite fomentar el crecimiento de los negocios, otorgarle la necesaria liquidez a su inversión y ofrecerle diversos mecanismos de salida, con el objeto de reciclar el capital en diversos negocios."⁵

A lo largo de la existencia de las Sociedades de Inversión de Capitales, se han llegado a desarrollar diversos tipos de relaciones entre las Empresas Promovidas y dichas sociedades. Algunas Sociedades de Inversión de Capitales consideran que tener el control sobre las Empresas Promovidas es un factor crucial para el desarrollo de las mismas, ya que si existían problemas administrativos consideran que sólo así puede sanearse la empresa o iniciarla en un proceso de desarrollo y crecimiento.

Generalmente, la Sociedad de Inversión de Capitales, para proporcionar una asistencia que logre el desarrollo de la Empresa Promovida, busca intervenir de la manera siguiente:

- ▶ Realiza un diagnóstico detallado de la empresa para determinar los factores que operan adecuadamente y eliminar aquellos que no funcionan;
- ▶ Trata de mejorar la administración, incrementando su eficiencia;

- ▶ Trata de lograr un cambio de las estructuras corporativas y accionarias que frenan la evolución de la empresa, como lo pueden ser derechos preferentes a determinado grupo de accionistas u otros tratamientos especiales;
- ▶ Busca la ampliación de los mercados para la producción de la Empresa Promovida;
- ▶ Busca obtener mejores costos de producción y calidad;
- ▶ Analiza si la ubicación de la Empresa Promovida es conveniente;⁶ y
- ▶ En general, busca todas aquellas reformas que contribuyan al cambio de la Empresa Promovida, para hacer de ésta una empresa productiva y eficiente.

La relación entre una Sociedad de Inversión de Capitales y una Empresa Promovida, se rige por un contrato de promoción de valores que suscriben ambas empresas cuyo objeto principal es la adquisición de valores emitidos por la Empresa Promovida, el apoyo a la misma y la posterior venta de los valores adquiridos. La Ley de Sociedades de Inversión señala en su artículo 24 que deberá celebrarse un contrato de promoción y en todo caso, en la relación entre la Sociedad de Inversión

de Capitales y la Empresa Promovida, es necesario observar lo siguiente:

- ▶ La obligación de la Empresa Promovida para someterse a la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores, así como proporcionarle la documentación que ésta solicite mediante disposiciones de carácter general.
- ▶ La prohibición para que las sociedades en cuyo capital participe la Empresa Promovida, adquieran acciones de ésta y de la correspondiente sociedad de inversión.
- ▶ La prohibición de que las sociedades en cuyo capital participe la Empresa Promovida y ésta respecto de aquéllas, se otorguen préstamos o créditos recíprocamente.
- ▶ La determinación del porcentaje de acciones que podrá adquirir la Sociedad de Inversión de Capitales.
- ▶ Las condiciones para la rescisión y en su caso, terminación del contrato de promoción.
- ▶ La estipulación de que al venderse las acciones de la Empresa Promovida, sus accionistas no tendrán derecho de preferencia para adquirirlas.

De conformidad con lo estipulado en la Ley de Sociedades de Inversión, éstas condiciones deberían ser incluidas en el contrato de promoción. Sin embargo, algunas de estas condiciones no regulan estrictamente la relación Sociedad de Inversión de Capitales-Empresa Promovida, sino que son propiamente obligaciones de una u otra en su carácter ya sea de Empresa Promovida o de Sociedad de Inversión de Capitales, por lo que se ha optado por establecer en el contrato de promoción únicamente las obligaciones recíprocas de ambas partes, sin que por ello dejen de cumplir con las obligaciones que cada una tiene como tales. En la práctica, se ha visto que la Comisión Nacional de Valores no requiere que los puntos anteriores se incluyan en su totalidad, por lo que la nueva reforma ya no habla de autorización del contrato de promoción, sino únicamente de una objeción en caso de no reunirse los requisitos mínimos.

Sin embargo, el contrato de promoción y cualquier modificación, deben ser aprobados por el Consejo de Administración de la Sociedad de Inversión y por la Asamblea de Accionistas de la Empresa Promovida.

En virtud de que la Sociedad de Inversión de Capitales no tiene empleados propios, quienes prestan estos servicios a la Empresa Promovida son los empleados de la sociedad operadora en representación de la Sociedad de Inversión de Capitales. Para tal efecto, gozan de amplios poderes que les son otorgados por el Consejo de Administración de ésta última y son

ellos quienes realmente se encuentran al tanto del desarrollo y operación de la Empresa Promovida. En virtud de que la ley no establece nada al respecto, se ha observado que generalmente, la sociedad operadora cobra un honorario a la Empresa Promovida por la prestación de dichos servicios. Así, mientras la Sociedad de Inversión de Capitales inyecta el capital, la sociedad operadora, en representación de aquélla, brinda los servicios de asesoría, cobrando al efecto un honorario.

La Empresa Promovida como tal, adquiere diversas responsabilidades al aceptar la inversión de la Sociedad de Inversión de Capitales. La ley le impone diversas obligaciones, así como también la Sociedad de Inversión de Capitales, a través del contrato de promoción.

De entre aquellas obligaciones que resultan del contrato de promoción, podemos señalar las siguientes:

- ▶ La obligación de invertir los recursos obtenidos por la inversión de la Sociedad de Inversión de Capitales, en aquellos rubros que son propios a su actividad, a efecto de desarrollarse y expandirse.

- ▶ Generalmente, se solicita que la Empresa Promovida contrate un seguro en términos satisfactorios a la Sociedad de Inversión de Capitales, para prevenir cualquier riesgo que pudiese resultar en un menoscabo en el

valor de los activos de la empresa o en una pérdida total de los mismos.

- ▶ Se le exige llevar adecuadamente su contabilidad y los libros de la Sociedad; generalmente, la Empresa Promovida debe contratar a un despacho de contadores que sea aceptable a la Sociedad de Inversión de Capitales.

- ▶ Se le exige cumplir con todos aquellos requisitos que establecen las disposiciones legales para Empresas Promovidas.

Por otra parte, las disposiciones legales aplicables a las Empresas Promovidas señalan diversas obligaciones que deben ser cumplimentadas, además de aquéllas a las que cualquier sociedad está sujeta según las disposiciones de índole mercantil, laboral, fiscal y en general, todas aquellas disposiciones que les son comunes.

La Ley de Sociedades de Inversión, al referirse a los requisitos que deben ser cumplidos para que una Sociedad de Inversión de Capitales invierta en una Empresa Promovida, señala las siguientes obligaciones:

- 1) Que la Empresa Promovida se someta a la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores. Esta disposición se complementa con la Circular 12-8 de la

Comisión, que señala diversas obligaciones que veremos más adelante.

- 2) La prohibición para que las subsidiarias de la Empresa Promovida adquieran acciones de ésta o de la Sociedad de Inversión de Capitales correspondiente. Esto obedece a que lo que se busca mediante la inversión en una Empresa Promovida es el desarrollo y evolución de la misma; mediante la aportación de capitales frescos y que de ninguna manera tengan alguna relación o provengan de manera indirecta del propio capital de la Empresa Promovida, puesto que entonces estaríamos ante un reciclaje de capitales y no ante aportaciones frescas.
- 3) Se prohíbe también que la Empresa Promovida y sus subsidiarias se otorguen préstamos recíprocamente, a fin de que el capital de la Empresa Promovida no sea desviado a actividades que no están involucradas directamente con su desarrollo y su objeto principal. Asimismo, se pretende que la Empresa Promovida contrate los menores pasivos posibles.
- 4) Por otra parte, la ley establece que los accionistas de la Empresa Promovida no tendrán el derecho de preferencia para adquirir las acciones que enajene la Sociedad de Inversión de Capitales una vez alcanzado el objetivo de la inversión en la Empresa Promovida. Esto pretende evitar que, una vez alcanzado un mayor desarrollo, una

administración más eficiente o una expansión de la Empresa Promovida como resultado de la inversión de la Sociedad de Inversión de Capitales, los accionistas originales no vuelvan a obtener el control de la empresa y se corra el peligro de caer en los patrones anteriores que de cierta manera, frenaron su desarrollo. Además, la inversión de Sociedades de Inversión de Capitales busca que las empresas en las que invierta, dejen de ser empresas familiares o grupales y se conviertan en empresas que, una vez alcanzado un determinado grado de desarrollo, puedan optar por cotizarse en las bolsas de valores.

