

27 251

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE DERECHO



**“¿SON LAS SOCIEDADES DE INVERSION EN
MEXICO EFECTIVAMENTE SOCIEDADES”
FINALIDADES Y VENTAJAS”**

**T E S I S
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADO EN DERECHO
P R E S E N T A :
ALFONSO GARCIA MINGO**

MEXICO, D. F.

1989

**TESIS CON
FALSA FECHA DE ORIGEN**



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

¿SON LAS SOCIEDADES DE INVERSION EN MEXICO EFECTIVAMENTE SOCIEDADES? FINALIDADES Y VENTAJAS

INDICE

INTRODUCCION

I.-	DE LA SOCIEDAD EN GENERAL, LA MERCANTIL Y LA ANONIMA	1
	A) DEFINICIONES	2
	B) CARACTERES ESENCIALES DE LA SOCIEDAD	5
	C) DOCTRINAS SOBRE LA NATURALEZA JURIDICA	7
	1) TEORIA CONTRACTUALISTA	7
	2) TEORIA DEL ACTO SOCIAL CONSTITUTIVO UNILATERAL	7
	3) TEORIA DEL ACTO COMPLEJO	8
	4) TEORIA DEL CONTRATO PLURILATERAL	9
	D) CONSIDERACIONES GENERALES DE LA SOCIEDAD ANONIMA EN MEXICO	11
II.-	LAS SOCIEDADES DE INVERSION	14
	A) DEFINICION	15
	B) EVOLUCION HISTORICA	17
	C) SU DIFERENCIA CON OTROS INSTRUMENTOS DE INVERSION COLECTIVA	21
	D) EN EL EXTRANJERO	25
	E) LA IMPORTANCIA DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA	29

III.-	LAS SOCIEDADES DE INVERSION EN MEXICO	34
	A) DEFINICION	34
	B) EVOLUCION LEGISLATIVA	36
	C) REQUISITOS DE OPERACION	40
	D) PROHIBICIONES	43
	E) ESPECIES RECONOCIDAS POR LA LEY VIGENTE	45
	1) SOCIEDADES DE INVERSION COMUNES (VISION GENERAL)	46
	2) SOCIEDADES DE INVERSION DE RENTA FIJA (VISION GENERAL)	47
	3) SOCIEDADES DE INVERSION DE CAPITALES (VISION GENERAL)	48
	F) CONSIDERACIONES GENERALES SOBRE EL FUN- CIONAMIENTO DE LAS SOCIEDADES DE INVER- SION EN MEXICO	51
IV.-	FINALIDADES DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION	53
	A) EN EL SISTEMA FINANCIERO	53
	1) EL SISTEMA FINANCIERO	53
	2) LA INTERMEDIACION	54
	3) EL MERCADO DE VALORES	55
	A) MERCADO PRIMARIO	55
	B) MERCADO SECUNDARIO	56
	C) MERCADO DE DINERO	56
	D) MERCADO DE CAPITALES	56
	B) FINES ESPECIFICOS	56

V.-	VENTAJAS DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION	59
A)	OPCIONES DE INVERSION	59
B)	BENEFICIOS FISCALES	59
C)	SEGURIDAD	61
D)	LIQUIDEZ	62
E)	GESTION PROFESIONAL	63
F)	DIVERSIFICACION	63
	CONCLUSIONES	65

INTRODUCCION

El desarrollo económico de los países se lleva a cabo, de manera indirecta, a través de las distintas políticas que fijan sus líderes. Las mismas determinan el modo de funcionamiento de los distintos mercados y organismos que en su conjunto se denominan "sistema financiero" y que se encargan de llevar a cabo dicho desarrollo.

Uno de los organismos del sistema financiero, es el mercado de valores. Por medio de él, se prevé de financiamiento a unidades económicas que requieren recursos para crecer o desarrollarse armónicamente.

En los llamados países en desarrollo, que cuentan con estructuras económicas débiles e inseguras, el mercado de valores no llega a cumplir su función, ya que no cuenta con el apoyo necesario para un desarrollo constante que proporcione estabilidad a sus precios y cotizaciones. Como consecuencia de esto, los inversionistas, sobre todo los pequeños y medianos, encuentran, en primer lugar, que su participación es difícil en el mercado y, segundo, su ahorro se limita a las fórmulas tradicionales del sistema bancario.

Las sociedades de inversión, como organismos del sistema financiero han venido a proporcionar una opción de inversión a esos inversionistas que buscan alternativas diferentes a las bancarias, con lo que se ha estimulado el crecimiento del mercado de valores así como de los distintos mercados y organismos que lo conforman.

De mediados de 1986 a finales de 1987, la Bolsa Mexicana de Valores causó un gran impacto en nuestro país. El público en general se interesó por temas como: la bolsa; acciones; casas de bolsa; sociedades de inversión y demás relacionados. Los bancos dejaron de captar el ahorro del público que fue atraído por el "boom" bursátil, como algunos lo denominaron. Al aumentar paulatinamente el índice de operaciones de la bolsa, aumentó el valor de los títulos.

Fue tal el incremento de las operaciones que el 19 de octubre de 1987 se convirtió en el "miércoles negro", día en el que la bolsa de valores sufrió su primera fuerte caída. Ante el pánico, los inversionistas acudieron a las casas de bolsa para retirar sus ahorros. Y fue así como el sistema bancario captó nuevamente dichas inversiones adoptando en la mayoría de los casos la fórmula de las llamadas cuentas maestras.

Uno de los organismos que durante el llamado "boom" bursátil, contribuyó a la atracción de los pequeños y medianos inversionistas, fue el de la sociedades de inversión. Estas aparecen reguladas en nuestro país a partir de 1950, pero no adquieren gran importancia sino hasta después de la expropiación de la banca en 1982. Desde ese momento los exbanqueros adquirieron el control del medio bursátil. El gobierno de Miguel de la Madrid, reformó la Ley del Mercado de Valores y expidió una nueva ley de Sociedades de Inversión, facilitándoles dicho control como un alivio contra la expropiación que, el entonces Presidente López Portillo, decretó. Con esto se dió un aumento considerable del número de casas de bolsa y sociedades de inversión.

