

3/6  
2e j.

**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA  
DE MEXICO**

*Escuela Nacional de Estudios Profesionales*  
**A C A T L A N**



**LA IMPORTANCIA Y LOS BENEFICIOS QUE BRIN-  
DAN LAS SOCIEDADES DE INVERSION  
EN MEXICO**

**T E S I S**

Que para obtener el Título de  
**LICENCIADO EN DERECHO**  
p r e s e n t a  
**CARLOS BENJAMIN SILVA HERNANDEZ**

México, D. F.

1 9 9 2

**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.

## I N D I C E

### INTRODUCCION

I.-	TEORIA GENERAL DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION.....	4
1	CONCEPTO DE SOCIEDAD DE INVERSION.....	4
1.2	ANTECEDENTES HISTORICOS.....	7
1.3	CLASIFICACION DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION.....	16
II.-	LAS SOCIEDADES DE INVERSION COMO ALTERNATIVA DE INVERSION EN EL MERCADO DE VALORES.....	24
2.	REGLAS PARA CONSTITUIR UNA SOCIEDAD DE INVERSION.....	24
2.1	PROHIBICIONES A LAS SOCIEDADES DE INVERSION.....	30
2.2	REGLAS PARA LA TENENCIA DE ACCIONES DE UNA SOCIEDAD DE INVERSION.....	31
2.3	VALUACION DE ACCIONES DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION....	32
III.-	LAS SOCIEDADES DE INVERSION DE RENTA FIJA.....	37
3.	CONCEPTO.....	37
3.1	VALORES Y DOCUMENTOS QUE SE CANALIZAN A TRAVES DE ESTAS SOCIEDADES DE INVERSION.....	39
3.2	LAS SOCIEDADES DE INVERSION DE RENTA FIJA NORTEAMERICANAS.....	44
3.3	LAS SOCIEDADES DE INVERSION DE RENTA FIJA MEXICANAS....	56
3.3.1	INTRODUCCION.....	56
3.3.2	MARCO LEGAL.....	59
3.3.3	REGIMEN DE INVERSION.....	61
IV.-	LAS SOCIEDADES DE INVERSION COMUNES.....	63
4.	INTRODUCCION.....	63

4.1	CONCEPTO.....	61
4.2	REGIMEN DE INVERSION.....	67
4.3	VALORES Y DOCUMENTOS QUE SE CANALIZAN A TRAVES DE ESTAS SOCIEDADES DE INVERSION.....	70
V.-	LAS SOCIEDADES DE INVERSION DE CAPITALES.....	73
5.	LAS SOCIEDADES DE INVERSION DE CAPITALES MEXICANAS.....	73
5.1	INTRODUCCION.....	73
5.2	CONCEPTO.....	73
5.3	VENTAJAS.....	74
5.3.1	Para los Inversionistas.....	75
5.3.2	Para la Sociedad.....	75
5.4	REGIMEN DE INVERSION.....	76
5.5	FACULTADES Y OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION DE CAPITALES.....	78
	CONCLUSIONES.....	85
	BIBLIOGRAFIA.....	90

## INTRODUCCION

La presente tesis Profesional tiene como objetivo el proporcionar un panorama general sobre las características, antecedentes históricos, funcionamiento y régimen legal de las Sociedades de Inversión, así como considerar las ventajas que supone para nuestro país, el contar con Sociedades de esta naturaleza, dados los beneficios económicos, que se obtienen con el funcionamiento y colocación de sus acciones en el sistema financiero.

Los países latinoamericanos han demostrado tener la creciente necesidad de recurrir a recursos externos para el financiamiento del desarrollo, sin embargo, el endeudamiento externo, ha colocado a los países que recurren a él en una difícil situación financiera, lo cual cuestiona la viabilidad del endeudamiento externo, como fuente de financiamiento para el desarrollo en el futuro,

Lo anterior ha ocasionado que los países fomenten el ahorro interno para canalizarlo hacia la inversión productiva, a través de mecanismos como las Sociedades de Inversión, constituyendo con ello una gama más de posibilidades ofrecidas tanto al ahorro como al financiamiento de las empresas no limitándose a los instrumentos tradicionales que ofrecen las Instituciones bancarias incentivando con los mismos el ahorro e inversión.

Esta tesis Profesional tiene como objetivo primordial el análisis de las Sociedades de Inversión, estudiando las características de cada una de ellas.

Para cumplir con lo anterior, la Tesis se ha dividido en cinco capítulos fundamentales.

El primero de ellos corresponderá a la Teoría General de las Sociedades de Inversión, además de analizar su concepto, los antecedentes históricos y la clasificación de las Sociedades de Inversión.

Los requisitos para constituir una Sociedad de Inversión, las prohibiciones con que cuentan, la forma de valorar sus acciones serán tratadas en el segundo capítulo.

En el tercer capítulo corresponderá analizar a las Sociedades de Inversión de Renta Fija, que surgieron con la finalidad de permitir el acceso al mercado de dinero a los inversionistas, otorgando liquidez y alto rendimiento a los ahorradores.

El cuarto capítulo se referirá a las Sociedades de Inversión Comunes, cuyo objetivo es permitir el acceso al mercado accionario a los pequeños y medianos inversionistas.

El quinto capítulo se referirá a las Sociedades de

Inversión de Capitales que han permitido a un gran número de empresas superar problemas financieros.

Finalmente como conclusiones a esta tesis, tendremos la oportunidad de expresar con objetividad un conocimiento genérico sobre las Sociedades de Inversión, facilitando con ello su estudio y análisis y mostrando la importancia que representa para el Sector Financiero el fortalecer la creación y su desarrollo en nuestro país. Las alternativas que actualmente se ofrecen a los inversionistas son muy variadas, ya sea en el plazo, rendimiento y riesgo o también alternativas para la cobertura cambiaria, para la cobertura inflacionaria, la inversión en certificados o bonos respaldados por petróleo, plata, productos agropecuarios, etc...

Con todo lo anterior tratamos de dar una explicación acerca de las Sociedades de Inversión, su razón de ser para que el lector con ello amplíe su cultura financiera, necesaria hoy en día para saber que hacer con sus ahorros y donde invertirlos, siendo una figura más de Sociedades Anónimas, reguladas por el Derecho mexicano, en la Ley de Sociedades de Inversión.

## CAPITULO I

### TEORIA GENERAL DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION

La problemática del acceso a los mercados de valores para el pequeño y mediano inversionista, ha sido en gran medida ocasionada por las cuestiones de rentabilidad y ventajas que se atribuyen a carteras importantes de valores, sin embargo en los países en vías de desarrollo, la tendencia hacia la formación de Sociedades de Inversión, ha venido en aumento.

#### 1. Concepto de Sociedad de Inversión:

No existe un concepto genérico para definir a las Sociedades de Inversión, podemos definir las como:

1). Sociedades cuyo objeto es la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo con el criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista. (1)

2). Sociedades encargadas de juntar las aportaciones de muchos inversionistas en un fondo común, el cual se utiliza en la compra-venta de valores, bajo continua supervisión profesional.

3). Consorcios financieros que reúnen los fondos de inversión de muchas personas, generalmente de recursos modestos, e invierten estos fondos de inversión comunes en una cartera diversificada de valores bajo continua supervisión

profesional.

4). Instituciones orientadas a la administración de fondos colectivos, concentrando el dinero de numerosos ahorradores interesados en formar y acrecentar su capital, invirtiendo por cuenta y a beneficio de éstos, entre un amplio y selecto grupo de valores, sin pretender intervenir en la gestión administrativa, de la empresa en que invierten. (2)

5). Instituciones orientadas al análisis de opciones y de inversión de fondos colectivos, que reúnen todas las características y estructura jurídica de la Sociedad Anónima que establece la Ley General de Sociedades Mercantiles. (3)

Una de las principales características de la primera definición, es la diversificación del riesgo, concepto tan antiguo como el comercio, y que consiste en distribuir en varias inversiones la totalidad de los recursos de la sociedad y con ello evitar la concentración de los recursos en una sola rama y evitar consecuentemente el riesgo de incurrir en pérdidas cuantiosas.

La administración de los recursos en una cartera de títulos, es de acuerdo a los planes que se plantean en cada Sociedad de Inversión, que sean precisos para lograr el rendimiento prometido a los inversionistas o socios, ya sea a corto, mediano o largo plazo.

La segunda definición plantea fundamentalmente, la unión del patrimonio individual de las personas con el fin específico de la inversión en valores, siendo propiedad de personas físicas o personas morales, dichas acciones o certificados de participación, compartiendo los gastos, ingresos o pérdidas en proporción a la tenencia de los poseedores de títulos de su capital.

La unión en las Sociedades de Inversión es de una variedad de ahorradores, adecuándose cada Sociedad a los propósitos de cada uno de ellos, identificándose en las políticas de inversión al tipo de inversionista de que se trate.

La tercera definición fue adoptada por el Instituto Norteamericano de Sociedades de Inversión, y abarca las dos definiciones anteriores: identifica el acto de unión de recursos, en una cartera diversificada de valores con el fin de disminuir riesgos, obtener mayores rendimientos mediante la supervisión profesional tanto en la administración como en la inversión de los recursos, ya que éstos profesionistas cuentan con una información suficiente para decidir sobre las posibilidades y diferentes alternativas de inversión.

La cuarta definición resalta el desinterés del Inversionista en intervenir en el manejo administrativo de la empresa.

La quinta definición resalta el hecho de que las Sociedades de Inversión se constituyen como Sociedades Anónimas con características propias.

Sin embargo podemos decir que las sociedades de inversión en lo general, tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de la diversificación de riesgo, con recursos provenientes de la colocación de acciones representativas de su capital social entre el gran público inversionista, por lo tanto, han sido concebidas como el vehículo que permite el acceso de inversionistas, en condiciones de menor riesgo, liquidez y rentabilidad atractiva al mercado financiero.

## 1.2 ANTECEDENTES HISTORICOS

Los primeros antecedentes de los fondos de inversión datan del siglo XVIII en Holanda, lugar en donde se organizaron las primeras administraciones de valores. Actuaron bajo la denominación de Administratis Kantooren y su objetivo consistía en ofrecer al público, la adquisición en fracciones de determinados valores mobiliarios, que por su alto valor o escasez, no se encontraban a la disposición de los ahorradores medianos y pequeños. Los valores se depositaban en los cofres de la negociación administradora y se emitían "certificados de depósito" otorgando al portador el derecho a una parte alícuota de los títulos

depositados.(4)

La administración se limitaba a cobrar los cupones, representar los votos en asambleas generales de accionistas y a la deducción de los gastos derivados de la gestión.