Estos requisitos y obligaciones, son complementados por la Circular 12-8, en su regla Sexta, que establece cuál será la documentación que deberá ser presentada a la Comisión Nacional de Valores por parte de la Empresa Promovida. La documentación requerida es la siguiente:

"...

I. INFORMACION ANUAL. En el plazo de 30 días hábiles siguientes a la fecha de celebración de la Asamblea General Ordinaria de Accionistas que resuelva acerca de los resultados del ejercicio social, que necesariamente deberá efectuarse dentro de los cuatro meses posteriores a la clausura de dicho ejercicio:

1. Copia autenticada por el Secretario del Consejo de Administración de la sociedad o por la persona autorizada para ello, del acta de la Asamblea General Ordinaria de accionistas correspondiente.

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

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

II. INFORMACION SEMESTRAL. En el plazo de 30 días hábiles siguientes a la terminación del primer semestre del ejercicio social y dentro de los 60 días hábiles siguientes a la terminación del segundo semestre de

dicho ejercicio, la información enunciada en el formato 1, anexo a esta Circular.

La información correspondiente al segundo semestre, tendrá carácter preliminar, en la inteligencia de que una vez que se cuente con los estados financieros dictaminados, deberán enviarse en la forma y términos establecidos en la fracción I.

III. INFORMACION DE ESTATUTOS. En el plazo de 10 días hábiles siguientes a la fecha de celebración del contrato de promoción, testimonio notarial o copia certificada notarialmente de la escritura en que se haya protocolizado la constitución de la sociedad y de aquéllas en que consten reformas a sus estatutos sociales.

IV. INFORMACION DE ASAMBLEAS. En el plazo de 30 días hábiles siguientes a la fecha de celebración de asambleas de accionistas u obligacionistas, copia autenticada por el Secretario del Consejo de Administración de la sociedad o por la persona autorizada para ello, de las actas de asambleas generales o especiales, ordinarias o extraordinarias de accionistas y, en su caso, de obligacionistas, en la inteligencia de que dentro de los 60 días hábiles siguientes a la fecha de celebración de tales asambleas, deberá enviarse testimonio notarial o copia certificada notarialmente de la escritura pública en que se hayan protocolizado las actas levantadas

al efecto y cuando sea necesario cumplir con esta formalidad, deberán incluirse los datos de inscripción en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio respectivo.

..."

La información prevista en esta regla se presenta a través de la Sociedad de Inversión de Capitales y el objeto de presentarla, es verificar si la inversión del capital de riesgo está cumpliendo sus objetivos y no se ha desviado a rubros que le son ajenos.

3. Ventajas para el inversionista y la Empresa Promovida a través de la inversión por conducto de la Sociedad de Inversión de Capitales.

Como señalamos en el capítulo primero, la inversión a través de la Sociedad de Inversión de Capitales, conlleva diversas ventajas, tanto para la planta productiva del país, como para el propio inversionista y la Empresa Promovida. Dentro de aquellas ventajas que representa para la planta productiva, como ya señalamos, existe la posibilidad de incrementar la capacidad productiva mediante el incremento en la provisión de bienes, servicios y, además, creación de empleos. Claro que lo anterior también se obtiene por la inyección de capital vía créditos y otros mecanismos, pero sin la consiguiente asistencia técnica y permanencia del capital. Por otra parte, si observamos el aspecto de inversión extranjera, a través de la inversión extranjera en la Sociedad de Inversión de Capitales, pueden captarse recursos del exterior para ser invertidos de manera directa a la planta productiva, sin que impliquen la ingerencia ni el manejo de las empresas, ya que el capital extranjero no podría intervenir directamente en el manejo de las empresas puesto que quien interviene es la propia Sociedad de Inversión de Capitales.

Además de los beneficios que representa la inversión a través de la Sociedad de Inversión de Capitales para el país en general, existen diversas ventajas tanto para la propia Empresa Promovida como para el inversionista de la Sociedad

de Inversión de Capitales. En una primera instancia, la Empresa Promovida, que muchas veces se trata de empresas incipientes que no logran un fácil acceso a créditos bancarios, tiene la posibilidad de obtener recursos que requiere para su desarrollo por parte de un inversionista que tiene interés en dicho desarrollo y está dispuesto a compartir riesgos, lo que no se obtiene a través de la contratación de un crédito ya que, tenga o no tenga éxito el negocio, el acreditado está obligado a pagar el crédito más sus intereses que, la mayoría de las veces, son elevados. Además, la inversión de capital de riesgo, implica la asistencia en la administración y, en general, en todos los rubros de la empresa que, al brindarse por un grupo de supuestos expertos en la materia, conlleva a una mayor eficiencia y productividad, así como a un manejo más profesional de la empresa. También hay que tomar en cuenta que esta inversión es una inversión a largo plazo por lo que la Empresa Promovida goza de un término relativamente amplio de seguridad sobre la permanencia del capital. Asimismo, no existe límite alguno para la obtención de capitales a través de este mecanismo, mismo límite que sí se impone en la contratación de créditos, como lo son los límites por apalancamiento o límites en la contratación de créditos garantizados. Por último, la capitalización de una empresa conlleva una credibilidad en los industriales y financieros, lo que logra facilitar las relaciones tanto con industrias con las que necesite mantener dichas relaciones ya sea como proveedor o de otra forma, así

como dentro del medio financiero con vistas a obtener, en un futuro, créditos y otras facilidades.

En cuanto a las ventajas que representa para el inversionista de la Sociedad de Inversión de Capitales debemos tomar en cuenta que éste debe tener en mente que su inversión es una inversión a largo plazo y que no obtendrá rendimientos, según se ha visto en la práctica, en los primeros cinco años de inversión. Si se invierte tomando en cuenta lo anterior, existen diversas ventajas que hacen esta inversión atractiva. Por un lado, tenemos diversas ventajas fiscales, que aún cuando consideramos que son insuficientes por orillar a inversionistas a otras inversiones más atractivas con más fines enfocados a la especulación que a la producción, resultan importantes. Además de estas ventajas fiscales, que serán analizadas detalladamente en el capítulo quinto, el inversionista, al intervenir en la administración la Sociedad de Inversión de Capitales proporcionando una asistencia administrativa y técnica, obtiene un valor agregado a su inversión, derivado de dicha asistencia. Sin embargo, las ventajas de mayor peso, son aquéllas que implican exenciones y tasas fiscales reducidas.

NOTAS AL CAPITULO TERCERO

1. En relación con competencia de asambleas de accionistas, ver Vásquez del Mercado, Oscar, Asambleas, Fusión y Liquidación de Sociedades. Capítulo VIII. 3a. ed. Edit. Porrúa. México, 1987.
2. Ver Mantilla Molina. Roberto L. Derecho Mercantil. Edit. Porrúa. 26a. ed. México 1989. p. 430 y ss.
3. De Pina Vara, Rafael. Elementos de Derecho Mercantil Mexicano. Edit. Porrúa. 13a. ed. México, 1980. p.118.
4. Ver Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988.
5. Martínez Baca, Alfonso. Diagnóstico de las Sociedades de Inversión de Capitales. Agosto 1989 p.43.
6. Ibid p.49.

**LA SOCIEDAD OPERADORA DE LA
SOCIEDAD DE INVERSION DE CAPITALES**

CAPITULO CUARTO.

1. Su constitución.
2. Sus facultades.

Una Sociedad de Inversión de Capitales necesita de una sociedad operadora. El artículo 5° de la Ley de Sociedades de Inversión en su inciso IV g) señala que, junto con la documentación que se presenta para la constitución de una Sociedad de Inversión de Capitales, debe señalarse el nombre de la sociedad operadora, casa de bolsa o institución de crédito que le prestará los servicios. En virtud de esto, se desprende que las sociedades de inversión requieren necesariamente de una sociedad operadora que les preste servicios de administración.