El presente estudio tiene por objeto, no sólo el analizar la naturaleza jurídica o estructura corporativa de las sociedades de inversión, sino explicar el fenómeno, su nacimiento, evolución, desarrollo, sus finalidades como parte del sistema financiero y en especial del medio bursátil, señalando las posibles ventajas que pueden reportar a los inversionistas.

I. DE LA SOCIEDAD EN GENERAL, LA MERCANTIL Y LA ANONIMA.

Hablar de sociedad o asociación, conceptos que son diferentes, nos lleva desde cualquier punto de vista (social, jurídico, político, etc.) a referirnos a dos o más personas sometidas a una regla o conjunto de reglas.

Desde el punto de vista jurídico, y aun cuando la asociación es el género y la sociedad la especie, ambos conceptos denotan la idea de cooperación, colaboración o coordinación de esfuerzos de un grupo de seres humanos, (poner una cosa en común, ha sido lo característico desde la comunidad en Roma), cada uno como individuo contribuirá a la obtención de un fin común a todos ellos.

Es innegable que, desde el punto de vista jurídico lo que hoy se conoce como sociedad, y nos referimos a la sociedad como el instrumento para la reunión y concentración de personas con intereses semejantes que no necesariamente tienen que coincidir, ha sido un medio que ha facilitado por la organización y regulación que de él ha realizado el derecho, el desarrollo de sistema capitalista de producción, desplazando al empresario individual para crear lo que se ha denominado "Sociedad". Es tal la fuerza de este fenómeno que el mismo legislador ha reservado el ejercicio de distintas actividades de gran importancia para la comunidad a sociedades con reglas especiales o estructuras corporativas singulares (nos referimos por ejemplo a los bancos, casas de bolsa, aseguradoras, etc.). Todo esto denota la importancia del fenómeno gracias a la seguridad que brinda a cualquier tercero contratante y a los socios, con lo que queda demostrado lo que señala el gran jurista español Joaquín Garrigues, "la sociedad es el instrumento jurídico de conjunción de medios económicos que exceden la capacidad del hombre aislado" (1)

Considerando pues, que para fines de este estudio nos referiremos a la sociedad en su aspecto mercantil o comercial, diremos que este fenómeno ha contribuido al establecimiento del comercio en general, a una producción organizada de bienes y servicios necesarios para satisfacer las necesidades del mundo actual, alcanzando su máxima expresión en la sociedad anónima. Es tal su importancia, que como sostiene el maestro Barrera Graf, ha permitido la supervivencia y existencia del sistema capitalista. "Las sociedades anónimas se desenvuelven al parejo del capitalismo, y en verdad constituyen el vehículo y el instrumento más sobresaliente y adecuado de su desarrollo; inclusive, se puede afirmar sin género de dudas, que hoy por hoy la existencia y la supervivencia de la organización capitalista de nuestros países, aún de los que están en proceso de desarrollo, como es el caso de México, se basan en la sociedad anónima ..." (2)

La pregunta obligada es ¿por qué la sociedad anónima?. Muy sencillo, la sociedad anónima ha permitido como especie de la asociación, la conjunción de capitales, que si en lo individual eran considerables, en conjunto se

- 1.- Garrigues, Joaquín. Curso de Derecho Mercantil (2 To-mos), Editorial Porrúa, México, D.F., cuarta reimpresión, 1984. Tomo I, pág.306.
- 2.- Barrera Graf, Jorge. Las Sociedades en el Derecho Mexicano, UNAM, México, D.F., 1983. pág.8.

traducen en una gran fuerza económica. Asimismo, este sistema de coordinación se ve previsto de una organización corporativa afinada, incluyendo un factor importante económicamente hablando, limita la responsabilidad de sus participantes.

"De todas las formas sociales mercantiles ninguna ofrece la importancia de la sociedad anónima. La división del capital en acciones, la movilidad de éstas merced a su incorporación a títulos esencialmente negociables y la limitación individual del riesgo al capital representado por las acciones poseídas, han convertido a la sociedad anónima en el instrumento jurídico para desarrollar las empresas más audaces y más costosas..."(3)

A. DEFINICIONES.

Acorde con la estructura seguida en el punto anterior, definiremos a la sociedad, sociedad mercantil y sociedad anónima.

Han sido muchos los juristas que definen a la sociedad pero todos ellos desde el punto de vista comercial o mercantil, seguramente los sociólogos lo harían considerando al conglomerado humano. De cualquier modo y aunque ya hemos apuntado que circunstancias en particular denota la sociedad en general, consideramos de gran importancia el consultar a los grandes filólogos de nuestra lengua. El diccionario de la Real Academia de la Lengua se refiere a la sociedad de la siguiente manera: "Sociedad. Del latín *societas*. Reunión mayor o menor de personas, que constituyen unidad distinta de cada uno de sus individuos con el fin de cumplir, mediante la mutua cooperación, todos o alguno de los fines de la vida". (4)

Por otro lado se han esbozado muchas definiciones de lo que es una sociedad mercantil. Algunos autores adoptan aquella dada por el legislador, otros se apoyan en esta última y pocos se aventuran a dar una propia. Dice el artículo 2688 del Código Civil para el Distrito Federal (C.Ci.) que "por el contrato de sociedad, los socios se obligan mutuamente a combinar sus recursos o sus esfuerzos para la realización de un fin común, de carácter preponderantemente económico, pero que no constituya una especulación comercial". El artículo de referencia nos da la definición en general de sociedad, y de lo dispuesto por el artículo 4 de la Ley General de Sociedades Mercantiles (LGSM.), se desprende que, "se reputarán mercantiles todas las sociedades que adopten alguno de los tipos reconocidos en el artículo 1 de esta ley." Así pues, concluimos que serán mercantiles todas aquellas sociedades que adopten alguno de los tipos del artículo 1 de la LGSM. (sociedad en nombre colectivo, sociedad en comandita simple, sociedad de responsabilidad limitada, sociedad anónima, sociedad en comandita por acciones y sociedad cooperativa).