En realidad eran verdaderas sociedades de inversión en el concepto moderno porque ejercían deliberadamente la diversificación de la cartera. Toda operación de arbitraje, venta y/o compra les estaban prohibidas. Estas administraciones operaban también con valores extranjeros, ya que Holanda era un centro bursátil que manejaba entonces valores propios y del exterior, con sus limitaciones obvias, estas negociaciones representaron los primeros antecedentes de las sociedades de inversión de tipo cerrado.

La primera sociedad de inversión parece haberse fundado en Bélgica (Société Générale de Belgique) en 1822. En 1860 comenzó a operar el primer Trust de inversión fundado en Escocia.(5)

En aquel entonces los bonos ingleses eran vendidos con un rendimiento de 3 por ciento, en tanto que los bonos extranjeros producían un rendimiento de 5 a 6 por ciento. Los inversionistas escoceses se interesaron en los bonos extranjeros, pero no queriendo asumir riesgo en una sola clase de colocaciones, constituyeron los Trust de inversión

que se formaron para diversificar esos riesgos. Estas instituciones fueron creadas en una forma legal que llevó el nombre de Old English Trusts. Los miembros individuales de estos Trust recibieron títulos de capital en la cuantía del capital invertido. En todos los casos, el Trust siguió el principio básico de diversificar la compra de valores. Los Trust más típicos, asentados en Londres y Edimburgo, tenían las características siguientes:

1) Captaban recursos de capital y emitían certificados y acciones comunes y preferentes. Las acciones comunes y preferentes eran vendidas en forma de certificados en 10 libras esterlinas que posteriormente eran convertidas en acciones comunes o preferentes.

2) Los Trust invertían a su vez sus reservas en una amplia variedad de valores tanto extranjeros como ingleses, a fin de que la Ley del promedio funcionara para proteger lo mismo el principal como sus rendimientos.

3) Supervisaban los valores de cartera, para lo cual disponían de poderes discrecionales otorgados por parte de la clientela, y:

4) Se esforzaban en obtener un rendimiento tan alto, que era equivalente al que otorgaban otras inversiones de la misma clase.

El desarrollo de los Trusts de Inversión en Inglaterra no fue espectacular en la última parte del siglo XIX. En 1886 eran doce los que funcionaban con un capital de 6.5 millones de libras, cuyos títulos de capital estaban inscritos en la Bolsa de Londres.

En el año de 1890 se estimaban cerca de cincuenta y sesenta los Trust en Londres y Edimburgo, y entre esa fecha y 1913 se organizaron otros veinticinco o treinta Trust. En 1931 eran ciento noventa con un capital pagado total que alcanzaba los 225 millones de libras.

El éxito de los Trust ingleses se atribuyó a su excelente manejo, sin perjuicio de los amplios poderes de que disponían sus administradores. A fin de evitar pérdidas podían vender valores de su cartera y el problema de la diversificación se llevaba con rigor y de manera muy conciente.

Los valores eran seleccionados juiciosamente y rigurosamente saneados los gastos a fin de mantener reservas y prevenir pérdidas. El término "financial company" se reservaba a éstas instituciones de inversión que se especializaban en determinados tipos de acciones, relacionadas con negocios dedicados al hule, petróleo, transporte marítimo, minería, electricidad y ferrocarriles, tanto ingleses como extranjeros. A finales de 1927 existían ciento cincuenta sociedades de inversión en Inglaterra con un

capital pagado de 200 millones de libras esterlinas.

A finales del siglo XIX, el concepto de fondos de inversión llegó a los Estados Unidos, formándose empresas de tipo cerrado (sociedades de inversión que no recompran sus acciones), de carácter estrictamente privado participando en ellas inversionistas ampliamente conocidos. Aunque la Boston Property Trust había comenzado a operar en 1874 y la Colonial Fund en 1904, y algunas compañías lo habían hecho entre 1920 y 1923, es en 1924 cuando surgen las primeras sociedades de inversión que ofrecían públicamente sus acciones, y este año puede ser considerado como la fecha inicial del nacimiento de las sociedades de inversión en su concepto moderno.

En 1924 tres de las más grandes sociedades de inversión fueron fundadas, a saber, la Massachusetts Investors, State Street Investment Corporation y la U.S. & Foreign Securities Corporation. Estas sociedades presentaron la mayor parte de las características de la moderna sociedad de inversión. La U.S. Foreign Security Corporation fué fundada por una bien conocida firma de inversión, la Dillon, Read & Company. Como otras corporaciones, la U.S. & Foreign era de capital fijo. El número de acciones de su capital (de acciones preferentes y comunes) permaneció constante por mucho tiempo después de su constitución. Los inversionistas que después de

la constitución de cada sociedad cerrada deseaban adquirir acciones debían obtenerlas de otros inversionistas, con ánimo o sin ánimo de venderlas, formando el precio de acuerdo con la oferta y demanda. El precio del mercado de las acciones comunes podía ser superior o inferior al precio de suscripción inicial, lo que sucedía algunas veces. Estas acciones se convirtieron en especulativas. Se conocían como "closed-end companies" a causa de su capital fijo. Veintidos de estas sociedades estaban registradas en la Bolsa de Nueva York y otras operaban en el mercado libre.

La organización de la Massachusetts Investors Trust fué ya diferente de las anteriores en algunos aspectos. Su capital inicial fue únicamente de 50 mil dólares, pero se tomaron provisiones para emitir nuevas acciones tan pronto como pudieron ser solicitadas, es decir, se agotaran las anteriores y así operar sobre la base del nuevo capital variable. Poco después de la constitución, todas las acciones fueron declaradas sujetas a demanda, sobre la base del valor del activo neto menos una pequeña retribución. Sólo fueron emitidas acciones comunes. En contraste con muchas sociedades cerradas, la Massachusetts Investors comenzó a proporcionar a sus accionistas un reporte de sus operaciones y de su cartera de valores. La M.I.T. se convirtió así en el prototipo de una "open-end" (compañía de inversión abierta), o en otras palabras un "fondo mutuo", como se ha venido llamando a este tipo de sociedades.

La gran depresión de los años treinta influyó de manera importante en frenar el desarrollo de las mencionadas sociedades. La depresión bursátil de aquella década interrumpió el crecimiento de las sociedades de inversión cerradas (fixed capital) que habían tomado recursos prestados para operar al alza. El derrumbe de las cotizaciones en octubre de 1929 contribuyó a que diecinueve sociedades de inversión con activos de 7 billones de dólares vieran sus activos disminuidos a 20 millones. Se salvaron únicamente algunas sociedades muy conservadoras que habían dispuesto de menos préstamos para operar en aquellos tiempos de crisis.

Esta experiencia hizo urgente una revisión de los procedimientos a seguir para los tiempos prósperos y también para los menos favorables. Entre 1936 y 1940 todo el sistema de sociedades de inversión fue objeto de una investigación exhaustiva a cargo de la Securities and Exchange Commission norteamericana. De esta manera fue promulgada la Ley de Sociedades de Inversión de 1940 en momentos de gran apatía hacia los fondos de inversión estadounidenses. (6)

A partir de la ley de 1940 sobre sociedades de inversión, en la cual quedaban plasmadas muchas de las nuevas prácticas en ejercicio entre los fondos mutuos (open-end), un enorme movimiento ha tenido lugar en Estados Unidos alrededor de las condiciones de confianza concedidas a los fondos de inversión.

Durante los años que siguieron a la segunda Guerra Mundial las sociedades de inversión desarrollaron nuevos servicios para los ahorradores. Las condiciones de progreso, prosperidad y optimismo reinantes desde entonces han dado frutos espléndidos en lo concerniente a las sociedades de inversión, lo mismo en crecimiento de acciones que en total de activos. Un tiempo largo de buenas cotizaciones en el mercado de acciones comunes y la habilidad de las sociedades de inversión para atraer y conservar cada día a mayor número de inversionistas, ha permitido el auge de las sociedades de inversión.

En México, aún cuando el mercado bursátil empezó a desarrollarse recientemente, en diciembre de 1950 se estableció por primera vez un régimen de sociedades de inversión pero por la confusión que se creaba en esa Ley, no se fundó ninguna sociedad durante su vigencia. Esta ley establecía como finalidad la de efectuar operaciones con títulos, valores y otros efectos busátiles siendo aplicable a cualquier Sociedad dedicada a realizar tales actos. Posteriormente, en diciembre de 1954 se promulgó una nueva Ley que pretendía subsanar algunas fallas de la anterior, precisando su naturaleza al señalar la composición de sus activos y al consagrar el principio de diversificación del riesgo, sin embargo fue de existencia efímera ya que fué abrogada por la Ley de Diciembre de 1955.

El día 31 de diciembre de 1955 se expidió una nueva Ley de Sociedades de inversión, que estableció los fines de las Sociedades de Inversión Colectivas. Les prohibía, entre otras cosas, recibir depósitos de dinero, hipotecar sus inmuebles, garantizar la emisión de cualquier clase de valores y practicar operaciones activas de crédito a fin de evitar competencia desleal con otras instituciones de crédito.

La Ley de Sociedades de Inversión promulgada en 1955 sufrió numerosas reformas en los años de 1963, 1965 y 1978 y con mayor profundidad en 1980, hasta su abrogación el 21 de diciembre de 1984, cuando entró en vigor la actual Ley de Sociedades de Inversión.

La actual Ley de Sociedades de Inversión se publicó en el Diario Oficial de la Federación el 14 de enero de 1985, entrando en vigor 90 días naturales después de su publicación (14 de abril de 1985), sufriendo modificaciones en el año de 1989, reforma que fué complementada en julio de 1990, a través de la Circular 12-16 de la Comisión Nacional de Valores. (7)

En la exposición de motivos presentada a la H. Cámara de Diputados, se señala la gran importancia que representa para la política económica actual, el Mercado de Valores,

como instrumento para el desarrollo del país. Con el actual régimen legal se busca que las Sociedades de Inversión, se sustenten en un marco de eficacia operativa buscando con sus servicios otorgar confianza al público inversionista.

Se busca además, en forma gradual la desregulación de sus operaciones y la simplificación administrativa, para lograr con ello ampliar el ahorro y vincular a las Sociedades de Inversión Mexicanas al resto del mundo.

Con el actual régimen legal se establece como novedad modificar el acto administrativo del cual depende la organización y funcionamiento de estas Sociedades, substituyendo el régimen de concesión por el de autorización para actuar como sociedad de inversión, la cual será otorgada discrecionalmente por la Comisión Nacional de Valores, como órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

En forma supletoria a la presente Ley se aplican la Ley del Mercado de Valores, la legislación mercantil, los usos bursátiles y mercantiles y los Códigos Civil para el Distrito Federal y Federal de Procedimientos Civiles.