Las sociedades operadoras, tienen como objeto la prestación de servicios de administración y en casos de las sociedades operadoras para sociedades de inversión común y de renta fija, servicios de distribución y recompra de acciones. Realmente, una de las funciones primordiales de las operadoras, además de las funciones estrictamente administrativas, es el de identificar oportunidades de inversión para sociedades de inversión. Los servicios que prestan estas sociedades pueden ser prestados también por una casa de bolsa y ahora también por instituciones de crédito, en virtud de las recientes modificaciones a la Ley de Sociedades de Inversión. Las sociedades operadoras sólo podían prestar sus servicios a una sociedad de inversión de cada tipo y se pretendía que sólo se dedicaran a una sociedad de inversión para buscar únicamente oportunidades de inversión enfocadas y apropiadas a una determinada sociedad. Sin embargo, de la práctica fue determinándose que un equipo integrante de una sociedad

operadora podía buscar oportunidades de inversión canalizándolas a aquella sociedad de inversión que juzgara adecuada, dependiendo de los enfoques y estructura de esta última. Esto provocaría un considerable ahorro de recursos y una mayor eficiencia y, finalmente, en las reformas a la Ley de Sociedades de Inversión publicadas el 4 de enero de 1990, se suprimió la limitante de que sólo se podían prestar estos servicios a una sociedad de inversión de cada tipo. Por otra parte, se incluyó la posibilidad de que las sociedades nacionales de crédito pudiesen prestar estos servicios de administración a sociedades de inversión. Esto beneficia considerablemente el apoyo a las mismas, puesto que las instituciones financieras por su propia naturaleza, tienen mayor contacto con los grupos que solicitan créditos, pudiendo brindarles la opción de obtener recursos a través de la inversión de las sociedades de inversión de capitales.

En este capítulo pretendemos analizar los diversos pasos involucrados en la constitución de una sociedad operadora, así como señalar la importancia de las funciones que realiza para la Sociedad de Inversión de Capitales.

1. Su constitución

La sociedad operadora se rige también por la Ley de Sociedades de Inversión, que en su capítulo quinto señala lo relativo a estas sociedades, así como por circulares de la Comisión Nacional de Valores, especialmente por la Circular 12-1, relativa a las reglas para la constitución y administración de sociedades operadoras de las sociedades de inversión, aún cuando varias disposiciones de ésta fueron derogadas por la Ley de Sociedades de Inversión de 1985.

La constitución de estas sociedades está sujeta a la autorización que para tal efecto otorgue la Comisión Nacional de Valores, a la cual se le debe presentar la solicitud para la constitución acompañada de un programa general de funcionamiento en el cual se señale cuáles serán los planes de venta de acciones de las sociedades de inversión para las cuales operarán.

Además de lo anterior, debe presentarse el proyecto de estatutos de la sociedad operadora y el contrato de administración que vaya a ser celebrado entre la sociedad operadora y la sociedad de inversión a fin de aprobarlo, así como el consentimiento de esta última para que la sociedad operadora por constituirse le preste los servicios de administración.

El trámite para la autorización de la constitución de la sociedad operadora es independiente del trámite para la autorización de la constitución de la Sociedad de Inversión de Capitales, lo cual resulta en un trámite mucho mas largo y complicado, ya que las autoridades muchas veces requieren de información adicional que, al ser solicitada separadamente para la operadora y para la sociedad de inversión, alarga innecesariamente el trámite para el inicio de operaciones.

Antes de que entraran en vigor las nuevas reformas a la Ley de Sociedades de Inversión, cada Sociedad de Inversión de Capitales tenía su propia sociedad operadora, inclusive las casas de bolsa que tenían funciones de sociedad operadora, únicamente prestaban sus servicios a una Sociedad de Inversión de Capitales. Lo anterior obedecía a que, dados los esquemas existentes, la constitución de la sociedad operadora iba ligada a la constitución de la Sociedad de Inversión de Capitales; los accionistas generalmente eran los mismos y el proyecto para la constitución de la Sociedad de Inversión de Capitales incluía la constitución de la sociedad operadora. Esto debido a que las ventajas inmediatas para los accionistas se obtenían a través de la sociedad operadora y no a través de la Sociedad de Inversión de Capitales ya que ésta representa beneficios a largo plazo, según veremos más adelante. Actualmente, y como resultado de las diversas reformas, el esquema ha sido modificado radicalmente. Ahora, la limitante legal que únicamente preveía la prestación de servicios a una sociedad de inversión de cada tipo por cada

sociedad operadora, ha sido suprimida. Como resultado de lo anterior, puede ahora llegarse a una administración más eficiente y de menor costo, puesto que la sociedad operadora, al identificar oportunidades de inversión, lo hace para varias sociedades y puede asignarlas a una u otra, dependiendo de la estructura y enfoque de cada una. Anteriormente, se desperdiciaban mayores recursos al tratar de encontrar únicamente oportunidades de inversión para determinada sociedad.

En virtud de esta existencia paralela que se observó antes de las reformas, hubiese resultado más sencillo el que la Ley de Sociedades de Inversión previera un trámite simultáneo para la autorización de la constitución de ambas sociedades, ya que los trámites, por ser distintos, tomaban mucho tiempo y ha sucedido que se autoriza la constitución de la Sociedad de Inversión de Capitales y se establece un plazo para que inicie sus operaciones, y por el otro lado, no se autoriza simultáneamente la constitución de la sociedad operadora, por lo que hay que solicitar prórrogas para el inicio de operaciones de la Sociedad de Inversión de Capitales y así sucesivamente. Existen algunas Sociedades de Inversión de Capitales que solicitaron autorización para constituirse desde hace más de dos años y aún no han iniciado sus operaciones; en cierta medida afectadas por situaciones como la anterior. Debido a la importancia del capital de riesgo en una economía como la nuestra que necesita de inyecciones de capital, resulta en cierta medida absurdo el tener capital ocioso por no haberse concluido trámites administrativos. Es de fun-

damental importancia obtener las autorizaciones para la constitución de ambas sociedades simultáneamente, en caso de que la sociedad operadora vaya a dedicarse en un principio únicamente a la nueva sociedad de inversión, para iniciar operaciones lo antes posible, por lo que debería preverse un trámite conjunto que resultara más práctico y rápido. Muchas veces, inversionistas potenciales con interés en participar en Sociedades de Inversión de Capitales se han retirado por la dificultad que implica el inicio de operaciones de una Sociedad de Inversión de Capitales. En estos momentos en que se necesita de capital de riesgo, deberían simplificarse al máximo los trámites para impulsar el desarrollo de esta clase de sociedades e incrementar así la inversión en actividades productivas.

En cuanto a la estructura de la sociedad operadora, la Ley de Sociedades de Inversión señala en su artículo 29 que deberán estar constituidas como sociedades anónimas, con el monto de capital mínimo fijo que determine la Comisión Nacional de Valores; en caso de tener el régimen de capital variable, éste no podrá exceder del capital que la sociedad tenga como capital mínimo fijo sin derecho a retiro.

La administración de la sociedad debe estar a cargo de un Consejo de Administración formado con por lo menos cinco miembros, al igual que el Consejo de Administración de la Sociedad de Inversión de Capitales.

Por otra parte, los accionistas que pueden formar una sociedad operadora pueden ser casas de bolsa, sus socios, personas físicas mexicanas con solvencia moral y económica, personas físicas o morales que hayan figurado como socios fundadores de la sociedad de inversión y, en el caso de las sociedades de inversión común y de inversión de capitales, entidades financieras del exterior o agrupaciones de personas extranjeras.

Tanto en la sociedad operadora como en la sociedad de inversión de capitales, se permite la participación extranjera, ya que no se pretende la adquisición del control de empresas como resultado de la inversión temporal en empresas promovidas. Sin embargo, la limitación sobre la tenencia de más del 10% de las acciones representativas de una sociedad de inversión por un solo accionista, también es aplicable a la sociedad operadora con el objeto de diversificar el capital y propiciar la atomización del mismo, evitando que la sociedad operadora sea controlada por una minoría, lo que significaría también un control sobre la sociedad de inversión. Sin embargo, puede obtenerse una autorización por parte de la Comisión Nacional de Valores, para exceder este límite.

Con el objeto de propiciar el desarrollo de las Sociedades de Inversión de Capitales de manera correcta y efectiva en virtud de la importancia del capital de riesgo como vehículo de inversión, la Ley de Sociedades de Inversión señala que las personas físicas que presten sus servicios a sociedades

operadoras deben ser personas con capacidad técnica y solvencia moral para promover la promoción y venta de las acciones de las sociedades de inversión, así como para buscar oportunidades de inversión convenientes para la Sociedad de Inversión de Capitales. Estas personas deben ser autorizadas por la Comisión Nacional de Valores, para que la misma tenga un cierto control sobre la clase de servicios que prestará la sociedad operadora a la sociedad de inversión y para proteger a los inversores pequeños y medianos que participan en el capital de sociedades de inversión común y de renta fija, garantizándoles el manejo de las carteras por gente calificada y con experiencia.