Vale la pena, por ser punto de gran importancia en esta tesis, detenernos y observar la posición de otro mercantilista. Dice Don Rodrigo Uria, basándose en el artículo 116 del Código de Comercio Español (CCE) que la sociedad mercantil es el contrato por el que nace "una asociación voluntaria de

- 3.- Uria, Rodrigo. Derecho Mercantil, Marcial Pons, Madrid, España, 1987. pág.188.
- 4.- Real Academia de la Lengua Española. Diccionario de la Lengua Española (2 TOMOS). Espasa-Calpe, Madrid, España, 1984. Tomo II, pág.1254.

personas que crean un fondo patrimonial común para colaborar en la explotación de una empresa, con ánimo de obtener un beneficio individual, participando en el reparto de las ganancias que se obtengan". (6)

Explicemos la definición que el maestro de la Universidad de Madrid nos da.

A. Dice el profesor "asociación voluntaria de personas", refiriéndose con ésto a la especie de la sociedad (como quedó apuntado con anterioridad), que nace de la libre expresión de las partes, personas ya físicas, ya morales y haciendo alusión a varios entes con capacidad jurídica que expresan su voluntad de participar en la misma, y de

B. "Contribuir a la constitución de un fondo patrimonial común" hablamos aquí de las aportaciones de los socios que formarán lo que es conocido como "capital social", sin que por ello confundamos este término con el de patrimonio social, que se traduce en el conjunto de bienes y derechos de la sociedad, que inicialmente se forma con las aportaciones de los socios. Esa misma suma será el capital social y el nivel mínimo del patrimonio social. Es decir, a diferencia del capital social, "...el patrimonio social está cambiando continuamente; sujeto a todas las vicisitudes de la sociedad, aumenta cuando sus negocios son prósperos y se menoscaba en caso contrario. Sobre el patrimonio social repercuten todas las operaciones de la sociedad, al paso que el capital social sólo se afecta por las relaciones entre la sociedad y sus propios socios." (7)

C. "Para colaborar en la explotación de una empresa". Ciertamente, porque la figura de la sociedad es la forma más adecuada para el desarrollo de una empresa, entendida ésta como una actividad económica organizada. Asimismo esta explotación exige una colaboración de los socios, y así

D. "Obtener un beneficio individual", participando en el reparto de las ganancias obtenidas. Es aquí donde, según Uría, da el principal rasgo de mercantilidad, "el fin de lucro".

Se puede pensar que el catedrático español olvida incluir en su definición el carácter contractual de la sociedad. Esto resulta falso ya que la define como un fenómeno existente y considera que el contrato es la unión voluntaria de personas que da origen a la sociedad, y una vez cumplida esta formalidad que establece la ley, nace un ente jurídico nuevo y diferente de los socios. Más claro aún es cuando el discípulo de Garrigues dice: "... el aspecto contractual habrá de ser tenido muy presente siempre que se trate de la vida interna de la sociedad (relaciones de los socios entre sí o con la sociedad), ya que el aspecto institucional cobra especial relieve en todo lo que concierne a la vida externa de la actividad que explota..." (8)

6.- Uría, Rodrigo. *Op-Cit.* pág.126.

7.- Mantilla Molina, Roberto. *Derecho Mercantil*, Editorial Porrúa, México, D.F., vigésima cuarta edición, 1984. pág.212.

8.- Uría, Rodrigo. *Op-Cit.* pág.133.

Queda por definir a la sociedad anónima, de la que se ha escrito mucho dada la importancia que hemos señalado. Tal y como apunta el maestro Rodríguez Rodríguez, se han dado múltiples y diferentes definiciones variando su significado. Estas variaciones se han acentuado aún más cuando el legislador ha buscado conceptualizarla.

Partiendo de lo dispuesto por el Artículo 87 de la Ley General de Sociedades Mercantiles (LGSM), que a la letra dice: "Sociedad Anónima es la que existe bajo una denominación y se compone exclusivamente de socios cuya obligación se limita al pago de sus acciones", el maestro Rodríguez Rodríguez da su definición. "Es la sociedad anónima, dice, una sociedad mercantil, de estructura colectiva capitalista, con denominación, de capital fundacional, dividido en acciones, cuyos socios tienen su responsabilidad limitada al importe de sus aportaciones."(9)

Seguiremos el análisis hecho en la obra del maestro, sin referirnos a los comentarios que sobre la ley mexicana se hacen.

A. Sociedad Mercantil. Entendemos por sociedad mercantil, un grupo de personas o una pluralidad de entes con capacidad jurídica, que al adoptar alguno de los tipos reconocidos por la LGSM, es calificada jurídicamente como comerciante, independientemente del tipo de operaciones que realice.

B. Estructura Colectiva Capitalista. Al referirnos a una estructura colectiva capitalista, queremos expresar que la sociedad se encuentra regulada por normas típicas de organismos sociales plurales, es decir hay una organización democrática en la que los derechos de los socios se ejercen con votos que varían en función a la cuantía de su aportación, o sea, el número de acciones de las que cada uno es titular y que en conjunto integran el capital social, siendo irrelevantes las condiciones personales de cada socio.

C. Denominación. A diferencia de la razón social, en la que forzamente se debe incluir el nombre de un socio, en la denominación social esto no es necesario, justificándose en que si es anónima se puede o no hacer referencia alguna a los nombres de los socios.

D. Capital Fundacional. En este punto nos referimos a que para la fundación de la anónima, se requiere la existencia de la aportación, "...que constituye un elemento esencial del contrato de sociedad..."(10)

En realidad se habla de capital fundacional, ya que las aportaciones deben hacerse al momento de constituir las sociedades de capitales. Estas últimas se diferencian de las sociedades personales, en que éstas permiten que un socio aporte su trabajo, lo que no se permite en las de capitales ya que las aportaciones deben ser en dinero o susceptibles de cuantificarse en el mismo.

9.- Rodríguez Rodríguez, Joaquín. Tratado de Sociedades Mercantiles (2 Tomos). Editorial Porrúa, México, D.F., quinta edición, 1981. Tomo I, pág.232.

10.- Barrera Graf, Jorge. Op-Cil, pág.50.