### 1.3 CLASIFICACION DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION

Es posible contemplar diversas clases de fondos de

inversión, desde el punto de vista del criterio que se aplique; a saber:

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

A continuación hablaremos de las diversas clases de Sociedades de Inversión de acuerdo al criterio con que se les estudie:

1) Por su naturaleza jurídica las Sociedades de Inversión se clasifican en:

- a) Fondos de estructura societaria
- b) Fondos de estructura contractual

a) La primera estructura jurídica es la de sociedades comerciales tomando como aspecto nominativo a las Sociedades Mercantiles. Los inversionistas son accionistas de la Sociedad y tienen derecho a voto.

b) El aspecto jurídico contractual se fundamenta en un

contrato celebrado entre las partes que lo conforman, la administración del fondo, un depositario o fiduciario y los tenedores de acciones. La relación jurídica entre el administrador y el depositario es permanente. También hay un vínculo entre estas dos partes y cada uno de los participantes del fondo, que se materializa cada vez que se emite una participación cuando las mismas son readquiridas o amortizadas.

La administración se encarga de la venta y distribución de las acciones, participan como asesor de inversión y efectúa la adquisición y venta de los valores que forman parte de la cartera de la Sociedad.

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

2) Atendiendo a la integración de su capital o patrimonio, se hace distinción entre:

- A. Fondos abiertos y;
- B. Fondos cerrados

A) En los fondos abiertos es posible la emisión continua e ilimitada de acciones, así como su reembolso mediante la readquisición de las acciones por parte del fondo. En este tipo de fondos el precio de cada acción coincide con el valor

efectivo del mismo en el momento de su reembolso, calculándose mediante la división del valor del activo neto del fondo entre el número de acciones vigentes.

B) Los fondos cerrados emiten una cantidad fija de acciones y capital. En este sentido, son como cualquier compañía industrial, que con la excepción de los fraccionamientos de acciones o aumentos de capital, mantiene básicamente el mismo número de acciones durante plazos extensos.

3) De acuerdo a las políticas y métodos de gestión de su cartera, las sociedades de inversión se clasifican en:

a) Fondos de Inversión Fija ("Fixed Investment Trust")

b) Fondos de Administración de Inversiones ("Management Investment Trust".)

a) Los fondos de inversión fija son aquellos que establecen la composición de su cartera al momento de su constitución, permaneciendo fija a lo largo de la vida del fondo.

b) Los fondos de administracion de inversiones, se caracterizan por la facultad conferida a sus administradores de elegir libremente la composición de la cartera.

4) En base a sus políticas de venta la clasificación más

conocida se establece en torno a las comisiones de venta y el método de adquisición de las acciones, dividiéndose en:

A) Fondos con comisión de venta (load funds)

B) Fondos sin comisión de venta (no load funds)

A) Los fondos con comisión de venta se adquieren a través de un agente público de valores o de un agente de ventas del fondo.

B) Los fondos sin comisión de venta se adquieren directamente de los mismos.

5) Por su política de inversiones, la clasificación más genérica y la aceptada por nuestra actual legislación es la siguiente:

A) Fondos de Renta Variable (Sociedades de Inversión Común)

B) Fondos de Renta Fija

C) Fondos de Inversión de Capitales

A) Los fondos de renta variable son aquellos que invierten primordialmente en valores de renta variable y de renta fija, o sea típicamente en acciones de empresas industriales, comerciales, etc...

B) Los fondos de renta fija son aquellos que invierten en valores de renta fija que representan títulos de deuda y por lo general producen intereses.

C) Los fondos de inversión de capitales contribuyen al financiamiento de la planta productiva del país.

6) Otras clasificaciones.

Otra forma usual de clasificar a los fondos de acuerdo a sus objetivos y técnica de inversión de su cartera son los siguientes:

- Fondo de crecimiento agresivo o de apreciación de capital.
- Crecimiento de ingresos o ingresos máximos.
- Opciones en ingresos o futuros.
- Bonos ordinarios o municipales.
- Mercado monetario o títulos de largo plazo.
- Balanceados o en equilibrio de distintos factores.
- Especializados por industria o por región.
- Cobertura cambiaria.

Hemos analizado los conceptos genéricos de las Sociedades de Inversión, sus antecedentes históricos, y su clasificación, a continuación procederemos a analizar cuales son los requisitos para constituir una Sociedad de Inversión en forma específica a cada una de las tres formas de Sociedades de Inversión, reguladas por el Derecho Mexicano, con ello el lector podrá tener un panorama general de las Sociedades de Inversión y la diferencia e importancia que

representan cada una de ellas para la canalización de sus recursos en las diversas áreas de la vida económica nacional.

- (1) LEY DE SOCIEDADES DE INVERSION. Artículo 3o.
- (2) EL MERCADO DE VALORES, No. 19, Oct. 1, 1990, Año L, NAFIN.
- (3) BOLSA MEXICANA DE VALORES. S.A. DE C.V., Edición Especial. Abril de 1989.
- (4) Op. Cit. pág. 6.
- (5) TRUST significa Fondo en Inglés.
- (6) La Securities and Exchange Commission Norteamérica es el equivalente a la Comisión Nacional de Valores en nuestro país.
- (7) La circular 12-16 de la Comisión Nacional de Valores, fué publicada en el Diario Oficial de la Federación el día 19 de noviembre de 1990.

## CAPITULO II

### LAS SOCIEDADES DE INVERSION COMO ALTERNATIVA DE INVERSION EN EL MERCADO DE VALORES

#### 2. REGLAS PARA CONSTITUIR UNA SOCIEDAD DE INVERSION.

Para constituir una Sociedad de Inversión la Ley de Sociedades de Inversión en su Artículo Noveno, establece la obligación de organizarse como Sociedades Anónimas, disposición que es común para los tres tipos de sociedades, de acuerdo a las siguientes reglas:

ART. 9o.- Las Sociedades de Inversión deberán organizarse como sociedades anónimas, con arreglo a las disposiciones de la Ley General de Sociedades Mercantiles y a las siguientes reglas:

- I.- El capital mínimo totalmente pagado será el que establezca la Comisión Nacional de Valores, mediante disposiciones de carácter general, para cada tipo de sociedad y atendiendo las condiciones prevaecientes en el mercado de valores; así como de las regiones en que operen;
- II.- El capital fijo de la sociedad estará representado por acciones que sólo podrán transmitir previa

autorización de la Comisión Nacional de Valores, que la otorgará o denegará discrecionalmente.

El monto del capital fijo no podrá ser inferior al capital mínimo a que se refiere la fracción I de este artículo:

III.- En ningún momento podrán participar en forma alguna en el capital de estas sociedades, gobiernos o dependencias oficiales extranjeras, directamente o a través de interposita persona;

IV.- Podrán mantener acciones en Tesorería, que serán puestas en circulación en la forma y términos que señale el Consejo de Administración;

V.- El pago de las acciones se hará siempre en efectivo;

VI.- El capital deberá ser variable, pero las acciones que representen el capital fijo, serán sin derecho a retiro;

VII.- Su duración será indefinida;

VIII.- Tendrá un consejo de administración con un mínimo de cinco consejeros, la mayoría de los cuales serán designados por los socios que representen el capital fijo de la sociedad. Habrá también un comité de

inversiones cuyos integrantes serán nombrados por dichos socios en asamblea especial;

IX.- En caso de aumento de capital, las acciones se pondrán en circulación sin que rija el derecho de preferencia establecido por el artículo 132 de la Ley General de Sociedades Mercantiles;

X.- Podrán adquirir temporalmente las acciones que emitan a excepción de las sociedades de inversión de capital de riesgo, sin que para el efecto sea aplicable la prohibición establecida por el Artículo 134 de la Ley General de Sociedades Mercantiles. En tanto pertenezcan las acciones a la sociedad, no podrán ejercitarse los derechos corporativos correspondientes.

Asimismo el Artículo Quinto, establece además los siguientes requisitos:

La constitución de Sociedades de Inversión está sujeta a la autorización del Gobierno Federal, que se concede por conducto de la Comisión Nacional de Valores, las cuales serán intransmisibles.

Anteriormente el régimen por el cual se concedía permiso para operar una Sociedad de Inversión era a través de la

concesión, que otorgaba la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Cualquier persona física o moral puede solicitarla, aunque en la práctica generalmente se otorgan a Casas de Bolsa o instituciones bancarias aunque existe el antecedente del otorgamiento de una concesión a un grupo industrial. Los requisitos para solicitar una Autorización son los siguientes:

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

administrarse la sociedad y las facultades de los administradores.

- h) El nombramiento de los administradores y la designación de los que han de llevar la firma social:
- i) La manera de hacer la distribución de las utilidades o pérdidas entre los miembros de la sociedad; existiendo en nuestra legislación 3 formas de valuarse a estas Sociedades, a saber a través de una Institución para el depósito de valores, comités de valuación o una Institución de Crédito.
- j) Los casos en los que haya de disolverse anticipadamente y.
- k) Las bases para practicar la liquidación de la sociedad y el modo de proceder a la elección de los liquidadores.

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

3.- Presentar un estudio que justifique el establecimiento

de la sociedad.

4.- Presentar un programa general de funcionamiento de la sociedad que indique por lo menos:

- a).- Los objetivos que perseguirá;
- b).- La política para la adquisición y selección de valores;
- c).- Las bases para realizar la diversificación del activo;
- d).- Los planes para poner en venta las acciones que emita;
- e).- Las bases para aplicar utilidades;
- f).- La denominación de la sociedad operadora o, en su caso, la Casa de Bolsa o Institución de Crédito que le prestará sus servicios.

La solicitud se presenta a la Comisión Nacional de Valores la cual otorgará o denegará la autorización discrecionalmente.

La autorización, así como sus modificaciones, se publican en el Diario Oficial de la Federación a costa del interesado.

Dentro de los tres meses siguientes de otorgada la autorización, la sociedad deberá presentar para aprobación de la Comisión Nacional de Valores, el testimonio de la Escritura Constitutiva.

Una vez aprobada ésta, dentro de los tres meses

siguientes, deberá inscribir sus acciones en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios con el objeto de que las acciones de la sociedad sean susceptibles de oferta pública e iniciar sus operaciones.