2. Sus funciones y facultades

Según lo señalamos anteriormente, y como lo establece el artículo 28 de la Ley de Sociedades de Inversión, las sociedades operadoras tendrán "... como objeto la prestación de servicios de administración a éstas, así como los de distribución y recompra de sus acciones. ..." Asimismo, el artículo 31 señala que dichas sociedades "... podrán encargarse de la guarda y administración de las acciones de las sociedades de inversión a las que presten sus servicios, depositando dichos títulos en una institución para el depósito de valores. ..."

El objeto fundamental de las operadoras lo señala el artículo primeramente citado. El término servicios de administración implica diversas funciones y facultades. Las sociedades de inversión, al destinar sus activos primordialmente a la inversión en empresas promovidas y estar sus gastos limitados, no tienen empleados propios y es la sociedad operadora quien contrata el personal que realizará toda clase de funciones administrativas así como funciones de identificación de inversiones para las Sociedades de Inversión de Capitales.

El concepto servicios de administración implica varias y diversas funciones mismas que trataremos de enumerar, procurando agotar cada una de ellas, a fin de comprender la importancia del papel de las operadoras.

En primer lugar, la sociedad operadora lleva los registros de la sociedad de inversión, observando los catálogos de cuentas que emite la Comisión Nacional de Valores¹. Dicho catálogo contiene todas y cada una de las inversiones que maneja cada Sociedad de Inversión de Capitales, datos sobre activos, pasivos, cuentas por cobrar, muebles y en general todo lo concerniente al destino de los activos y pasivos de la sociedad.

Por otra parte, la operadora es la responsable de enviar toda la documentación que le sea solicitada por las autoridades, en especial por la Comisión Nacional de Valores, relativa a las sociedades de inversión, como pueden ser los estudios de viabilidad sobre una inversión que deben ser presentados a dicha Comisión, así como los contratos a ser celebrados entre la Sociedad de Inversión de Capitales y la Empresa Promovida y en general, toda la información financiera que le sea solicitada. Además, puede estar involucrada en el envío de información financiera de la Empresa Promovida, según lo requiere la Circular 12-8 de dicha Comisión.

Dentro de estas funciones, que podrían considerarse como estrictamente administrativas, se encuentra también la administración de los valores que integran la cartera de la sociedad de inversión, siendo los responsables del ejercicio de los derechos patrimoniales inherentes a los mismos quienes trabajan en la operadora puesto que son aquellos que de manera directa ejecutan los acuerdos del consejo de ad-

ministración o la asamblea de accionistas de la sociedad de inversión. Así, son los encargados de pagar impuestos, derechos, cobrar dividendos y mantener los registros necesarios de las operaciones de la sociedad.

Para llevar a cabo todas las funciones que realiza, la sociedad operadora debe actuar como mandataria de la Sociedad de Inversión de Capitales. Para tal efecto, ambas celebran un contrato de prestación de servicios administrativos, además de otorgarse poderes a los individuos que trabajan en la sociedad operadora, a fin de que puedan celebrar actos en nombre y representación de la Sociedad de Inversión de Capitales. Debe tenerse cuidado de incluir en dicho contrato, de manera detallada, los servicios que prestará la operadora, a fin de evitar problemas operativos en un futuro que entorpezcan el funcionamiento de ambas sociedades. A raíz de que ahora las operadoras pueden prestar sus servicios a más de una Sociedad de Inversión de Capitales, resulta aún de mayor importancia el establecer en detalle estas funciones puesto que anteriormente, al tener una existencia paralela, la operadora dependía únicamente de una determinada sociedad, mientras que ahora realiza actividades para diversas sociedades. Dentro de aquellos puntos que estimo necesarios incluir en el contrato que se celebre, están los que se enumeran a continuación, mismos que son fundamentales para la operación:

- ▶ Preparar, presentar y publicar reportes y estados financieros y cualesquiera otros reportes que sean necesarios;
- ▶ Mantener libros y registros y proveer toda información que sea requerida por auditores, contadores y otros prestadores de servicios;
- ▶ Preparar y presentar declaraciones y avisos fiscales;
- ▶ Realizar publicaciones en representación de la Sociedad de Inversión de Capitales, según sea requerido por disposiciones legales, principalmente en lo que se refiere a su cartera;
- ▶ Colocar y vender las acciones representativas del capital social de la sociedad de inversión;
- ▶ Realizar actividades de identificación de inversiones, de manera constante y preparar los estudios de viabilidad económica;
- ▶ Llevar a cabo negociaciones y trámites necesarios para formalizar oportunidades de inversión, según le sea instruido por el Comité de Inversión o el Consejo de Administración de la sociedad de inversión o los trámites de venta de participaciones en las empresas promovi-

das, preparando los programas de oferta que para tal efecto sean necesarios;

- ▶ Vigilar las inversiones efectuadas en la empresa promovida, a través de reportes que deben mostrar el desarrollo de la inversión;
- ▶ Invertir los fondos líquidos de la sociedad de inversión conforme a las disposiciones aplicables y siguiendo las instrucciones que para tal efecto reciba de la sociedad de inversión.

Además, debe preverse que la sociedad operadora será quien contrate al personal en su nombre, no obstante prestará sus servicios para beneficio de la sociedad de inversión, por lo que ésta debe deslindarse de toda responsabilidad ante las autoridades laborales que pudiese comprometer una parte importante de su capital en caso de algún conflicto, en virtud de las limitaciones que se imponen sobre sus gastos.

La prestación de estos servicios se da a cambio de un honorario que paga la Sociedad de Inversión de Capitales. El Artículo 16 de la Ley de Sociedades de Inversión establece el régimen de inversión de las sociedades, señalando que el 94% del activo debe estar representado en activo y valores; que los gastos de establecimiento, y organización no podrán exceder del 3% de su activo, y que el total de muebles y útiles de oficina sumado al valor de los inmuebles estricta-

ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA

-79-

mente necesarios, tampoco excederá del 3%. El segundo de los anteriores supuestos es el que abarca el pago por concepto de prestación de servicios administrativos. El honorario se establece en base a un porcentaje de los activos de la Sociedad de Inversión de Capitales, además de que se regula por la Circular No. 10-78 Bis 2 del 28 de agosto de 1987, que señala un límite máximo que podrá ser pagado como honorario, según lo siguiente:

"... Por la administración de sociedades de inversión:

a) Si el activo neto de la sociedad de inversión a fin de mes es menor o igual a \$100,000 millones, hasta el 0.4167% mensual sobre el valor de los activos netos.

b) Si el activo neto de la sociedad de inversión a fin de mes es mayor a \$100,000 millones y menor o igual a \$500,000 millones, hasta el 0.3333% mensual sobre el valor de los activos netos.

c) Si el activo neto de la sociedad de inversión a fin de mes es superior a \$500,000 millones, hasta el 0.25% mensual sobre el valor de los activos netos...."²

Aunque dicha Circular es aplicable a casas de bolsa, se ha considerado que los límites señalados en la misma también son

aplicables a los honorarios que cobren las sociedades operadoras y las instituciones de crédito, por analogía.

Aparte del honorario, generalmente se estipulan diversos gastos que correrán exclusivamente a cargo de la Sociedad de Inversión de Capitales, como lo pueden ser gastos de impresiones, propaganda, emolumentos a consejeros o varios más, para que la operadora obtenga su honorario libre de ciertos pagos.

Además de estas labores, la sociedad operadora, en la práctica, lleva a cabo diversas funciones primordiales para el desarrollo de la Sociedad de Inversión de Capitales. Es la operadora quien representa en todos los casos a la Sociedad de Inversión, por lo que sus actividades van desde el arrendamiento de oficinas, tanto para ella como para la Sociedad de Inversión de Capitales, hasta la obtención de créditos para ésta última.