E. División de Acciones. La existencia de acciones en que se divida el capital social, es esencial para la existencia de la anónima dado que es una sociedad de capitales y éstas confieren a su titular la calidad de socio.

F. Responsabilidad Limitada. Este rubro indica que en la sociedad anónima los socios sólo tienen frente a terceros, una responsabilidad hasta por el monto de su aportación. Esto no significa que la sociedad no responderá, sino que lo hará con todos sus bienes y derechos, dentro de los cuales se encuentran las aportaciones de los socios.

B. CARACTERES ESENCIALES DE LA SOCIEDAD.

Hemos señalado que la sociedad surge, partiendo de una idea de cooperación entre distintos seres humanos para alcanzar un fin u objetivo que es común a todos ellos. No haremos referencia a los requisitos que son necesarios para que exista una sociedad anónima, ya que los mismos quedan perfectamente determinados en los artículos 6 y 87 de la LGSM., y sentimos que a fin de resolver el cuestionamiento que ha servido de base para el título de este trabajo es necesario que vayamos al fondo de lo que implica el fenómeno de una sociedad en el aspecto jurídico-mercantil, y no nos conformemos con entender el fenómeno societario por disposición de la ley.

Del escueto esquema que se ha dado de la sociedad, deducimos que esta se puede separar en dos elementos que en lo individual no producen los efectos de una sociedad jurídicamente hablando. El primero es la unión o vinculación de las partes, y el segundo, una finalidad en común a todas ellas. Aun cuando en este momento los hemos separado, ambos fenómenos al conjugarse dan lugar a una sociedad.

Pues bien, es en la unión de estas partes donde surgen los caracteres esenciales del fenómeno societario, siendo éstos, la affectio societatis, las aportaciones de los socios, y la vocación a ganancias y pérdidas.

A. Affectio Societatis - dice Uría con razón, que la idea de colaboración (... affectio societatis), en que descansa toda sociedad, es uno de los datos más importantes para distinguir a esa figura jurídica de otras figuras afines, en las que no existe colaboración en una actividad económica en común. (11) A partir de esta consideración entendemos como esa idea -que desde Roma existía- en el sentido del deseo de cada socio en lo individual de permanecer dentro de la sociedad y de una igualdad entre ellos, esta íntimamente ligada al fin común y no solo por esa voluntad de colaboración, sino por la influencia que esto tiene en la organización y en especial en el funcionamiento para alcanzar la meta que se han propuesto.

11.- Uría, Rodrigo. Op-Cit, pág.127.

B. Aportaciones de los Socios - resultaría absurdo que el objeto de una sociedad mercantil se cumpliera a partir de la sola reunión de los socios y de un fin en común.

Esto quiere decir que los medios para alcanzar el objeto social que se ha propuesto la sociedad, son las aportaciones de los socios. Estas deberán tener un valor pecuniario, ya que de no tenerlo no pueden ingresar a la sociedad. Esto queda comprobado, cuando incluso se valoran los bienes aportados en especie, quedando reducidos a una suma de dinero. Las aportaciones de los socios serán también un elemento esencial del contrato de sociedad, o sea, el objeto indirecto del mismo y se traducirán en una obligación, a cargo de los socios, de dar o hacer para la consecución de un fin común a todos ellos.

Al decir de Don Jorge Barrera Graf, aunque se incurra en el error de hablar del objeto de la sociedad como fin y causa de la misma, en realidad "el objeto, o sea las prestaciones de los socios, -aportaciones- es el elemento esencial del contrato de sociedad strictu sensu ..." (12)

C. Vocación a ganancias y pérdidas - Debido al sistema económico imperante en nuestro país, por el cual desgraciadamente nos hemos monetarizado, se presenta este carácter. Algunos autores como Thaler, quien es citado por Mantilla Molina, "señalan como uno de los caracteres esenciales del concepto de sociedad, la vocación a las ganancias y pérdidas; el que todos los socios estén llamados a soportar las últimas y a obtener las primeras."(13) Cabe señalar que nosotros opinamos que una sociedad mercantil no necesariamente deberá tener un fin económico de lucro, ya que como hemos mencionado, en México el carácter mercantil no lo obtiene la sociedad por sus actividades, sino por adoptar alguno de los tipos de la LGSM y nada impide que se constituya una sociedad mercantil sin fin de especulación o lucro.

A mayor abundamiento, veamos la opinión de Barrera Graf, quien sostiene que se puede hablar de sociedades no lucrativas, que son todas las civiles, y de sociedades lucrativas, que sólo pueden ser las mercantiles.

Sin embargo, en esta última categoría debe hacerse una nueva distinción:

a) Sociedades mercantiles que no pueden ser lucrativas; tales como las cooperativas y mutualistas.

b) Sociedades mercantiles que normalmente son lucrativas, pero en las que cabe una finalidad ajena al lucro, según lo señalen sus estatutos. En estas se encuentran todos los tipos que contempla el artículo 1 de la LGSM.(14)

De lo anterior observamos la relación que hay entre las partes y el fin, a partir de lo siguiente: en la sociedad mercantil existe el deseo de vinculación permanente de las partes (*affectio societatis*), y de contribuir en la medida de sus posibilidades (aportaciones) a la realización del fin común (participar en ganancias o pérdidas o la consecución del objeto social).

12.- Barrera Graf, Jorge. Op-Cit, pág.28.

13.- Mantilla Molina, Roberto. Op-Cit, pág.186.

14.- Barrera Graf, Jorge. Op-Cit, pág.140.

C. DOCTRINAS SOBRE LA NATURALEZA JURIDICA.

La doctrina jurídica ha sostenido grandes debates sobre cual es la verdadera naturaleza jurídica de la sociedad. A partir de esto se han esbozado distintas teorías, (contractualista, acto complejo, acto social constitutivo, contrato plurilateral, etc.), tendientes a resolver esta incógnita. En este apartado haremos una breve exposición de las principales doctrinas que se han sostenido buscando resolver este problema.

1. TEORIA CONTRACTUALISTA.

Apoyada en el Código Napoleón, aparece esta teoría clásica sobre la naturaleza jurídica de la sociedad que fue sostenida a lo largo del siglo XIX, ya que se adaptaba perfectamente a la teoría de la autonomía de la voluntad y la libertad para contratar.