## 2.1 PROHIBICIONES A LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN

El Artículo 14 de la Ley de Sociedades de Inversión prohíbe a las mismas:

- I.- Emitir obligaciones;
- II.- Recibir depósitos de dinero;
- III.- Hipotecar sus inmuebles;
- IV.- Dar en prenda los valores y documentos que mantengan en sus activos, salvo que se trate de garantizar los préstamos y créditos que puedan obtener conforme a la fracción IX del citado artículo;
- V.- Otorgar garantías;
- VI.- Adquirir o vender las acciones que emitan a precio distinto al de valuación;
- VII.- Practicar operaciones activas de crédito, anticipos o futuros, excepto sobre valores emitidos por el Gobierno Federal, así como sobre

valores emitidos o avalados por instituciones de crédito;

VIII.- Adquirir valores extranjeros de cualquier género, excepto aquellos que hayan sido emitidos para financiar una fuente de producción básica establecida en el territorio nacional;

IX.- Obtener préstamos y créditos, salvo aquellas que reciban de instituciones de crédito, intermediarios financieros no bancarios y entidades financieras del exterior, para satisfacer las necesidades de liquidez que requiere la adecuada realización de las operaciones previstas en la Ley de Sociedades de Inversión, procurar el desarrollo de un mercado ordenado de sus acciones y, tratándose de Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo, para facilitar el cumplimiento de su objeto;

X.- Adquirir el control de empresas, tratándose de Sociedades de Inversión Comunes y de renta fija y;

XI.- Lo que señale la misma Ley de Sociedades de Inversión u otras Leyes.

## 2.2 REGLAS PARA LA TENENCIA DE ACCIONES DE UNA SOCIEDAD DE INVERSION

El artículo 10 de la Ley de Sociedades de Inversión señala:

Ninguna persona física o moral podrá ser propietaria directa o indirectamente, del 10% o más del capital pagado de una Sociedad de Inversión, excepto en los siguientes casos:

a).- Los accionistas fundadores y quienes las adquieran durante los 6 meses siguientes al inicio de operaciones deberán disminuir su porcentaje de tenencia conforme a los planes de venta de acciones emitidas por las Sociedades de Inversión.

b).- Las Casas de Bolsa que operen sus activos; sociedades operadoras de Sociedades de Inversión, así como accionistas de Sociedades de Inversión de Capitales en cuyo caso la Comisión Nacional de Valores por motivo justificado y con carácter temporal, podrá autorizar que se rebase dicho límite. Esta autorización también podrá otorgarse a Instituciones de Crédito que actúen como fiduciarias en fideicomisos cuyos beneficios sean personas físicas, así como en Fondos de Previsión Social que reúnan los requisitos establecidos por las leyes fiscales.

## 2.3 VALUACION DE ACCIONES DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION

Conforme al artículo 13 de la mencionada Ley, las Sociedades de Inversión deberán valuarse de acuerdo a las disposiciones de carácter general que expida la Comisión

Nacional de Valores, a través de cualquiera de los siguientes sistemas:

I.- A través de una Institución para el depósito de valores, (Instituto para el Depósito de Valores, INDEVAL), a solicitud de las Sociedades interesadas, al cual deberán proporcionar oportunamente toda la información y documentos que dicho Instituto les solicite para el cumplimiento de su función valuatoria. (8)

II.- A través de comités de valuación designados por las Sociedades de Inversión sujetándose a los siguientes requisitos:

a).- Las personas físicas o morales que los integran deberán ser independientes de las sociedades que las designen, así como de las emisoras de valores y documentos que formen parte de sus activos.

b).- Los miembros de los comités deberán ser personas de reconocida competencia en materia de valores.

c).- La Comisión Nacional de Valores podrá votar las designaciones de las personas que integren los comités de valuación.

d).- Los comités de valuación levantarán actas de las juntas que celebren con motivo de sus funciones y proporcionarán a la Comisión Nacional de Valores copia de dichas actas, así como de cualquiera otra información que ésta les solicite directamente o por conducto de la Sociedad de Inversión que corresponda.

La Comisión Nacional de Valores podrá objetar las resoluciones que adopten los Comités de Valuación.

III.- El precio de Valuación de las acciones se dará a conocer al público, en la forma y términos que establezca la Comisión Nacional de Valores.

IV.- A través de instituciones de crédito designadas por las Sociedades de Inversión, que cumplan las funciones de los comités de valuación. En este caso, la institución de crédito designada deberá proporcionar a la Comisión Nacional de Valores la documentación relativa a las valuaciones que efectúe.

V.- Para las Sociedades de inversión de Capitales se establece como sistema de Valuación forzosa, el señalado en el punto II.

Con lo anterior he tratado de brindar un panorama general

sobre el que se desenvuelven este tipo de Sociedades Anónimas, en el siguiente capítulo comenzaremos a analizar a cada clase de Sociedades de inversión, reconocida por la Legislación Mexicana.

(B) Actualmente la única Institución para el Depósito de Valores autorizada es el S.D. Indeval, S.A. de C. V.

## CAPITULO III

### LAS SOCIEDADES DE INVERSION DE RENTA FIJA

#### 3. Concepto

Las Sociedades de Inversión de Renta Fija o Fondos del Mercado de Dinero, son instituciones financieras que se constituyen bajo la figura de Sociedades de Inversión, y que agrupan las aportaciones de miles de inversionistas, que son invertidas exclusivamente en valores y títulos de renta fija y del mercado de dinero.

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

Los beneficios que brindan los fondos de mercado de dinero en cualquier sistema financiero son los siguientes:

- 1.- Permiten la participación activa del pequeño y mediano inversionista, tanto persona física como moral, pues les ofrece a éstas el acceso a sus instrumentos con montos de inversión tan reducidos que, en forma individual, no podrían

proporcionarles ni la seguridad ni el rendimiento, que a través de estos fondos se obtienen.

2.- Diversifican el riesgo de las pequeñas y medianas inversiones, ya que generalmente el valor de los lotes de los diversos valores y títulos que se operan actualmente, es demasiado elevado como para que estos capitales se pudiesen invertir con una adecuada diversificación, lo cual si puede lograr el fondo debido a los volúmenes de dinero que maneja. (9)

3.- Diversifican los instrumentos que las Instituciones de Crédito, Casas de Bolsa o corredoras ofrecen a su clientela, considerando inclusive la posibilidad de incorporar a éstos instrumentos, en forma automática, los saldos de efectivo de las cuentas que estas instituciones les llevan a sus clientes.

4.- Representan un instrumento de inversión de bajo riesgo, con rendimientos ciertos y de liquidez inmediata.

5.- Captan recursos adicionales para financiar a los emisores de instrumentos de mercado de dinero y de renta fija, ya que al demandar en forma permanente los títulos de renta fija, fomentan la colocación de Papel Comercial, Aceptaciones Bancarias, Bonos de Tesorería, Obligaciones.

logrando con ello que las empresas a través de la colocación de estos instrumentos en los fondos de inversión, cuenten con liquidez favoreciendo el ahorro, constituyendo un financiamiento más barato que otras alternativas financieras.

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

### 3.1 VALORES Y DOCUMENTOS QUE SE CANALIZAN A TRAVES DE ESTAS SOCIEDADES DE INVERSION

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

mercado de dinero y de renta fija, y cuyas características permiten ofrecer a los inversionistas altos rendimientos, liquidez y seguridad en sus inversiones. El mercado de dinero, ofrece liquidez inmediata al contener alternativas denominadas a plazos cortos, con rendimientos buenos y poco riesgo.

Es posible para los administradores de las Sociedades de Inversión, invertir los recursos del público buscando altos rendimientos, ya que dentro de la mezcla de valores, algunos sobresalen por pagar un interés superior al promedio, ante la gran variedad de instrumentos de inversión que existen, podemos decir en general que los instrumentos de inversión en que puede invertirse el capital social de estos fondos se clasifican en:

- 1.- Instrumentos emitidos por el Gobierno Federal;
- 2.- Instrumentos emitidos por Particulares;
- 3.- Instrumentos emitidos por los Bancos.

Podemos señalar algunos instrumentos tales como:

1).- Obligaciones de Empresas.- Son Títulos que representan una deuda pública contraída en forma colectiva por una empresa o Dependencia gubernamental, la cual se ha comprometido a regresar, en alguna fecha determinada y pagar

un premio al tenedor de las mismas, obteniéndose pagos periódicos de interés normalmente trimestrales y recibe en efectivo el valor nominal de la obligación en la fecha de vencimiento de la misma. (10)

Con la inflación, en años anteriores estos títulos habían perdido gran atractivo para el inversionista puesto que son títulos de muy largo plazo que otorgaban una tasa fija. No obstante, actualmente en algunos países latinoamericanos la tasa de interés que pagan las obligaciones son revisables en forma periódica, y es determinada calculando una sobretasa sobre tasas de interés pasivas, normalmente sobre el rendimiento más alto que de entre los distintos plazos, hasta un año, pagan los Certificados de Depósito Bancario o el rendimiento que otorgan los Certificados de la Tesorería.

2) Papel Comercial.- Son aquellas operaciones de crédito a corto plazo entre empresas, las cuales tienen como objeto canalizar excedentes corporativos de efectivo temporales a otra(s) empresa(s) que los acepta(n) y por el uso de los cuales, quien utiliza esos excedentes, usualmente está(n) dispuesto(s) a pagar una prima sobre la tasa pasiva de interés del mercado.

Las operaciones se documentan a través de un pagaré que emite la empresa que requiere los recursos y forman parte del

mercado de dinero cuyas características son liquidez y atractivos rendimientos.

3) Aceptaciones Bancarias.- Que en México se ha estructurado como una operación de crédito a corto plazo, mediante la cual las Instituciones de Banca múltiple están en posibilidad de financiar a las empresas.

Se documentan como letras de cambio giradas por las empresas usuarias del crédito, a su propia orden, las cuales son aceptadas por instituciones de crédito y posteriormente colocadas entre el gran público inversionista.

Es un instrumento de corto plazo no mayor de 365 días, que cuenta con liquidez y el rendimiento que ofrece al inversionista es una prima sobre la tasa pasiva de interés del mercado.

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

4) Certificados de la Tesorería de la Federación

(CETES): Son títulos de crédito al portador por los cuales el Gobierno Federal se obliga a pagar una suma de dinero en una fecha determinada.

Los certificados de Tesorería o Bonos Gubernamentales de corto plazo son instrumentos que generalmente cuentan con las siguientes características:

Son una inversión completamente segura puesto que cuentan con el respaldo del gobierno federal.

Son una inversión de alta liquidez, ya que las operaciones de compra-venta se realizan el mismo día en que se solicitan, generalmente la liquidación correspondiente se lleva a cabo el siguiente día hábil.

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

Cualquier instrumento que sea de renta fija y que goce de

gran bursatilidad o gran liquidez pueden incorporarse a la inversión de los Fondos de Mercado de Dinero.

Otra característica de los Fondos del Mercado de Dinero es la liquidez que otorgan al inversionista.