La operadora generalmente está formada por un selecto grupo de personas con amplios conocimientos en los sectores financiero y empresarial. Como ya lo habíamos mencionado, la operadora realiza los estudios de viabilidad económica sobre los cuales se basan las decisiones de inversión. Este personal tiene a su cargo, como resultado, el buscar aquéllas empresas que puedan representar una inversión potencial y examinar las posibilidades que brinda para preparar dicho estudio, que posteriormente se presenta al Comité de Inversión

Y al Consejo de Administración de la Sociedad de Inversión de Capitales. Además de estos estudios, el personal de la operadora busca también posibilidades, en su caso, de obtener financiamientos para la Sociedad de Inversión de Capitales, lo que le está permitido a ésta por el Artículo 14 de la Ley de Sociedades de Inversión, para "facilitar el cumplimiento de su objeto".

Ya que la Sociedad de Inversión de Capitales ha realizado una inversión, existe la necesidad de supervisarla y brindar servicios de asesoría administrativa y financiera a las empresas promovidas, ya sea mediante la participación en la administración o mediante la prestación de estos servicios a través de la celebración de un contrato entre la sociedad operadora directamente y la empresa promovida, distinto al contrato celebrado entre la Sociedad de Inversión de Capitales y la empresa promovida. También puede brindar capacitación a los empleados y funcionarios de las empresas promovidas para que estos logren de manera directa, una optimización en la administración. Por otra parte, la operadora puede contratar la prestación de servicios de grupos de asesoría especializada para lograr un mejor desarrollo en las funciones que desempeña. Generalmente estos grupos tienen mayor acceso al medio financiero y relaciones con los grandes capitales por lo que les facilitan la labor de identificación de inversiones a la operadora, además de asesorarles en sus funciones administrativas debido a su mayor experiencia.

NOTAS AL CAPÍTULO CUARTO

1. Ver Circular No. 12-8 de la Comisión Nacional de Valores publicada el 7 de enero de 1986 en el Diario Oficial de la Federación.
2. Ver Circular 10-78 Bis 2 de la Comisión Nacional de Valores, publicada el día 28 de agosto de 1987 en el Diario Oficial de la Federación.

ASPECTOS CONTABLES Y FISCALES

DE LA SOCIEDAD DE INVERSION DE CAPITALES

- CAPITULO QUINTO.
- I. La Contabilidad de las Sociedades de Inversión de Capitales.
 - II. Régimen Fiscal Aplicable a las Sociedades de Inversión de Capitales.

I. La Contabilidad de las Sociedades de Inversión de Capitales.

Como cualquier otra sociedad mercantil, la Sociedad de Inversión de Capitales está obligada a llevar un sistema de contabilidad adecuado, de conformidad con lo que establece el artículo 33 del Código de Comercio. Además, como señala el maestro Mantilla Molina, el llevar la contabilidad es una norma técnica comercial, cuya inobservancia acarrea el fracaso y tiene repercusiones económicas que afectan a otros comerciantes.¹

La contabilidad refleja todas las operaciones económicas que realiza una sociedad mercantil o un comerciante, misma que pretende dar a conocer la situación económica de la misma², indicando todos los bienes que integran su patrimonio y las obligaciones que ha contraído ante terceros.

En virtud de que el Código de Comercio no establece el sistema de contabilidad a seguir, sino únicamente señala que el sistema deberá satisfacer una serie de requisitos tales como permitir la identificación de las operaciones individuales, mantener la documentación comprobatoria correspondiente, incluir la preparación de estados que incluyan la información financiera de la empresa, así como otros lineamientos básicos, en la práctica se ha seguido un sistema aplicable a todos los comerciantes en general, que agrupa los llamados "principios

de contabilidad generalmente aceptados". Estos principios, que han sido publicados en boletines que señalan el tratamiento que se debe dar a conceptos que integran los estados financieros, tienen la finalidad de dar una base más firme tanto a quienes producen la información contable como a los interesados en la misma, evitando o reduciendo la discrepancia de criterios que pueden resultar en diferencias sustanciales en los datos que muestran.³

Por lo tanto, dichos principios son "guías de acción y no verdades fundamentales a las que se les adjudica poder explicativo y de predicción".⁴

A pesar de no ser obligatorio llevar la contabilidad conforme a dichos principios, ha sido una práctica general el seguirlos. De lo que se trata, es de obtener información veraz, que permita determinar la situación de la empresa, y que dicha determinación pueda ser comparable con la de otros entes que también realizan actividades económicas. Así, se han agrupado estos principios en

- ▶ principios contables básicos;
- ▶ principios relativos a estados financieros en general;
y
- ▶ principios aplicables a partidas o conceptos específicos.

No obstante el hecho que todas las sociedades lleven su contabilidad conforme a los principios mencionados, existen particularidades que no son aplicables de manera general y, en el caso de las Sociedades de Inversión de Capitales, la Ley de Sociedades de Inversión y otras disposiciones aplicables a las mismas, han establecido un esquema a seguir específico, en virtud del objetivo de las mismas, consistente en apoyar a las empresas sin desviar recursos a fines distintos.

En un primer lugar, nos encontramos con limitaciones a las posibilidades que tienen para invertir sus activos. Como ya lo habíamos señalado anteriormente, el 94% del activo total de las sociedades de inversión debe estar representado en efectivo y valores, sus gastos de instalación no pueden exceder del 3% de dicho activo y en activos fijos, considerando aquéllos formados por inmuebles, terrenos y equipo⁵, únicamente pueden invertir el 3% de su activo total.

En cuanto al 94% del activo representado en efectivo y valores, que podríamos señalar como activo circulante, la Ley de Sociedades de Inversión señala limitaciones a los montos que se pueden invertir en cada Empresa Promovida, en empresas que fueron promovidas y en obligaciones emitidas por Empresas Promovidas. Con fundamento en lo establecido en el artículo 23 de la Ley de Sociedades de Inversión, referente a estas limitaciones, la Circular No. 12-8 de la Comisión Nacional de Valores, actualmente en vigor, señala el régimen de inversión en su regla primera y establece lo siguiente:

1. Hasta el 20% de su capital contable podrá invertirse en acciones emitidas por una misma Empresa Promovida, pudiendo rebasar dicho límite en casos justificados que autorice con carácter temporal la Comisión Nacional de Valores.
 2. Podrán adquirir hasta el 49% de las acciones representativas del capital de una misma Empresa Promovida.
 3. Hasta el 25% de su capital contable podrá invertirse en obligaciones emitidas por una o varias Empresas Promovidas.
 4. Hasta el 10% de su capital contable podrá invertirse en acciones representativas de empresas que fueron promovidas por la sociedad de inversión de que se trate, sin que pueda ser propietaria de más de 10% de las acciones representativas del capital de cada una de dichas empresas. ...
- ...
6. Los recursos que transitoriamente no sean invertidos en acciones u obligaciones, con arreglo a lo anterior, deberán destinarse a la adquisición de valores y documentos aprobados por la Comisión

Nacional de Valores para ser operados por sociedades de inversión de renta fija.

..."

En base a las posibilidades de inversión que resultan para las Sociedades de Inversión de Capitales, la misma Circular 12-8 ha establecido un catálogo de cuentas especial para las mismas, así como unas reglas de agrupación de cuentas que deben observarse para la formulación de sus estados financieros. Así, mientras que otras sociedades están facultadas para abrir las cuentas que consideren convenientes y necesarias, a las Sociedades de Inversión de Capitales se les obliga a seguir íntegramente un sistema de contabilidad preestablecido, que deriva de las mismas limitantes que se establecen para sus inversiones.

Como repetidamente lo hemos señalado, el objetivo fundamental de las Sociedades de Inversión de Capitales es el de invertir recursos en empresas que los requieren a largo plazo con la intención de sanearlas o desarrollarlas, buscando varias posibilidades de inversión para correr menores riesgos; y es ésta la razón por la que se han establecido las limitantes y el sistema de contabilidad que deben seguir.

Una vez determinado el sistema de contabilidad en el cual se reflejan todos los factores que determinan la situación económica de la Sociedad de Inversión de Capitales, resulta importante examinar el régimen fiscal aplicable a las mismas,

ya que es éste el que muchas veces alienta o desalienta la inversión a través de las mismas.

II. Régimen fiscal aplicable a las Sociedades de Inversión de Capitales.

Mencionamos anteriormente que uno de los aspectos más importantes de las sociedades de inversión de capitales es el aspecto fiscal. Actualmente, toda actividad empresarial o financiera se estructura tomando en cuenta diversas posibilidades y el régimen fiscal aplicable a cada una de ellas, combinando aquéllas que representen la menor carga fiscal.