Para los que sostienen esta teoría, la sociedad es un contrato que determinará las relaciones entre los socios y producirá efectos respecto de terceros. Deberá ser un contrato, ya que nace una situación jurídica concreta que deberá ser conocida por terceros.

Esta posición ha sido objeto de fuertes críticas ya que un simple contrato no agotará los efectos jurídicos de una sociedad y la modificación de sus cláusulas requerirá el consentimiento unánime de los socios. " En efecto, ni el funcionamiento mismo de la sociedad, ni las varias y múltiples relaciones internas y externas, ni dicha nota de organización permiten sostener que el ente que se ha creado pueda explicarse a través de un contrato, ni que en función de este fenómeno jurídico pueda tampoco explicarse esas relaciones complicadísimas y heterogéneas." (15)

2. TEORIA DEL ACTO SOCIAL CONSTITUTIVO UNILATERAL.

A finales del siglo XIX la doctrina alemana atacó fuertemente a la teoría clásica de la naturaleza jurídica de la sociedad. Gierke fue uno de los doctrinarios alemanes más destacados que consideró que el acto constitutivo de la sociedad no era un contrato sino un acto social constitutivo unilateral.

Gierke opina que las sociedades se encuentran reguladas por un conjunto de normas propias, que tienen su explicación en la unión social. Así la creación de las sociedades son actos del derecho social, acuerdos de voluntades

15.- IBIDEM. Op-Cit. pág.7.

referentes a uniones de personas, que no se contraponen sino que van en un sólo sentido. Por tanto el contrato es incapaz de crear un sujeto de derechos, la sociedad surge apartir de un acto social constitutivo unilateral, y la personalidad de la sociedad es una realidad extrajurídica que debe ser reconocida por el legislador independientemente de su voluntad.

Las normas especiales del derecho social que regulan a las sociedades se basan en tres principios:

1) Acuerdo de voluntades del derecho social.

Las manifestaciones de voluntad tendientes a la creación de una sociedad "son actos de derecho social, en cuanto conduzcan a una especie de "convivencia" será mejor denominarlos como contratos de derecho social, acuerdos de voluntad del derecho social". (16)

2) Principio del ordenamiento corporativo.

Ya que las sociedades se rigen "por normas que reglan y ordenan las actividades de los participantes en su unión corporativa, tanto internamente como frente a terceros". (17)

3) Principio publicista acentuado.

Este con el objeto de regular la responsabilidad de la sociedad frente al público.

3. TEORIA DEL ACTO COMPLEJO.

Esta doctrina fue creada por autores alemanes, principalmente por Kuntze.

La misma se refiere a la actuación simultánea de varias personas a fin de constituir un todo jurídico unitario que se relacione con terceros. Las mismas son declaraciones de voluntad idénticas tendientes a la consecución de un mismo fin, y no constituyen una sola voluntad. Las relaciones jurídicas que nacen del acto complejo, no son entre las personas que participan ya que las mismas buscan la creación de un nuevo ente con capacidad jurídica, siendo relaciones entre cada participante y el nuevo sujeto de derechos que se forma.

16.- Gierke, Julius von. Derecho Comercial y de la Navegación (2 Tomos). Buenos Aires, Argentina, 1957. Tomo I, pág. 262.

17.- IBIDEM. Op-Cit, Tomo I, pág.262.

4. CONTRATO PLURILATERAL.

Esta teoría fue creada por el maestro Tulio Ascarelli, con base en la doctrina contractualista. En su exposición, parte por darnos las características que conforman un contrato plurilateral y las va adaptando al fenómeno societario.

El primer elemento que distingue a los contratos plurilaterales de los demás, es la existencia de más de dos partes. Es decir, que exista una pluralidad de partes y no que varias personas conformen una parte. Esta es la característica básica sobre la cual descansa esta teoría, donde cada parte tendrá derechos y obligaciones "...no frente a "otra", sino frente a "todas" las demás". (18)

En sí, el contrato plurilateral nace al igual que los demás contratos, cuando todas aquellas personas que van a participar (futuros socios) están presentes. La doctrina encontró obstáculos al tratar de explicar la constitución "sucesiva", ya que consideró que las adhesiones distintas a las de los fundadores podían ser "contratos preliminares" o "contratos a favor de terceros", pero se concluyó que "...en la constitución "sucesiva", tan solo hay un procedimiento para reglamentar la conclusión del contrato social entre ausentes....El contrato se celebra mediante las suscripciones, que por eso no constituyen contratos preliminares o contratos a favor de terceros, sino que representan la oferta de cada subscriptor de adherirse al contrato de sociedad,...No existe ninguna relación contractual entre los fundadores y los suscriptores; el contrato de sociedad directamente se basa en las declaraciones de voluntad de los subscriptores". (19)

Otro punto de gran importancia dentro del contrato plurilateral, es aquél que se refiere a los intereses contrarios de las partes. Los mismos se unifican por medio de la finalidad común que cumplirá el contrato, en el caso concreto de la "sociedad", este elemento es el unificador de las diversas voluntades que concurren y a partir del cual se determinan los derechos y obligaciones de las partes.

Para Ascarelli la función del contrato no termina cuando se ejecutan las obligaciones de las partes, ya que la realización de la actividad posterior constituye la finalidad del contrato, "en substancia ésta consiste en la organización de varias partes en relación con el desarrollo de una actividad posterior." (20), y dado que en los contratos plurilaterales se busca reglamentar la utilización de los bienes a que se refieren los mismos, es importante distinguir dos momentos: el primero la formación del contrato y el segundo es su función instrumental, este último se refiere a la vida, organización y conclusión del contrato. Asimismo se requiere necesariamente de un plazo, ya que hay una actividad posterior, y este se refiere al momento hasta el cual debe perdurar la organización en su conjunto, por tanto son contratos de ejecución continua.

18.- Ascarelli, Tulio. El Contrato Plurilateral, (traducción de René Cacheaux S.). Jus Revista de Derecho y Ciencias Sociales, Tomo XXII, No. 131, junio de 1949 y Tomo XXIII, No. 132, julio de 1949. pág.464.