Liquidez significa que la persona puede convertir fácilmente en dinero su inversión, y es un elemento importante a considerar cuando se hace una inversión. A través de un Fondo de Mercado de Dinero, el inversionista podrá retirar dinero cada vez que lo desea, ya que parte de la cartera de la Sociedad de Inversión, está formado por instrumentos de gran demanda y liquidez del mercado bursátil.

Liquidez es la capacidad de obtener dinero en efectivo para los usos requeridos. A nivel empresa, también se le denomina a la capacidad de algún activo de tener fácilmente convertibilidad a dinero en efectivo.

A nivel de la economía en general se llama la liquidez a la facilidad o dificultad existente para obtener créditos. Se dice que hay liquidez (o alta liquidez) en la economía cuando los recursos de créditos son abundantes. El caso contrario también es válido. (12)

### 3.2 LAS SOCIEDADES DE INVERSION DE RENTA FIJA NORTEAMERICANAS

En los Estados Unidos, los fondos del mercado de dinero están organizados como fondos mutuos o sociedades de inversión abiertas, ofreciendo continuamente sus acciones a los inversionistas y recomprando sus acciones suscritas conforme se presenta la demanda. De tal manera que su capitalización cambia constantemente, las nuevas acciones incrementan su capital y la compra de acciones lo reducen.

Los fondos de mercado de dinero difieren de los llamados fondos de bonos y acciones "bond-stock mutual fund" con los que frecuentemente se les confunde, pero se trata de fondos completamente diferentes. Sus objetivos son completamente distintos. Un fondo de mercado de dinero persigue generar ingresos y mantener un alto grado de seguridad y por consiguiente invierte en instrumentos de corto plazo y atrae a inversionistas que desean ingresos, seguridad y liquidez, a diferencia de los fondos de bonos y acciones "que juegan al mercado para obtener ganancias de capital, ello implica que tenga mayor riesgo y sus rendimientos dependan de los movimientos de largo plazo del mercado de valores". Por otra parte, también se diferencian por el precio de sus acciones. La mayoría de los fondos de mercado de dinero establecen un precio de \$ 1.00 que no se modifica, mientras el valor de las acciones de un fondo de acciones y obligaciones constantemente fluctúa conforme se modifican al alza y baja

el valor de los bonos y acciones de su cartera. Existe también otra diferencia en los servicios que ofrecen a sus inversionistas, los inversionistas de los fondos de mercado de dinero pueden expedir cheques sobre sus balances, ordinariamente se les pide un importe mínimo que debe mantenerse invertido.

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

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

Existen algunos fondos que están abiertos a cualquier inversionista, mientras otros están diseñados para un grupo restringido de inversionistas. Por ejemplo, existen algunos fondos administrados por Casas de Bolsa que están diseñados únicamente para su clientela, con el objeto de que el efectivo

excedente de la cuenta que mantienen con la Casa de Bolsa se invierte automáticamente en este fondo.

En cuanto a las políticas de inversión existe completa libertad, algunos invierten exclusivamente en valores de la tesorería y agencias del gobierno, otros invierten preferiblemente en certificados de depósito y papel comercial, algunos más confirman sus inversiones en un solo instrumento como son los certificados de la tesorería, otros tantos mantienen su cartera muy diversificada, también existe gran libertad en su estructura organizacional. Hay fondos que constantemente cambian su portafolio porque continuamente ofrecen nuevas acciones y recompran acciones para proveer liquidez. En otros casos los inversionistas compran un portafolio específico de valores.

La mayoría de los fondos de mercado de dinero solicitan un mínimo de inversión que fluctúa entre 500 y 50,000 dólares. Existen fondos, los menos, que no establecen un mínimo. Un gran número de fondos permiten que sus inversionistas expidan cheques contra su cuenta en el fondo, pero ordinariamente el cheque debe suscribirse por un mínimo de 500 dólares. El teléfono o el telégrafo pueden utilizarse para realizar retiros contra el envío del importe vía correo o por depósito en la cuenta de cheques del cliente.

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

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

En cuanto al desarrollo de estas instituciones en la industria de las Sociedades de Inversión norteamericanas es preciso señalar que desde su constitución estos fondos alcanzaron en 1985 la cifra de 207,535.5 millones de dólares. El número de fondos creció de 15 a 348 fondos, y el número de

cuentas se elevó de 208,777 a 14'435,386.

El crecimiento fue especialmente intenso en el período de 1974 a 1981, lapso que coincide con tiempos de inflación e incertidumbre en la economía norteamericana.

El producto ofrecido por los fondos del mercado de dinero con características de altos rendimientos, liquidez y un alto grado de seguridad atrajo a un gran número de pequeños inversionistas, negocios pequeños, obteniendo de esta forma rendimientos competitivos en su inversión que de otro modo difícilmente obtendrán.

Durante el período de 1982 a 1985 los activos de los fondos de mercado de dinero continuaron su crecimiento, pero a tasas de crecimiento menores que la obtenida en 1981. El crecimiento más lento de estas sociedades en los últimos tres años se debe a la tendencia a la baja de las tasas de interés y al incremento de atractivos para la inversión en los mercados de capitales.

Cualquier fondo de mercado de dinero que vende sus acciones al público, está regulada por las leyes aplicables a las Sociedades de Inversión. Son muchas leyes las que regulan a las Sociedades de Inversión

Norteamericanas, pero las más importantes son el acta federal de valores de 1933 y 1934, y el acta federal de compañías de inversión de 1940 con sus acuerdos de 1970. Adicionalmente a esta regulación, los fondos de mercado de dinero están regulados por la junta de gobernadores del sistema de reserva federal, además los fondos administrados por departamentos fiduciarios de bancos caen bajo la jurisdicción aplicable a la banca.

Los fondos de mercado de dinero también están regulados por leyes estatales que buscan la protección del público inversionista contra prácticas poco escrupulosas. Ejemplo, de ello es lo siguiente: En 1976 el Instituto de Sociedades de Inversión (Asociación que agrupa a las Sociedades de Inversión en Estados Unidos), encontró que 26 estados establecían límites sobre la razón de gastos que podrían ser absorbidas por los accionistas de las sociedades de inversión. 14 estados tenían los gastos limitados al 1.5% de los activos y 11 tenían un límite de 2% sobre los primeros 10 millones de activos, 1.5% sobre los siguientes 20 millones, y 1% sobre cualquier cantidad que excediera los 20 millones; otro estado más establecía un límite del 1.5% sobre los primeros 20 millones de activos, 1% sobre los primeros 30 millones de activos y 1% sobre la cantidad que excediera. Pero estas limitaciones posiblemente inhibieron el

crecimiento de los fondos de mercado de dinero, por lo que en 1979, 10 de estos 26 estados que impusieron estas restricciones habían eliminado estas reglas, y otros estados más sugirieron que poco a poco podrían desistirse de la limitación en la razón de gasto.

En 1980 algunos estados, alarmados por la transferencia de fondos, de instituciones de ahorro pequeñas tradicionales, hacia la inversión de estos fondos, trataron de controlar la operación de los fondos mediante diferentes caminos. El Estado de Louisiana incluso fue demasiado lejos al declarar que los fondos eran ilegales, argumentando que su actividad estaba incluida dentro de los negocios bancarios. En el estado de Texas se estableció que los fondos de mercado de dinero que operaran en dicho estado, debían registrarse ante cualquier banco texano comisionado para estos fines. Sin embargo, todas las disposiciones estatales excesivas fracasaron. El requisito exigido por el estado de Texas por ejemplo, eran una mera duplicidad de las funciones de la Comisión de Valores (Securities and Exchange Commission). Las cabezas oficiales de la industria de sociedades de inversión se vieron precisados a llamar la atención de los estados a fin de que no obstaculizaran la operación de estos fondos que se presentaban como una alternativa de inversión muy interesante para el público inversionista.

Quizá la ley federal, que afecta en la forma más importante a los fondos del mercado de dinero es el Acta de Valores de 1933. Esta Acta requiere a los fondos información completa y relevante sobre su operación y situación financiera. La información debe ser proporcionada a la Comisión de Valores (Securities and Exchange Commission) con el objeto de que las acciones de los fondos del mercado de dinero puedan ser ofrecidas al gran público inversionista. Si alguna irregularidad u omisiones son descubiertas en la información, las acciones no pueden ser distribuidas. El registro de la Comisión de Valores (S.E.C.), es un documento público, cualquier persona puede consultarlo. Si se ha dado información falsa o información importante ha sido omitida, cualquier comprador del valor que por esa razón sea perjudicado, puede demandar a los responsables.

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

En lo que se refiere al Acta de Compañías de Inversión de 1940, ésta fue dictada como consecuencia de un estudio que en los años 30's

realizó el Congreso sobre la Operación de las Compañías de inversión. Las disposiciones contenidas en el Acta son aplicables y administradas por la Comisión de Valores (S.E.C) y proveen un marco para proteger a los inversionistas.

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

Específicamente, se señala que las sociedades de inversión deben ser organizadas y operadas siempre a nombre y a favor de sus accionistas. Cualquier cambio en la organización u operación de los fondos del mercado de dinero debe tener consentimiento de los accionistas.

La junta de directivos o consejo de administración debe incluir al menos un número mínimo de directores externos, entendiéndose por externos, a personas que no están conectadas directamente con el negocio de valores. Todas las sociedades de inversión deben seguir los procedimientos señalados por la Comisión Nacional de Valores (S.E.C) para la

Delegación de Facultades y para el ejercicio del voto. Los accionistas deben directamente aprobar, por ejemplo, los cambios básicos en la política de inversión. El consejo directivo debe aprobar todos los contratos que rijan en uno ó dos períodos. Los estados e informes anuales deben ser ratificados tanto por el consejo directivo como por la mayoría de los accionistas. En 1970, se sumaron al acta de compañías de inversión de 1940, nuevos acuerdos referentes a la cuota de administración que paga el fondo y los cargos o comisiones impuestos a la venta de los fondos de mercado de dinero. La (S.E.C) solicitó en ese entonces se estableciera una comisión por cargos de venta del 5% del valor de los activos, y que se permitiera entrar a la banca en el negocio de los fondos mutuos. Ambas propuestas fueron rechazadas, sin embargo, los acuerdos clarificaron la obligación fiduciaria de un consejero de inversión y sentaron las bases para que el inversionista no pague una excesiva comisión de venta.

En lo que se refiere a la regulación por parte de la junta de gobernadores del sistema de la reserva federal, es esporádica y temporal. Por ejemplo, en 1980, como parte del programa para restringir el crédito, se estableció a los fondos de mercado de dinero un 15% como recaudación especial sobre los activos que rebasaran cierto nivel. Tal medida afectó a los fondos, ya que disminuyeron sus rendimientos. Posteriormente, el sistema de reserva federal redujo el

porcentaje al 7.5%, eliminando meses después este requerimiento al abandonar el programa de restricción de crédito.