Dada la importancia que creemos reviste la Sociedad de Inversión de Capitales para lograr mayores inversiones en el área productiva del país, es necesario contemplar los diversos apoyos de carácter fiscal que deben serle otorgados. La inversión en las Sociedades de Inversión de Capitales debe hacerse competitiva y atractiva para los inversionistas, ya que existen diversos instrumentos en el mercado de valores que resultan más atractivos y que muchas veces no representan una inversión en el área productiva sino una mera especulación bursátil.

En esta parte haremos un análisis sobre el régimen fiscal aplicable a las Sociedades de Inversión de Capitales, así como sobre el régimen aplicable a sus integrantes, derivado de sus inversiones en aquélla, integrantes que pueden ser personas morales mexicanas, personas morales extranjeras o personas físicas, por lo que su régimen varía. Es importante analizar paralelamente al régimen fiscal de las sociedades aquél

aplicable a sus integrantes en virtud de que el mismo es uno de los motivos que pueden impulsar o frenar el desarrollo de las sociedades que nos ocupan.

a) Régimen fiscal aplicable a la Sociedad de Inversión de Capitales.

El Impuesto Sobre la Renta y el Impuesto al Activo de las Empresas son los impuestos a los que está sujeta la Sociedad de Inversión de Capitales.

Impuesto Sobre la Renta

A partir de las reformas fiscales que entraron en vigor el 10. de enero de 1990, la Sociedad de Inversión de Capitales dejó de considerarse como una persona moral con fines no lucrativos, para formar parte de las sociedades que regula el Título Segundo de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, las personas morales. Anteriormente, la Sociedad de Inversión de Capitales no era sujeto del Impuesto Sobre la Renta sino que sus accionistas eran quienes acumulaban los ingresos provenientes de ésta y pagaban los impuestos correspondientes. Ahora el tratamiento es el mismo que el aplicable al resto de las sociedades mercantiles, con la excepción que se prevé en el artículo 52 A de la ley citada.

La reforma al artículo 10 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta y la 9a. Disposición de Vigencia Anual, establece que

las personas morales deberán aplicar al resultado fiscal, como impuesto sobre la renta, la tasa del 35% (36% para 1990). El resultado fiscal se determina al restar de los ingresos acumulables, las deducciones que se autorizan y, en su caso, pérdidas fiscales pendientes de aplicar de otros ejercicios.

El Capítulo I del Título que nos ocupa, en su artículo 15, señala cuáles son los ingresos acumulables y los conceptos que no deben considerarse como tales. Entre estos últimos se encuentran "los ingresos por dividendos o utilidades que perciban de otras personas morales residentes en México". Este concepto, para efectos de las Sociedades de Inversión de Capitales, es una de las principales fuentes de ingresos ya que las Empresas Promovidas realizan pagos de dividendos en favor de las mismas, en tanto se mantenga la inversión en ellas. Además de estos ingresos, la Sociedad de Inversión de Capitales obtiene ingresos por la ganancia en la enajenación de acciones de Empresas Promovidas, intereses por obligaciones en Empresas Promovidas y ganancias sobre instrumentos de renta fija en que está autorizada a invertir. Estos ingresos sí se consideran como ingreso acumulable de la Sociedad de Inversión de Capitales, según lo dispone el artículo 17 de la multicitada ley.

Para determinar la ganancia derivada de la enajenación de acciones deberá disminuirse del ingreso que se obtenga por cada acción, el costo promedio de la misma, que se obtiene al dividir el monto original ajustado de las acciones entre el

número total de acciones de la Empresa Promovida que estén en poder de la Sociedad de Inversión de Capitales al momento de la enajenación. El monto original ajustado se obtiene, a su vez, al sumar o restar, según sea el caso, al costo comprobado de adquisición actualizado de las acciones, las utilidades o pérdidas actualizadas de la Empresa Promovida desde la adquisición de las mismas hasta su venta. A este resultado se le sumarán, en su caso, los dividendos o utilidades que haya recibido a su vez la Empresa Promovida de otras personas morales, de manera proporcional a las acciones de éstas que detente y se le deberán restar los dividendos o utilidades que la empresa haya distribuido en el mismo período, excepto aquéllos distribuidos entre el 1o. de enero de 1987 y el 31 de diciembre de 1988; los que no provengan de la cuenta de utilidad fiscal neta si se retuvo el 35% conforme a lo dispuesto por el artículo 123 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta y aquéllos distribuidos en acciones y los que se reinviertan dentro de los 30 días siguientes a su distribución en la misma sociedad.⁶ El excedente que se obtenga una vez efectuada la operación anterior, formará parte de la ganancia.

Como la Sociedad de Inversión de Capitales no opera como cualquier otra sociedad mercantil, nos encontramos que, por lo general, no puede efectuar ninguna de las deducciones que establece el artículo 24 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, como resultado de las limitaciones establecidas para sus inversiones, que señalamos anteriormente. Esto resulta en una desventaja puesto que su resultado fiscal no puede

verse disminuido de ninguna forma, ya que no puede efectuar gastos que representen deducciones. Sin embargo, las Sociedades de Inversión de Capitales, de conformidad con el Artículo 52 A de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, están facultadas para acumular tanto los intereses, la ganancia inflacionaria y las ganancias por enajenación de acciones, hasta el ejercicio en que los distribuyen a sus integrantes. Con esto se persigue descargar un poco a estas sociedades para que no estén obligadas a hacer pagos provisionales y así, tener una mayor liquidez que se traduzca en mayores inversiones. Asimismo, y con objeto de mantener un equilibrio fiscal, los intereses y la pérdida inflacionaria, así como la pérdida en la enajenación de acciones, serán deducibles en el mismo ejercicio en que se acumulen los ingresos.

En resumen, las Sociedades de Inversión de Capitales deberán pagar impuesto sobre la renta, en el ejercicio en que distribuyan a sus integrantes dicho ingreso a través del pago de dividendos, sobre los siguientes conceptos:

- ▶ ganancias derivadas de enajenación de acciones;
- ▶ ganancia inflacionaria; e
- ▶ intereses, que son considerados para efectos de la Ley del Impuesto Sobre la Renta como "los rendimientos de créditos de cualquier clase".

Impuesto al Activo

Las Sociedades de Inversión de Capitales, de conformidad con el Artículo 10. de la Ley del Impuesto al Activo, están obligadas al pago del impuesto al activo, por el activo que tengan. Según vimos anteriormente, como únicamente pueden destinar el 3% de su activo total a bienes muebles e inmuebles estrictamente necesarios para sus oficina, el impuesto por este concepto se puede ver reducido. No obstante, la Ley del Impuesto al Activo, considera como activo para efectos del impuesto, los activos financieros, entre los cuales se incluyen los siguientes, según lo señala el Artículo 4 de dicha Ley:

"... II. Las inversiones en títulos de crédito a excepción de las acciones. Las acciones de sociedades de inversión de renta fija se considerarán activos financieros.

III. Las cuentas y documentos por cobrar. No se consideran cuentas por cobrar las que sean a cargo de socios o accionistas residentes en el extranjero, ya sean personas físicas o sociedades.

IV. Los intereses devengados a favor, no cobrados.

..."

Por lo anterior, si la Sociedad de Inversión de Capitales tiene inversiones en otros títulos que no sean acciones en Empresas Promovidas, tales como Certificados de Tesorería, Petrobonos y otros, en los que esté autorizado a invertir, entonces causará el impuesto, junto con aquel derivado de los activos fijos que pudiese tener.

La mencionada Ley establece que se deberán realizar pagos provisionales mensuales a cuenta del impuesto anual, mismos que serán determinados dividiendo entre doce el impuesto correspondiente al ejercicio inmediato anterior.

Contra el impuesto al activo, puede acreditarse el impuesto sobre la renta efectivamente pagado. Los pagos provisionales del impuesto al activo también pueden acreditarse contra los pagos provisionales del impuesto sobre la renta; sin embargo, como la Sociedad de Inversión de Capitales no realiza pagos provisionales de impuesto sobre la renta, esta disposición no resulta útil. En tal virtud, la Sociedad de Inversión de Capitales está obligada a efectuar pagos a cuenta del impuesto al activo, mismos que no podrá acreditar contra los pagos provisionales del impuesto sobre la renta.

b) Régimen Fiscal aplicable a los accionistas personas físicas de la Sociedad de Inversión de Capitales.