19.- IBIDEM. Op-Cit. págs.465 y 466.

20.- IBIDEM. Op-Cit. pág.467.

Los derechos de las partes se vinculan por la realización de la finalidad común, "en este aspecto es típico el derecho del socio sobre las ganancias de la sociedad" (21). Así los derechos de las partes son cualitativamente iguales y cuantitativamente diferentes. Por otro lado las obligaciones de las partes pueden tener un contenido diverso. Esto se entiende si consideramos que cada socio puede aportar algo distinto a la sociedad (dinero, un inmueble, el uso de una casa, etc.).

En los contratos plurilaterales las obligaciones se sujetan a dos tipos de normas:

- a) Las generales, propias del contrato
- b) Las especiales, que derivan de la obligación de cada parte.

A diferencia de los contratos bilaterales, donde las prestaciones de las partes se presentan en una relación jurídica de equivalencia, en los plurilaterales "las prestaciones de cada parte no se presentan considerándolas aisladamente, en una relación de equivalencia, sin embargo, esa relación existe entre las obligaciones y los derechos de cada parte y las de todos los demás." (22)

Seguindo a Barrera Graf, hemos señalado con anterioridad que no debe confundirse el objeto con el fin de la sociedad. Para Ascarelli, el objeto de la sociedad se puede cumplir por medio de operaciones celebradas con terceros, que dado el momento económico que vivimos se traducirá en una cantidad de dinero. Así pues, al cumplirse el objeto de la sociedad y traducirse en una suma de dinero, cada uno de los socios participará en las ganancias generadas como consecuencia de la aplicación del patrimonio social a la realización de operaciones con terceros.

De lo anterior se desprende que muchas veces para que la sociedad cumpla con su fin deberá entrar en relaciones con terceros, de ahí que Ascarelli distinga entre contratos plurilaterales externos y contratos plurilaterales internos. Los externos, se refieren a la constitución de una nueva sociedad que entrará en relaciones con terceros para cumplir con el fin de la sociedad. Los internos por su parte se refieren aquellos casos en " ... que el fin común se alcanza a través de la actividad desarrollada por cada una de las partes personalmente en su interés individual, siempre que se observen las cláusulas del contrato". (23) Refiriéndose a los externos en particular, Ascarelli opina que el socio no sólo tendrá la obligación sino el derecho de efectuar su aportación ya que tiene interés en alcanzar la finalidad común que se traducirá en un dividendo para él.

Por lo que hace a los posibles vicios del contrato pluralateral, y en virtud de la pluralidad de las partes es posible distinguir entre vicios del contrato y

21.- IBIDEM. Op-Cit. pág.469.

22.- IBIDEM. Op-Cit. pág.471.

23.- IBIDEM. Op-Cit. pág.39.

vicios de la adhesión de cada una de las partes. Dentro de los primeros considera la ilicitud, la falta de forma, simulación, falta de suscripción íntegra del capital, estas implican la invalidez del contrato, sin que exista la distinción entre nulidad y anulabilidad. Por otra parte los vicios de la adhesión tienden a nulificar una de las manifestaciones de voluntad que concurren para la formación del contrato. Ascarelli opina que, la nulidad de esa manifestación no destruye el contrato ya que la misma pluralidad de partes hace posible la continuación del mismo, siempre que siga siendo posible el cumplimiento del objeto contractual. Con base en lo anterior se observa la importancia que tiene el hacer la distinción entre los vicios del contrato en sí y los vicios de la adhesión de una de las partes.

Esta distinción entre el "contrato" y la participación de cada una de las partes será importante a fin de observar la obligación de cada una de ellas y sobre todo al referirse a la relación sinalagmática, que en los contratos plurilaterales tiene un carácter indirecto e inmediato ya que "la invalidez o inexecución de las obligaciones de una de las partes, no excluye por sí sola, la continuación del contrato entre las demás salvo cuando se vuelva imposible la consecución del objeto común".(24)

De este modo hemos expuesto de manera breve, la teoría del maestro Tulio Ascarelli, que vino a romper con la doctrina clásica de los contratos al incluir el contrato plurilateral.

Con el objeto de apoyar nuestros argumentos tendientes a sostener que las sociedades de inversión en México son sociedades, en específico sociedades anónimas, haremos una breve descripción de estas últimas en México.

D. CONSIDERACIONES GENERALES SOBRE LA SOCIEDAD ANONIMA EN MEXICO.

En páginas anteriores hemos resaltado la importancia que para la materia mercantil tiene la sociedad anónima y la hemos definido a partir de las consideraciones hechas por Rodríguez Rodríguez. En este apartado nos referiremos a la sociedad anónima en nuestro país, señalaremos sus principales características y como se estructura corporativamente.

Tal y como lo hemos dicho, la sociedad anónima se traduce en un ente jurídico con personalidad propia, que nace o se constituye a partir de declaraciones de voluntad hechas por otras personas jurídicas, sean físicas o morales. De esto se desprende la característica básica que permite diferenciar a la anónima de otras sociedades mercantiles, excepto de la sociedad en comandita por acciones, esto "...es la división de su capital en acciones." (25) Lo anterior quiere decir que las aportaciones de esas personas, que en conjunto forman el capital social, estarán representadas por acciones, que son títulos valor necesarios para el

24.- IBIDEM. Op-Cit. pág.44.

25.- Barrera Graf, Jorge. Op-Cit. pág.137.

ejercicio del derecho que consignan. De ahí que nos hayamos referido con anterioridad a la diferencia entre sociedades de personas y sociedades de capitales o por acciones.

Las aportaciones de los socios tendrán gran importancia por lo que a su responsabilidad se refiere, ya que la misma será hasta por el valor de las acciones que cada uno de ellos haya suscrito

Veamos ahora como se configura la estructura corporativa de la anónima. Son tres los órganos sociales que la integran: la asamblea de accionistas, el órgano de administración y el órgano de vigilancia.

Dice el artículo 178 de la LGSM que "La asamblea general de accionistas es el órgano supremo de la sociedad,...". Es tal su supremacía que ella es la encargada de designar y remover a los miembros de los otros dos órganos (art. 181 F-II) y será la única autorizada para llevar a cabo las modificaciones necesarias al contrato social (art. 182).