Las Sociedades de Inversión de Renta Fija Norteamericanas, pueden invertir sus recursos en diferentes instrumentos tales como:

- a) Valores de la Tesorería; representan la deuda del Gobierno Norteamericano.
- b) Valores de Agencias Federales; son valores emitidos bajo la autorización del Congreso y son instituciones privadas que antes fueron propiedad del Gobierno y que emiten obligaciones de corto y largo plazo.
- c) Reportos; es un contrato mediante el cual el vendedor de un valor acuerda recomprar el mismo en una fecha previamente pactada y al mismo precio. El vendedor que obtiene el efectivo no es más que un prestatario. El comprador es un inversionista o prestamista que otorga el efectivo al vendedor a cambio de los títulos. Por este servicio, el inversionista obtiene un premio o tasa de interés previamente pactado que recibe junto con el efectivo prestado.

- d) **Papel Comercial;** es un instrumento emitido por corporaciones que lo utilizan como una fuente de financiamiento de corto plazo.
- e) **Certificados de Depósito Bancario;** es una nota emitida por un banco en la cual se estipula un interés y vencimiento y el cual puede ser negociado en el mercado secundario.
- f) **Aceptaciones Bancarias;** es una letra de cambio que especifica una cierta suma a pagar en una fecha determinada.

### **3.3. LAS SOCIEDADES DE INVERSION DE RENTA FIJA MEXICANAS**

#### **3.3.1 INTRODUCCION**

La creación del esquema jurídico de las Sociedades de Inversión en México dio acceso al pequeño y mediano inversionista al mercado de valores, al ser una figura ideada para captar pequeñas aportaciones, e integrar un monto importante que se invierte en una cartera diversificada de instrumentos de inversión. Sin embargo, hasta diciembre de 1983 las Sociedades de Inversión tenían exclusivamente autorizado invertir en instrumentos de renta variable, y en

mucho menos cuantía; como ya hemos visto, en valores de renta fija y/o valores de fácil realización.

Lo anterior, es fácilmente explicable, si se toma en consideración que el mercado de dinero en México - refiriéndonos al organizado y regulado - es de reciente creación. Apenas en el año de 1978, surgen los Certificados de Tesorería. En octubre de 1980 aparece la primera emisión de Papel Comercial y en abril de 1981 las de Aceptaciones Bancarias. A pesar de su juventud, este mercado se convirtió en pocos años en uno de los más activos de los que conforman el Sistema Financiero Mexicano y uno de los preferidos por el público inversionista, debido a que los valores que en él se manejan se caracterizan por ser de alto rendimiento, gran liquidez y de plazo menor a un año, que en épocas de alta inflación e incertidumbre constituyen un gran atractivo.

El acceso a este mercado estaba vedado para los pequeños inversionistas, ya que el monto requerido para ser invertido en este mercado excluye totalmente su participación tanto por las altas denominaciones de los valores que cotizan en el mismo, como por los mínimos requeridos por las Casas de Bolsa para hacer costeable su operación.

Por estas razones desde 1982, se pensó en diseñar una

figura que permitiera el acceso a los pequeños inversionistas que les confiriera una serie de ventajas, y a la vez que fortaleciera el mercado de valores en general. Siguiendo la experiencia norteamericana, se aprovechó la figura de Sociedades de Inversión, que contaba ya con la infraestructura necesaria en cuanto a leyes y reglamentos y que por sus características llenaba las necesidades de esta nueva figura.

Con este propósito se introdujeron primero mediante circular y posteriormente vía ley, algunas modalidades relativas al régimen de inversión y operatividad, aplicables solo a las Sociedades de Inversión constituidas con autorización para operar exclusivamente con valores de renta fija.

El esquema reglamentario bajo el cual se autorizaron las Sociedades de Inversión de Renta Fija fue aprobado el 2 de agosto de 1982, sin embargo a pesar de que a esa fecha ya existían varias solicitudes para su constitución, no es hasta diciembre de 1983, cuando se otorgan las primeras concesiones, debido al proceso de nacionalización bancaria que se inicia en septiembre de 1982 y cuya ejecución se vuelve prioritaria para las autoridades financieras mexicanas.

Es en junio de 1984, cuando comienzan a funcionar las primeras. El crecimiento experimentado en estos pocos años ha sido extraordinaria. El importe de los activos netos a diciembre de 1984 era de 24,563.78 millones de pesos, ascendiendo a diciembre de 1991 a 70 billones 676,204 millones de pesos. En el mismo lapso el número de fondos aumentó a 85 Sociedades de Inversión de Renta Fija para Personas Físicas y 37 Sociedades de Inversión de Renta Fija para Personas Morales. (12)

Con la actual coyuntura económica, las Sociedades de Inversión de Renta Fija ofrecen a sus inversionistas distintas opciones de inversión, ya sea si el inversionista prefiere instrumentos con vencimiento rápido trátase de Cetes y papel comercial, habrá fondos de inversión que han estructurado su cartera en base a dicha preferencia, a aquellas Sociedades de Inversión que concentran instrumentos a mediano plazo y otros a largo plazo que son las menos usuales.

La tendencia del mercado es crear fondos para todos los gustos, debido al gran potencial de desarrollo con que cuenta.

### 3.3.2 MARCO LEGAL

Al igual que las Sociedades de Inversión Comunes y de Capitales, las Sociedades de Inversión de Renta Fija están reguladas por la Ley de Sociedades de Inversión y por ello le son aplicables las normas generales contenidas en ella.

Le son aplicables ciertas normas particulares en la nueva ley de 1989 y sus reformas de julio de 1990, en las cuales se pretende dotar de mayor flexibilidad a su régimen de inversión y permitir que sus acciones sean adquiridas por entidades financieras del exterior, así como agrupaciones de personas extranjeras físicas o morales, como ahora ocurre con las Sociedades de Inversión comunes y las de capitales. (13)

La Ley de Sociedades de Inversión establece que las Sociedades de Inversión de Renta Fija, a diferencia de las Sociedades de Inversión Comunes y de Capitales de Riesgo, asignarán diariamente sus utilidades o pérdidas netas entre los accionistas; ello significa que las utilidades que obtenga la Sociedad de Inversión se llevarán diariamente a las cuentas de capital y resultados con el objeto de asignarlas entre los inversionistas vía ganancias de capital.

Asimismo en julio de 1990, fecha en que se expide la circular 12-16 de la Comisión Nacional de Valores, se contempla como novedad a las Sociedades de Inversión de Renta

Fija para Personas Morales, que como su nombre lo indica, son constituidas exclusivamente por Personas Morales, y dan oportunidad a la Tesorería de las Empresas invertir en el mercado de dinero y obtener altos rendimientos a corto plazo.

### 3.3.3 REGIMEN DE INVERSION

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

Los únicos títulos que han sido autorizados a las Sociedades de Inversión de Renta Fija que no se encuentran inscritos en dicho registro, han sido los Certificados y Pagarés Bancarios cuyo mercado secundario no ha sido autorizado.

- (9) Por diversificación se entiende el invertir en diversas alternativas y procurar así la dispersión y minimización de los riesgos implícitos en toda inversión.
- (10) En los Estados Unidos las obligaciones son llamadas Bonds.
- (11) En el mercado bursátil es un instrumento relativamente nuevo, implantado en Septiembre de 1980.
- (12) MARMOLEJO GONZALEZ MARIN, Inversiones...Práctica, - Metodología, Estrategia y Filosofía, Ed. I.M.E.F., México. 1985, Pág. 504.
- (13) Iniciativa de la Ley de Sociedades de Inversión.

## CAPITULO IV

### 4.- LAS SOCIEDADES DE INVERSION COMUNES

#### 4.- INTRODUCCION

En 1985 cuando se promueve la nueva ley de Sociedades de Inversión, que se mantuvo vigente casi 30 años, con tres modificaciones a lo largo de los años, a diferencia de la de los Estados Unidos, esta ley reconocía "una sola modalidad de Sociedades de Inversión de tipo mixto", porque no era ni completamente abierta, ni cerrada.

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

El esquema jurídico anterior resultaba rígido, ya que al impedirse a estas sociedades la adquisición de sus acciones,

se eliminaba la posibilidad de otorgar liquidez inmediata a los inversionistas, dejando como únicas salidas para ofrecer liquidez las siguientes:

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

La operación a través de instituciones de crédito, únicas instituciones capaces de absorber la recompra de las acciones de Sociedades de Inversión por los consecuentes costos de financiamiento.

Estas circunstancias influyeron para que de 1956 a 1980, año en el que se modifica la Ley de Sociedades de inversión, existieran únicamente 4 Sociedades de Inversión, que fueron constituidas por instituciones de crédito, sin posibilidades de tener vida propia. A diciembre de 1980 el capital exhibido de estas sociedades ascendía tan sólo a 2960 millones de pesos.

En 1980, se modifica la Ley de Sociedades de Inversión, autorizándose a éstas sociedades a adquirir temporalmente sus acciones sin que rija para ello el derecho de preferencia que

establece el Artículo 134 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, que prohíbe, a las Sociedades Anónimas la adquisición de sus propias acciones.

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

De acuerdo a la Ley de 1985, las Sociedades de Inversión se organizan exclusivamente como Sociedades Anónimas, a diferencia de otros países en donde existen colateralmente fondos de inversión organizados como Sociedades Mercantiles y como Fideicomisos.

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

respecto a otras que se autorizan en la nueva ley.

Los años de 1980 a 1982 fueron difíciles para las Sociedades de Inversión Comunes, debido a la caída del índice de precios de la Bolsa Mexicana de Valores ocurrida en los años de 1979, 1980 y 1981, lo cual causó un gran desánimo en los inversionistas de estos fondos, quienes canalizaron sus recursos a otras alternativas de inversión que ofrecían una rentabilidad fija. De 1981 a 1982 las activos netos de estas sociedades descendieron en un 16%.

No obstante, a partir de 1983 la tendencia alcista del índice de precios de la Bolsa Mexicana de Valores, y la administración profesional de los fondos, que ha permitido una buena selección de cartera, han provocado que éstas sociedades otorguen excelentes rendimientos, lo que ha atraído nuevas inversiones. En 1985 los activos de las Sociedades de Inversión comunes ascendían a 46,648 millones de pesos, cifra 1,217% superior a la de 1982 y a Octubre de 1991, los activos netos llegaron a siete billones ochocientos cuarenta y siete mil setecientos un millones de pesos.