El régimen fiscal aplicable a las personas físicas se encuentra en el Título IV de la Ley del Impuesto Sobre la Renta.

Los accionistas personas físicas de las Sociedades de Inversión de Capitales pueden recibir de éstas dividendos o pueden tener una ganancia derivada de la venta de las acciones representativas del capital de las mismas.

En cuanto a los dividendos que perciban, pueden optar por dos opciones. La primera, que conviene a aquellas personas que no reciben otros ingresos, es la de acumular los dividendos que reciban, multiplicando el producto de los mismos por 1.82 o por el factor que determine la sociedad que los pagó. Este factor se refiere a la elevación del dividendo recibido a la utilidad antes de impuesto sobre la renta y participación a los trabajadores en las utilidades, como sigue:

Utilidad antes de ISR	100
ISR al 35%	(35)
PTU al 10%	<u>(10)</u>
Utilidad repartible	55
100/55	<u>1.82⁷</u>

Lo anterior trae como resultado que cuando no se obtienen otros ingresos, la tasa de Impuesto Sobre la Renta es menor que la tasa del 35%, por lo que el contribuyente, al acumularlo, obtiene un saldo a favor. Sin embargo, los accionistas de una Sociedad de Inversión de Capitales, generalmente son personas que tienen otros ingresos, por lo que es poco factible que esta opción se ejercite por este tipo de accionistas.

La segunda opción es el que la Sociedad de Inversión de Capitales retenga el 35% de los dividendos a ser pagados, cuando no provengan de la cuenta de utilidad fiscal neta, o apliquen la tasa del 0% cuando dichos dividendos sí provengan de dicha cuenta. El pago que recibe entonces la persona física, accionista de la sociedad, ya no necesita acumularlo a sus ingresos, en virtud de que la sociedad ya efectuó el pago definitivo.⁸

En cuanto a las ganancias que obtengan por enajenación de acciones de la Sociedad de Inversión de Capitales, es necesario, en un principio, calcular la ganancia que se obtiene conforme a lo dispuesto en el artículo 19 de la propia Ley del Impuesto Sobre la Renta, según señalamos anteriormente, al disminuir del ingreso obtenido por acción, el costo promedio por acción, cuyo cálculo también fue señalado. La ganancia así obtenida, se dividirá entre el número de años transcurridos entre la fecha de adquisición y la fecha de enajenación, según lo determina el artículo 96 de la citada Ley, y el resultado que se obtenga, pasará a formar parte de los ingresos acumulables. La parte de la ganancia que no se considere ingreso acumulable, estará sujeta a que (i) se le aplique la tasa que se obtenga de dividir el resultado de la aplicación de la tarifa correspondiente del artículo 141 a la totalidad de los ingresos acumulables, entre la ganancia que no se considero como ingreso acumulable; o (ii) se le aplique la tasa promedio que resulte de las tasas que se obtengan

conforme al inciso (i) anterior, de los 5 ejercicios anteriores.

Lo anterior trae como consecuencia que a la parte de las ganancias que no sea considerada como ingreso acumulable, se le aplique una tasa menor y se reduzca, por esa parte, el impuesto a pagar.

En el caso de que las acciones representativas del capital social de la Sociedad de Inversión de Capitales estuvieren cotizadas en la Bolsa de Valores, su enajenación por parte de las personas físicas estaría exenta del pago del impuesto sobre la renta, según lo establece el artículo 77 en su fracción XVI de la propia ley. A esta fecha, ninguna Sociedad de Inversión de Capitales se encuentra cotizando sus acciones en Bolsa, por lo que este supuesto aún no aplica. Es la intención de incluir a estas sociedades como emisoras, para así estimular de manera sustancial su desarrollo.

c) Régimen fiscal aplicable a personas morales residentes en México, accionistas de las Sociedades de Inversión de Capitales.

Los ingresos que reciban las personas morales por concepto de dividendos que obtienen de la Sociedad de Inversión de Capitales no son acumulables, puesto que es obligación de la sociedad que paga los mismos, retener el 35%. Este impuesto retenido ya se considera definitivo según lo señala el

artículo 123 de la Ley del Impuesto sobre la Renta en su fracción segunda, disposición que por cierto se encuentra en el capítulo relativo a personas físicas, refiriéndose a personas morales. Por lo tanto, los dividendos aumentan la cuenta de utilidad fiscal neta de la sociedad accionista.

En cuanto a la ganancia que se obtenga por la enajenación de acciones, se debe calcular la ganancia obtenida conforme al procedimiento del artículo 19 de la mencionada ley, según lo señalamos anteriormente y el resultado que se obtenga formará parte de los ingresos acumulables, debiendo la sociedad hacer pagos provisionales a cuenta del impuesto anual sobre los mismos y, al final del ejercicio, presentar declaración y realizar el pago del impuesto anual definitivo, de conformidad con la tasa aplicable señalada en el artículo 10 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta.

d) Régimen fiscal aplicable a residentes en el extranjero, accionistas de las Sociedades de Inversión de Capitales.

Esta clase de accionistas se encuentra regulada en el Título V de la citada Ley. Los dividendos que obtengan estos accionistas estarán sujetos a una retención del 35% por concepto de impuesto sobre la renta, si no provienen de la cuenta de utilidad fiscal neta. Si provienen de dicha cuenta, no se efectúa retención alguna.

En cuanto a la ganancia obtenida en la enajenación de acciones, el artículo 151 establece que la tasa de impuesto es del 20% sobre el monto total de la operación o, cuando se tenga representante en México, se puede optar por pagar el 30% sobre la ganancia obtenida. Esta ganancia se calcula siguiendo el procedimiento establecido para tal efecto para las personas físicas. Una condición para ejercer esta opción, es que el contribuyente resida en un país en que se grave este ingreso a una tasa del 30% o superior, y no se trate de uno de los llamados paraísos fiscales.

Al igual que en los casos anteriores, la enajenación que se haga a través de Bolsa de Valores, estará exenta del pago del impuesto sobre la renta.

El tratamiento fiscal que hemos analizado y que aplica a las Sociedades de Inversión de Capitales y a los accionistas de estas en la medida en que obtengan ingresos provenientes de ella, ha sido enormemente simplificado con las reformas que se hicieron a la Ley del Impuesto Sobre la Renta aplicables a este año. No obstante, consideramos que la naturaleza de las Sociedades de Inversión de Capitales requiere de estímulos fiscales puesto que la inversión en ellas representa un riesgo para los inversionistas y, por otro lado, las inversiones que realizan estas sociedades tienen mayores beneficios que otras en la medida en que incrementan la productividad de las empresas y ayudan a consolidar empresas incipientes al realizar inyecciones fuertes de capital. Dentro de los

estímulos que consideramos debieran otorgarse, están los siguientes:

- ▶ La ganancia en la enajenación de acciones de las Empresas Promovidas, debería estar exenta del pago del impuesto sobre la renta, aun cuando se realizara fuera de la Bolsa de Valores.
- ▶ Se debería permitir la consolidación fiscal a las Sociedades de Inversión de Capitales, aun cuando no detentaran la mayoría de las acciones de todas sus Empresas Promovidas.
- ▶ La enajenación de acciones representativas del capital social de la Sociedad de Inversión de Capitales, cuando no se realizara dentro de la Bolsa de Valores, también debería estar exenta del pago del impuesto sobre la renta.

Consideramos que el contribuir al desarrollo de la planta productiva del país en un momento como el que atraviesa México y siguiendo los lineamientos del Plan Nacional de Desarrollo, conlleva un mayor esfuerzo que la simple especulación bursátil, que debe ser retribuido de alguna forma.

NOTAS AL CAPÍTULO QUINTO

1. Mantilla Molina, Roberto. op. cit. p. 148
2. Ver Garrigues, Joaquín. Curso de Derecho Mercantil. Tomo I. 7a. ed. Editorial Porrúa. México, 1981. p. 209 y ss.
3. Instituto Mexicano de Contadores Públicos. Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados. Editorial Sagitario, S.A. de C.V. 1a. ed. México 1984. p. xi
4. Ibid. p.xii
5. Anthony, Robert N. La Contabilidad en la Administración de Empresas. Textos y Casos. Unión Tipográfica Editorial Hispano-Americana. 1a. ed. reimpresión. México 1976. p.44
6. Ver procedimiento establecido en el artículo 19 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta.
7. Paras, Ulibarri y Asociados. Circular a Clientes No. 1.90. 2 de enero de 1990. p.1-84
8. Los artículos 120 al 124 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta establecen el régimen aplicable a los ingresos por dividendos y por ganancias distribuidas por sociedades mercantiles que reciban las personas físicas.