Los derechos de los socios pueden ser clasificados de manera elemental, en derechos patrimoniales y corporativos. Dentro de los primeros encontramos el pago de dividendos o reparto de utilidades, de acuerdo a las ganancias que la sociedad haya obtenido, y el derecho a la cuota de liquidación, que es la cantidad que el socio percibe al momento de liquidarse la sociedad.

Por lo que hace a los derechos corporativos, el primero es el derecho al voto. Este se traduce en la facultad que cada socio tiene de participar en los asuntos que se sometan a la consideración de la asamblea de accionistas. La votación será en función al número de acciones que cada socio posea y cada una de ellas dará derecho a un sólo voto, de acuerdo al artículo 113 de la LGSM.

El segundo de los derechos corporativos, es la facultad de participar en los órganos sociales, esto es la posibilidad de nombrar algún miembro del consejo de administración o de los comisarios. Este derecho se da incluso para los accionistas minoritarios (arts. 144 y 171).

El órgano de administración podrá ser encargado a una o varias personas (artículo 142) y básicamente se encargará de la dirección de los negocios de la sociedad y de lo siguiente:

La representación de la sociedad.

Verificar la realidad de las aportaciones de los socios, del cumplimiento de las normas relativas a dividendos, del mantenimiento de los sistemas a que se refiere la ley (contabilidad, correspondencia etc.) y del cumplimiento de las resoluciones de las asambleas de accionistas (art. 158).

Preparar los informes necesarios para las asambleas de accionistas (art. 172).

El consejo de administración podrá ser auxiliado en el desempeño de sus funciones por uno o varios gerentes en los términos del artículo 146.

Finalmente, la anónima cuenta con un órgano de vigilancia, que al igual que el de administración, podrá estar a cargo de una o varias personas nombradas por la asamblea de accionistas y cuyas funciones principales serán las siguientes:

Vigilar la actuación del órgano de administración.

Vigilar el desarrollo de las operaciones de la sociedad.

Estar presente siempre en asambleas de accionistas y sesiones del consejo de administración, protegiendo siempre los intereses de la sociedad.

II. LAS SOCIEDADES DE INVERSION.

Al alcanzar este punto, hemos llegado al tema central del trabajo. En los capítulos anteriores tomamos nota de diferentes aspectos que nos han ayudado a entender qué es una sociedad. Con base en estos antecedentes, procederemos a analizar el fenómeno de las sociedades de inversión en general, observando su desarrollo en algunos países, prestando especial atención al desarrollo de la institución en los Estados Unidos de América y dejaremos el análisis de esta figura en nuestro país para el próximo capítulo.

Hablar de sociedades de inversión nos conduce a considerar el ahorro. Desde siempre, cuando ha existido un bien que no ha sido consumido, éste ha sido guardado para aquél día en que nos haga falta. Esta es una actitud completamente humana y perfectamente entendible, **ALMACENAMOS LO QUE NO CONSUMIMOS**. Pero también se puede prever la posibilidad de restar una parte del consumo para aumentar la productividad, lo que se puede hacer por medio de instrumentos que no sólo va a implicar ahorrar sino, invertir.

Las condiciones históricas han acentuado esto mucho más. El sistema capitalista ha conferido al ahorro un papel muy importante en la economía, pero nunca le ha dado la misma importancia que ha otorgado al fenómeno de la inversión, a la que no sólo le ha fijado un conjunto de pasos para su desarrollo sino que le ha señalado distintas funciones y objetivos a cumplir.

Así pues, el ahorro comenzó siendo la guarda del sobrante de los gastos para después convertirse en una costumbre influida por la imitación extralógica de los demás. De igual manera, el aumento en los ingresos del hombre lo hace pensar en cuanto ahorrará y si esa decisión tendrá efectos importantes en su vida. Pero lo importante no sólo es ahorrar sino el como hacer crecer ese ahorro, lo que depende en gran parte de la capacidad de ahorro de una comunidad, del aumento de las rentas y de los diferentes instrumentos de inversión que existan. Todos estos aspectos se han conjugado para crear lo que se ha denominado fórmulas de ahorro-inversión, que buscan dar seguridad y rentabilidad a fin de atraer capitales. Una de estas fórmulas podrían ser las sociedades de inversión.

Acercándonos más a la realidad, veremos lo complejo del sistema financiero actual, de sus instrumentos, fórmulas y riesgos y de como ha contribuido a que el mercado de valores, como una parte de aquél, no haya tenido los niveles de captación que se esperaba. Esto se explica si vemos que los ingresos de una familia de clase media no le permiten aventurarse a invertir en un mercado, que si bien ha sido criticado por algunos y aplaudido por otros, requiere para su participación, entre otras cosas, de una gran cantidad de conocimientos, información, asesoría, diversificación, buena administración y de lo más importante, una buena cantidad de dinero para invertir.

Es importante considerar que si la participación en el mercado de valores requiere de un fuerte respaldo económico, tal y como lo hemos dicho, esto ha sido fruto del mismo mercado y de las comisiones con que operan las casas o agentes de bolsa, ya que es mucho más atractivo manejar cuentas de grandes consorcios empresariales y clases económicamente fuertes, dado que el costo del beneficio que le proporcionen al cliente será lo que quede a favor de ellos, siendo este costo un porcentaje en razón del beneficio obtenido. El mismo se traduce en gastos que restarían rendimiento al capital de un pequeño o mediano inversionista, lo que también le restaría comisión al agente. "Otra desventaja es que los fondos mutuos son costosos. La mayoría de ellos tienen cargos de comisión (mejor conocidos como load charges). En adición a esto, una tarifa anual por administración y servicios profesionales se cobra, aun cuando el año no haya sido muy bueno." (26)

De cualquier forma el sistema financiero actual, como fruto del sistema capitalista, ha valorado la importancia económica que representan el conjunto de pequeños inversionistas y por tanto los genios financieros han creado instituciones que capten los ahorros de ellos, permitiéndoles participar en el mercado de valores, a través de las sociedades de inversión, que han sido un medio para concentrar la gran riqueza que significan los ahorros de estos inversionistas, brindándoles administración profesional, diversificación del riesgo y la ventaja de participar en una gran cartera de valores.