#### 4.1 CONCEPTO.

Las Sociedades de Inversión Comunes son instituciones que permiten la participación a pequeños y medianos ahorradores en el capital de las empresas, confiriendo ventajas a los

inversionistas, atribuibles solamente a grandes capitales de inversión como puede ser: diversificación, reducción del riesgo y administración profesional.

Asimismo son Instituciones por medio de las cuales, los pequeños ahorradores tienen la oportunidad de participar en una inversión diversificada y profesionalmente administrada.

Por lo anterior las Sociedades de Inversión Comunes deben diversificar las inversiones, con el fin de reducir los riesgos que ocasionaría la concentración de acciones. Un balance adecuado estaría representado por no más de 15% del total de la inversión en una sola acción o sea el equivalente a 6 ó 7 alternativas simultáneas, y tampoco no menos de 8 ó 9%, es decir no más de 11 ó 13 alternativas simultáneas.(14)

#### 4.2 REGIMEN DE INVERSION

Las Sociedades de Inversión Comunes por su naturaleza están sujetas a un régimen de inversión particular y sujeto a las siguientes reglas:

1.- La inversión de valores de renta variable no podrá ser inferior al 50% de su capital contable. Para la integración de este porcentaje, se considerarán como valores

de renta variable a las acciones y a los certificados de aportación patrimonial, así como a las obligaciones convertibles en una u otra clase de dichos títulos valores, sin que en este último caso pueda rebasarse en conjunto, el 10% del capital contable de la sociedad de inversión relativa.

2.- La inversión de valores emitidos por una misma empresa, no podrá exceder el 10% del capital contable de la sociedad de inversión relativa.

3.- La inversión en acciones representativas del capital social de una misma emisora, en ningún caso podrá exceder el 30% de dicho capital.

4.- Las inversiones en valores de renta fija de una misma empresa, no podrán exceder el 30% del total de las emisiones de dicha empresa, con la salvedad de valores emitidos por el Gobierno Federal, o a cargo de instituciones de crédito (emitidos, avalados o aceptados).

5.- La inversión en valores emitidos por el Gobierno Federal, en ningún caso podrá ser inferior al 10% del capital contable de la sociedad de inversión de que se trate.

6.- La inversión en valores a cargo de instituciones de

crédito (emitidos, avalados o aceptados), en ningún caso podrá exceder en conjunto el 30% del capital contable de la sociedad de inversión de que se trate.

7.- Tratándose de valores y documentos con plazo de vencimiento menor a un año, contado a partir de la fecha de cada adquisición, deberán invertir en ellos no menos del 10% de su capital contable.

Cuando una sociedad de inversión haya adquirido valores de renta variable dentro de los porcentajes mínimo y máximo establecido en los numerales 1 y 2 de este inciso, respectivamente, y con motivo de la reducción de su capital pagado o variaciones en los precios de los valores que integran sus activos no cubra o se excedan los porcentajes señalados, podrá solicitar a la Comisión Nacional de Valores autorización para mantener temporalmente el defecto o exceso correspondientes, la cual se otorgará con la condición de que no lleve a cabo nuevas adquisiciones de los valores causantes de los mismos hasta en tanto no se reestablezcan los porcentajes aplicables de acuerdo a las presentes disposiciones y los lineamientos que con sujeción a ellas se señalen en el prospecto de información al público.

Las reglas anteriores son parámetros generales

señalados por la Circular 12-16, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 19 de Noviembre de 1990, en donde nuevamente se señalan porcentajes y los valores aprobados para la inversión de estas sociedades.

#### 4.3 VALORES Y DOCUMENTOS QUE SE CANALIZAN A TRAVES DE ESTAS SOCIEDADES DE INVERSION.

- Los valores autorizados para inversión de las Sociedades de Inversión Comunes o de Renta Variable, son acciones y obligaciones que pueden componer hasta el 90% de la cartera.

- Los valores de fácil realización autorizados son los Certificados de la Tesorería de la Federación y los Petrobonos. (15)

Tratándose de valores de fácil realización, se considera conveniente que se establezca un mínimo por las razones expuestas, es deseable que no exista un máximo señalado, porque aunque el objeto de estas sociedades es la inversión de largo plazo: deben contar con flexibilidad, no con el objeto de invertir permanentemente la totalidad de sus recursos en estos valores sino que en caso de que las condiciones no sean favorables, o bien por existir

poca oferta de títulos en el mercado puedan destinar temporalmente sus recursos en estos instrumentos que generalmente son los de mayor circulación en el mercado.

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

A diciembre de 1991 existían 74 Sociedades de Inversión Común y a Octubre del mismo año, los activos netos ascendían a 7 billones 847,701 millones de pesos, cantidad que ha ido en aumento y que demuestra la importancia de estas Sociedades de Inversión en situación de confianza y situación económica estable. (16)

- (14) MARMOLEJO GONZALEZ MARTIN, "Inversiones...Práctica, Metodología, Estrategia y Filosofía", publicaciones I.M.E.F., México. 1985, Pág. 338.
- (15) Actualmente el Gobierno Federal no ha emitido Petrobonos.
- (16) Análisis, Fondos de Inversión. Suplemento mensual, Diciembre Año III, No. 31, Pág. 1.

## CAPITULO V

### 5. LAS SOCIEDADES DE INVERSION DE CAPITALES MEXICANAS.

#### 5.1 INTRODUCCION:

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

#### 5.2 CONCEPTO:

Son instituciones por medio de las cuales el inversionista centra sus inversiones a plazos largos con expectativas de participar en los derechos corporativos y/o patrimoniales de la empresa donde invierte (en caso de invertir en acciones), o si así lo prefiere, adquirir bonos u obligaciones que le aseguran los rendimientos preestablecidos. (17)

La planta productiva de los países en vías de desarrollo está compuesta por un gran número de pequeñas y medianas empresas que no tienen acceso a los mercados de valores

abiertos ya sea porque no cuentan con el historial requerido, o porque no tengan la infraestructura para enviar continuamente la información requerida por las autoridades o no cumplan con los estándares impuestos por las bolsas de valores. A través de estas empresas se pueden constituir proyectos viables y rentables en los cuales a muchos inversionistas les sería interesante invertir.

Con el objeto de apoyar a estas empresas, procurando al mismo tiempo promover su eficiencia y competitividad, se crearon las sociedades o fondos de capital de riesgo cuyo objeto primordial es proveer recursos a empresas pequeñas y medianas a través de aportación de capital, proporcionándoles al mismo tiempo asistencia técnica en las áreas administrativas, financieras, tecnológicas, etc..., lo que logrará su promoción y su posible inclusión futura en mercados más abiertos.

### 5.3 VENTAJAS

Para las empresas, las Sociedades de Inversión de Capitales otorgan las siguientes ventajas:

- La provisión de recursos frescos, permitiendo la capitalización de empresas pequeñas y medianas.

- La asistencia técnica en las áreas administrativas, financieras, tecnológicas, productivas y de mercadotecnia que les permita aumentar su eficiencia y competitividad.

### 5.3.1 PARA LOS INVERSIONISTAS

- Diversifica los instrumentos que pueden ofrecerse al inversionista.
- Permite la participación activa del inversionista, tanto persona física como moral, a empresas con gran potencial de desarrollo y con perspectiva de grandes utilidades.

### 5.3.2 PARA LA SOCIEDAD

Además de los beneficios que otorgan a los oferentes y demandantes de recursos, las Sociedades de Inversión de Capitales ofrecen a la sociedad misma otras ventajas como:

- Fomentar la capitalización de empresas pequeñas y medianas pertenecientes a sectores de prioridad nacional, induciéndolas a una administración profesional que les permita crecer y operar con eficiencia; y por consiguiente ofrecer un mayor número de bienes, servicios y empleos.

- Al admitirse a nuevos socios en un gran número de empresas, se fomenta la democratización del capital, contribuyéndose a la distribución de la riqueza y ofreciendo la posibilidad a un gran número de nacionales de participar y comprometerse con el crecimiento económico del país.

#### 5.4 REGIMEN DE INVERSION

De acuerdo a la Ley de Sociedades de Inversión en su capítulo relativo a las Sociedades de Inversión de Capitales y las circulares reglamentarias de la Comisión Nacional de Valores, las Sociedades de Inversión de Capitales, operarán con valores y documentos emitidos por empresas que requieren recursos a largo plazo y cuyas actividades estén relacionadas con los objetivos marcados por el Plan Nacional de Desarrollo.

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

- 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.

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

2.- Podrán adquirir hasta el 49% de las acciones representativas del capital de una misma empresa promovida.

Es necesario aclarar que aunque la Ley de Sociedades de Inversión establece este límite, no es recomendable, ya que en algunos casos podría perderse o no obtenerse el control mayoritario de las empresas. La falta de control principalmente, originaría dificultades en el establecimiento de políticas y soluciones operativas que sobre problemas de la empresa promovida proponga la Sociedad.

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 del capital de empresas que fueron promovidas por la Sociedad de Inversión de que se trate, sin que pueda ser propietaria de más del 10% de las acciones representativas del capital de cada una de dichas empresas.

Se consideran empresas que fueron promovidas, aquellas en cuyas acciones u obligaciones invirtieron su capital contable una o más Sociedades de Capital de Riesgo, de acuerdo a un contrato de promoción, determinado por acuerdo de ambas partes o rescindido por exigencia de cualquiera de ellas.

5.- Los porcentajes anteriores se computarán a la fecha de adquisición de los valores respectivos.

6.- Los recursos que transitoriamente no sean invertidos en acciones u obligaciones de empresas promovidas, deberán destinarse a la inversión en valores y documentos, aprobados por la Comisión Nacional de Valores (que por el momento son los mismos que se han aprobado para la inversión de las Sociedades de Inversión de Renta Fija).

#### 5.5 FACULTADES Y OBLIGACIONES DE LA SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE

## CAPITALES:

- La Sociedad de Inversión de Capitales se obliga a adquirir acciones y/o obligaciones de la empresa por determinada cantidad.

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

La S.I.N.C.A., tendrá los siguientes derechos:

- Nombrar cuando menos a un consejero propietario y a su suplente, así como a un comisario propietario y su suplente. Los honorarios devengados por los servicios que dichas personas presten, serán cubiertos por la empresa promovida, con cargo a su patrimonio.

- Tener acceso a las instalaciones de la empresa promovida, así como al sistema de funcionamiento técnico y

administrativo de la misma.

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

- Llevar un adecuado registro contable de todas y cada una de las operaciones que realice, a satisfacción de la Sociedad de Inversión de Capitales.

- Contratar en forma anual y sistemática, un despacho de contadores públicos independientes, para realizar la auditoría de sus estados financieros.