CONCLUSIONES

PRIMERA. La Sociedad de Inversión de Capitales es un vehículo propicio para promover la inversión directa en el sector productivo de manera integral, puesto que aunada al capital se otorga asistencia técnica y administrativa que le da un valor agregado a la inversión de capital.

SEGUNDA. El encuadramiento de la Sociedad de Inversión de Capitales dentro de la Ley de Sociedades de Inversión, resulta un poco forzado por lo poco que se asemeja a los demás tipos de sociedades de inversión. Las limitantes aplicables a éstas muchas veces resultan absurdas al aplicarlas a las Sociedades de Inversión de Capitales. En tal virtud, considero que valdría la pena preparar un ordenamiento especial distinto para estas sociedades, englobando en el las diversas disposiciones que se incluyen en circulares y que contienen disposiciones importantes y obligatorias para estas sociedades.

TERCERA. La Sociedad de Inversión de Capitales es una alternativa viable para que las empresas se alleguen de recursos sin los problemas que implica la contratación de créditos y sus consecuencias.

CUARTA. Los requisitos para la constitución de Sociedades de Inversión de Capitales resultan excesivos. En la época que estamos viviendo, en la que el país requiere de fuertes

inversiones para promover el desarrollo de la planta productiva, es necesario impulsar la inversión, y si tenemos esta figura, sería positivo el facilitar su constitución para incentivar el desarrollo de ésta y no orillar a los inversionistas a buscar otros esquemas que no resultan tan benéficos.

QUINTA. La Sociedad de Inversión de Capitales representa una oportunidad para la pequeña y mediana industria a la que le resulta difícil obtener recursos vía créditos o aportaciones de sus accionistas.

SEXTA. Las limitaciones impuestas a las sociedades operadoras de Sociedades de Inversión de Capitales, resultan excesivas. Únicamente es necesaria una sociedad que se dedique a la prestación de servicios, como existen muchas, cuyo desarrollo vaya ligado, por cuestiones económicas, a las Sociedades de Inversión de Capitales, sin necesidad de que se impongan limitaciones relativas a la tenencia accionaria de sus accionistas.

SEPTIMA. Consideramos que por el objeto que tienen las Sociedades de Inversión de Capitales, que es el impulso al desarrollo de la planta productiva del país a través de la inversión en la pequeña y mediana industria, resulta necesario que se le otorguen mayores beneficios fiscales que a otras sociedades, como por ejemplo el que la ganancia en la enajenación de acciones esté exenta del pago del impuesto sobre la

renta si se realiza fuera de la Bolsa de Valores. Los mayores riesgos implican esfuerzos que deben ser considerados para que los inversionistas consideren a la Sociedad de Inversión de Capitales como una alternativa para la inversión.

BIBLIOGRAFIA

Anthony, Robert N. La Contabilidad en la Administración de Empresas. Textos y Casos. Unión Tipográfica Editorial Hispano Americana. 1a.ed. 8a. reimpresión. México, 1976.

Asociación Mexicana de Casas de Bolsa. Las Sociedades de Inversión. Experiencia Mexicana e Internacional. México, 1985.

Barrera Graf, Jorge. Las Sociedades en Derecho Mexicano. Universidad Nacional Autónoma de México. México, 1983.

Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. México Company Handbook. IMF Editora Ltda. Brasil, 1989.

Borja Mújica, Francisco A. Manuel. Posibilidades de Desarrollo de las Sociedades de Inversión en el Marco Económico y Financiero de México. Instituto Tecnológico Autónomo de México. México, 1985.

CBI Casa de Bolsa, S.A. de C.V. Guía del Mercado de Valores. Editorial Jilguero, S.A. de C.V. México, 1988.

Committee on Energy and Commerce. Compilation of Securities Laws within the Jurisdiction of the Committee on Energy and Commerce. Investment Company Act of 1940. U.S. Government Printing Office. Washington, 1989.

De Pina Vara, Rafael. Elementos de Derecho Mercantil Mexicano. 13a. ed. Editorial Porrúa, S.A. México, 1980.

Fernández y Cuevas, Jose Mauricio. Impuesto Sobre la Renta al Ingreso Global de las Empresas. Editorial Jus, S.A. 2a. ed. México, 1977.

Garrigues, Joaquín. Curso de Derecho Mercantil. Tomo I. 7a.ed. Editorial Porrúa, S.A. México, 1981.

Gladstone, David J. Venture Capital Handbook. Reston Publishing Company, Inc. Reston, Virginia, 1983.

Igartúa Araiza, Octavio. Sociedades de Inversión. Expectativas y Realidades. Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C. México, 1980.

Instituto Interamericano de Mercados de Capital. Las Sociedades de Inversión. Caracas, Venezuela, 1986.

Instituto Mexicano de Contadores Públicos. Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados. 1a. ed. México, 1984.

Mantilla Molina, Roberto L. Derecho Mercantil. 26a ed. Editorial Porrúa, S.A. México, 1989.

Martínez Baca, Alfonso. Diagnóstico de las Sociedades de Inversión. Trabajo realizado para la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C. Agosto, 1989.

Padua, Francisco. Sociedad de Inversión. Teoría General y Requerimiento del Bien Administrar. Desarrollo de México y el Inversionista. Universidad Nacional Autónoma de México-Facultad de Contaduría y Administración. México, 1967.

Paras, Ulibarri y Asociados, S.C. Circular a Clientes No. 1.90. Enero, 1990.

Rodríguez Rodríguez, Joaquín. Curso de Derecho Mercantil. Tomo I. 19a ed. Editorial Porrúa, S.A. México, 1988.

Tena, Felipe de J. Derecho Mercantil Mexicano. 11a ed. Editorial Porrúa, S.A. México, 1984.

Universidad Nacional Autónoma de México. Varios Autores. La Contaduría Pública. 1a. ed. México, 1983.

Vásquez del Mercado, Oscar. Asambleas, Fusión y Liquidación de Sociedades Mercantiles. 3a. ed. Editorial Porrúa, S.A. México, 1987.

HEMEROGRAFIA

Pineda, Miguel. "Los [sic] Sincas, Clave para un Desarrollo mas Equilibrado en México." EXCELSIOR. Año LXXII, Tomo V, Num. 26128. México, 26 de diciembre de 1988.

Pineda, Miguel. "Optimas Perspectivas de Avance Productivo Gracias a los Incas [sic]." EXCELSIOR. Año LXXII, Tomo I, Num. 26134. México, 2 de enero de 1989.

Pineda, Miguel. "Contribución del Desarrollo." EXCELSIOR. Año LXXII, Tomo I, Num. 26134. México, 2 de enero de 1989.

Pineda Miguel. "Gana Terreno el Capital de Riesgo en el Desarrollo de Puebla." EXCELSIOR. Año LXXII, Tomo IV, Num. 26357. México, 14 de agosto de 1989.

Pineda Miguel. "El Caso de las Sincas." EXCELSIOR. Año LXXII, Tomo IV, Num. 26357. México, 14 de agosto de 1989.

Pineda Miguel. "Logra un Excelente Resultado el Capital de Riesgo en México." EXCELSIOR. Año LXXIII, Tomo I, Num. 26521. México, 29 de enero de 1990.

LEGISLACION Y OTRAS DISPOSICIONES CONSULTADAS

Ley de Sociedades de Inversión, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 14 de enero de 1985.

Ley del Mercado de Valores, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 2 de enero de 1975.

Ley General de Sociedades Mercantiles, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 27 de agosto de 1932.

Ley del Impuesto Sobre la Renta, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 31 de diciembre de 1980.

Ley del Impuesto Al Activo de las Empresas, publicada en el Diario Oficial de la Federación el día 31 de diciembre de 1988.

Circulares de la Comisión Nacional de Valores relativas a Sociedades de Inversión (Serie 12).

Poder Ejecutivo Federal. Plan Nacional de Desarrollo 1983-1989. Secretaría de Programación y Presupuesto. México, 1983.