- Proporcionar los informes del Consejo de Administración, así como sus estados financieros a la Sociedad de Inversión de Capitales con la prioridad que se convenga en el contrato.

- Contratar un seguro que cubra sus instalaciones y demás activos fijos (en caso de que no lo tuviera).

- Realizar su objeto social y no convertirse en una empresa controladora, conforme a lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores.

Además, debe establecerse en el contrato las prohibiciones

marcadas por la Ley de Sociedades de Inversión:

La empresa promovida no podrá transmitir la propiedad de sus valores a aquellas empresas en cuyo capital participe.

En México, las Sociedades de Inversión de Capitales se crearon con el objeto de apoyar preferentemente a las empresas relacionadas con el Plan Nacional de Desarrollo, que en términos generales son sociedades anónimas mexicanas con inversión mayoritaria mexicana o que lleguen a tener esta característica con la participación de las Sociedades de Inversión y que sus actividades estén relacionadas con la creación de empleos, impulso a la tecnología, substitución de importaciones, incremento de exportaciones, estímulo de proyectos industriales y turísticos o cualquiera otra que contribuya al desarrollo económico y social del país.

No obstante, el universo de empresas susceptibles de canalizarse a estos fondos es enorme, a manera de ejemplo, podemos mencionar:

- Empresas extranjeras que busquen su nacionalización.
- Empresas y proyectos de nueva creación.
- Empresas en cuyo capital participe el sector público, y que el Estado esté interesado en vender.

- Empresas pertenecientes a sectores que los gobiernos de las distintas provincias y municipios estén interesados en promover.
- En general, empresas pequeñas y medianas que enfrenten problemas para el financiamiento de aumentos en su capacidad productiva, o que con una inversión de capital mejorarían sustancialmente sus perspectivas de desarrollo.

Un aspecto importante que contemplan las Sociedades de Inversión de Capitales en México, es que a través de ellas puede participar la inversión extranjera en forma novedosa y poco experimentada en este país, que tradicionalmente ha recibido capital extranjero en forma importante a través de créditos bancarios y en menor cuantía de inversiones directas transnacionales, convirtiéndose de esta manera en uno de los principales países deudores del mundo, con la obligación de retornar el capital e intereses independientemente de la suerte que hayan corrido las inversiones realizadas con dichos recursos.

Al igual que las Sociedades de Inversión Comunes, los inversionistas extranjeros podrán participar en el capital de las Sociedades de Inversión de Capitales, hasta complementar el 49% de dicho capital.

El inversionista extranjero, por su experiencia, tiene conciencia de los beneficios que reporta el promover la formación de capital de riesgo, su presencia en estas Sociedades sobre todo la del inversionista institucional como los fondos de pensiones, compañías de seguro, clubes de inversión no persigue otra cosa que dotar al mercado de valores de una sólida base de financiamiento para aquellas empresas que signifiquen un proyecto viable y rentable. Por consiguiente, la Ley de Sociedades de Inversión permite que participen en el capital de las Sociedades de Inversión de Capitales las siguientes entidades extranjeras:

\* Personas físicas extranjeras

\* Personas morales extranjeras

\* Entidades financieras del exterior (Bancos, Sociedades de Inversión, Aseguradoras, Afianzadoras, etc...)

\* Agrupaciones de personas físicas o morales (Fondos y Cajas de Ahorro, Fondos de Pensiones, etc...)

En la actualidad se encuentran constituidas 44 Sociedades de Inversión de Capitales, las cuales manejan recursos por alrededor de 522,525 millones de pesos. (18)

(17) NAFIN No. 19, Oct. 1, 1990 año L.

(18) Op. Cit. pág.71

## CONCLUSIONES

Hemos analizado a través de ésta tesis, en forma general, a las Sociedades de Inversión. Es importante el papel que representan en el desarrollo de nuestro país.

Las transformaciones que se observan en el sistema financiero mexicano con vistas a una apertura internacional, son sin duda la de la apertura financiera la que representa uno de los mayores desafíos, para lo cual se debería dotar de mayor solidez a los intermediarios nacionales y con ello poder enfrentarla eficientemente.

El futuro de la Sociedades de Inversión es muy prometedor y las opciones son muchas, por ello la modernización y desarrollo de los fondos deberá continuar e inclusive actualmente se revisa la posibilidad de otorgar autorizaciones a personas físicas para operar sus propios fondos y con ellos fomentar una mayor competencia en el mercado.

Es muy importante el papel que representan las Sociedades de Inversión en la captación del ahorro interno, por ello lo prioritario de su estudio y más aún jugarán un papel importante en el proceso de desincorporación bancaria que se está llevando a cabo en nuestro país.

A la fecha, la participación del mercado de los fondos

dentro del sistema financiero es impresionante, en esencia y por ello el motivo del origen de las Sociedades de Inversión en el mundo, obedece a que el pequeño y mediano inversionista no podía disfrutar de aquellas ventajas y beneficios que siempre habían tenido las carteras importantes de valores, México al igual que el resto del mundo cuenta con la solución de algunos problemas a través de la figura jurídica de las Sociedades de Inversión, ya sea a través de la captación del ahorro interno o la opción que representa la inversión extranjera para la expansión del mercado financiero nacional, en donde las Sociedades de Inversión juegan un papel muy importante, su crecimiento así lo representa.

En septiembre de 1991 existían 85 Sociedades de Inversión, de renta fija para personas físicas, 74 de inversión comunes, 37 empresariales, 11 de cobertura y 44 Sociedades de Inversión de Capitales.

El monto de los recursos que administran las Sociedades de Inversión ascienden a Diciembre de 1991, a 70 billones 676,204 millones de pesos, pero potencialmente podrían aumentar al doble.

El mercado de las Sociedades de Inversión por lo innovador que es, se encuentra en continuo crecimiento y cambio, los intermediarios financieros contemplan la posibilidad de una apertura financiera como ya se había mencionado, por lo que se han propuesto optimizar servicios

para hacer frente a la competitividad que se avecina.

Actualmente se estudia la implantación del Sistema de ahorro para Retiro (SAR), con el cual se pretende incrementar el ahorro interno y estar así en condiciones de fomentar la inversión, con dicho sistema se manejará un control sobre el número de trabajadores y de empresas. Con lo anterior, se lograría la recepción y aplicación de depósitos, que deberán realizar las empresas a un banco receptor y deberá individualizarse un número de cuenta bancario por cada trabajador, con la consiguiente obligación de proporcionar estados de cuenta tanto a las empresas como a los trabajadores.

Por lo anterior, alrededor de 600,000 empresas y aproximadamente 12'000,000 de trabajadores tendrían recursos frescos que se podrían invertir en Sociedades de Inversión ya creadas, o creadas expresamente para este propósito. Es importante por ello conocer a las Sociedades de Inversión, lo cual fue propósito fundamental de la presente tesis profesional, y bajo ese propósito que los abogados o futuros Licenciados en Derecho estén enterados de los avances que existen en cuanto al manejo de los recursos financieros, encontrándose todo ello inmerso dentro del marco jurídico que regula a las Sociedades Mexicanas, en la Ley de Sociedades de

Inversión.

En los Estados Unidos de Norteamérica., existen 1990 fondos, lo cual refleja el potencial de crecimiento que se puede tener, y en el cual las Sociedades de Inversión se están convirtiendo en el instrumento de inversión del final del siglo XX.

Además, el perfil que se puede manejar para crear Sociedades de Inversión puede ser muy variado, ya sea que se creen tomando en cuenta el tamaño de los activos, por la región en donde fueron constituidas, o se especialicen por países, es decir, ante la apertura financiera de nuestro país y la firma del Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos y Canadá se presenta la oportunidad de la creación de Fondos de Inversión que se coticen entre los países mencionados.

Las Sociedades de Inversión en México se encuentran en una etapa de maduración. los fondos mexicanos que se cotizan en el extranjero tienen buena aceptación de los inversionistas extranjeros y atraen el flujo de capitales foráneos hacia nuestro país, motivado desde luego por la confianza que ha creado la política económica que está siguiendo el actual Gobierno.

Al exponer en la presente tesis las características

fundamentales, la forma de organización y funcionamiento de las Sociedades de Inversión se pretende que el lector conozca la importancia que representan para el sector financiero éstas Sociedades, fortaleciendo su cultura financiera, además de establecer las bases de su estudio y fomentar su conocimiento.

## BIBLIOGRAFIA

.....

### LIBROS

.....

- 1.- CAMPS, MARIO A. "Sociedades de Inversión en América Latina"  
C.I.M.L.A Caracas, 1964.
- 2.- DE LA PARRA, ALFONSO. "Apuntes para Representantes de  
Sociedades de Inversión". 7a. ed.  
Inédito, México 1982
- 3.- MARMOLEJO GONZALEZ, MARTIN, "Inversiones...Práctica,  
Metodología, Estrategia y Filosofía". 2a. ed.  
Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas  
A.C., México, 1985
- 4.- MANTILLA MOLINA, ROBERTO. "Derecho Mercantil". 22a. ed.  
Editorial Porrúa. México, 1982
- 5.- RODRIGUEZ Y RODRIGUEZ, JOAQUIN. "Curso de Derecho Mercantil"  
16a. ed. Editorial Porrúa, Mexico, 1984
- 6.- "DICCIONARIO JURIDICO MEXICANO". Tomo Séptimo. Instituto  
de Investigaciones Jurídicas,  
México, 1984

7.- LAGUNILLA INARRITU, ALFREDO. "Las Sociedades de Inversión"  
Fondos de Inversiones Rentables Mexicanas,  
México, 1969

8.- ASOCIACION MEXICANA DE CASAS DE BOLSA, A.C. "Las Sociedades  
de Inversión Experiencia Mexicana e  
Internacional. México, 1987

**PUBLICACIONES**

.....

9.- NACIONAL FINANCIERA, S.N.C. "El Mercado de Valores"  
Año L, No. 3, Feb. 1. 1970. p.p. 24 a. 26

10.- NACIONAL FINANCIERA, S.N.C. "50 Años del Mercado de Valores"

**LEGISLACION CONSULTADA:**

11.- Ley General de Sociedades Mercantiles. Legislación Mercantil  
y Leyes Conexas, Tomo I. Ediciones  
Andrade, S.A., 14a. ed.

12.- Ley de Sociedades de Inversión. Legislación Mercantil y  
Leyes Conexas, Tomo I. Ediciones  
Andrade, S.A., 14a. ed.

13.- Ley del Mercado de Valores. Legislación Mercantil y Leyes  
Conexas, Tomo I. Ediciones  
Andrade, S.A., 14a. ed.

14.- Comisión Nacional de Valores. Circular 12-16