A) DEFINICION.

La tarea de definir es muy aventurada ya que la definición puede satisfacer o no las necesidades u opinión del lector. El tema que estamos tratando no ha sido definido a nivel mundial, es decir no se han unificado criterios al respecto. Algunos autores las llaman instituciones, otros emisores, fondos, sociedades, intermediarios e incluso consorcios financieros. Lo cierto es que no hay uniformidad de criterios, por lo que procederemos a dar las principales definiciones:

1) Dice Arthur Wieseberg, que las sociedades de inversión son: "...instituciones financieras cuyo negocio es invertir fondos confiados a ellas, en acciones o bonos de buenas empresas."(27)

2) En un breve análisis, de Yheran Weert Abreu para la Casa de Bolsa Operadora de Bolsa, se define a las sociedades de inversión en dos modos distintos:

"Es una gran cartera de valores, que por la diversificación permite disminuir los riesgos de la inversión bursátil y promedia las utilidades.

26.- Gitman J., Lawrence y Jochnk D., Michael. *Fundamentals of Investing*. Harper Row Publishers, New York, E. U., 1984. pág.563.

27.- Citado por Scali García José. *Mercado de valores y Sociedades de Inversión*. Tesis ITAM. México, D.F., 1973. pág.138.

Es una empresa cuyos activos son los valores que constituyen una cartera y que sirven de respaldos para emitir acciones."(28)

3) Don José María Esteve Prats, con base en lo dicho por Núñez Lagos, las define así: "Son aquellas sociedades cuyo capital esta constituido por títulos mobiliarios y toda su actividad social consiste en la administración de esta cartera."(29)

4) La legislación norteamericana se ha encargado de definir a las sociedades de inversión en la sección tercera del "Investment Company Act of 1940". En la misma se hace referencia clara a la sociedad de inversión, como aquel emisor que se ponga:

Invertir, reinvertir o comerciar con valores.

Emitir certificados con valor nominal en abonos.

Invertir, reinvertir, tener en propiedad o posesión valores o comerciar con ellos.

5) Gitman y Joehnk señalan que "...es una compañía que combina los fondos de inversión de varias personas, con metas de inversión similares, y los fondos de estas personas son invertidos en una gran variedad de valores."(30)

6) Marc Servien Louis, nos da su definición diciendo que una sociedad de inversión es "... un organismo económico y financiero que, reuniendo las aportaciones de numerosos capitalistas, a quienes se entregan los correspondientes títulos, dispone de sumas importantes para comprar valores mobiliarios o títulos de sociedades inmobiliarias."(31)

Aun cuando hemos dado varias definiciones de lo que es una sociedad de inversión, y que cada una de ellas contiene elementos que la distinguen de las demás, consideramos que la definición más completa es la que proporciona el Instituto Norteamericano de Sociedades de Inversión, la misma fue recogida en un estudio de la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa en el año de 1986.

"Las sociedades de inversión son consorcios financieros que reúnen los fondos de inversión de muchas personas, generalmente de recursos modestos, e

28.- Weerts Abreu, Yheran. Introducción a las Sociedades de Inversión, Estudio para Operadora de Bolsa, S.A. México, D.F., 1986. pág.1.

29.- Esteve Prats, José María. Mito y Realidad de los Fondos de Inversión, Ediciones DEUSTO, España, 1971. págs.238y 239.

30.- Gitman J., Lawrence y Joehnk D., Michael. Op-Cil, pág.560.

31.- Servien Louis, Marc. Fondos de Inversión una Nueva Fórmula de Ahorro, Ediciones DEUSTO, España, 1970. pág.19.

invierten estos fondos de inversión comunes en una cartera diversificada de valores bajo continua supervisión profesional."(32)

Independientemente de que consideremos que esta definición es la más completa, es importante resaltar que se habla de "consorcios financieros", término en el que se alude a su naturaleza jurídica que es el tema central de nuestro trabajo. Así pues salvo ésta última consideración, pensamos que esa definición es la que mejor engloba los elementos básicos de una sociedad de inversión.

En esa definición se hace alusión a la reunión de fondos que se da por medio de la venta de acciones o certificados de participación. Las mismas que representan una propiedad fraccionada, a partir de la cual los inversionistas recibirán en proporción al número de títulos que tengan, una ganancia. Así la reunión de fondos creará una comunidad de derechos y una propiedad colectiva. Pero los fondos reunidos se invertirán en valores distintos dando lugar a la creación de una "cartera diversificada". La diversificación se traduce en un principio comercial que busca reducir el riesgo de pérdida. De manera sencilla diremos que significa distribuir aprovechando las distintas alternativas de inversión que existen hoy en día. "Lo que los fondos y sociedades de inversión pretenden es compensar el riesgo y el rendimiento, señalando porcentajes de inversión no solo en cada sociedad, sino también en cada sector industrial, comercial, geográfico o técnico, así como la proporción entre las diferentes clases de títulos."(33)

Otro elemento de gran importancia a destacar en la definición es el de la "supervisión profesional". El mismo cumplirá su función al proteger el capital y su rendimiento. Para esto las sociedades de inversión cuentan con un grupo de analistas financieros. "...en la entidad de inversión colectiva, la gestión, la administración y representación de la cartera de títulos se confía a personas (incluso entidades) con calificación profesional y que ajenas a la propiedad perciben por su tarea una retribución."(34) Esta cita de Esteve Prats nos ilustra en cuan importante será la función que desempeñarán estas personas o entidades, ya que ellas serán las encargadas de conformar y diversificar correctamente la cartera de inversión.

B) EVOLUCION HISTORICA.

Buscar el origen de las entidades de inversión colectiva, en concreto de las sociedades de inversión, no ha sido una tarea fácil. Los autores hacen referencia general a las entidades de inversión colectiva. Algunos toman una fecha como punto de partida del fenómeno sin explicar más y otros utilizan diferente terminología (*trust*, fondo, sociedad, empresa, etc). De cualquier modo nosotros nos referiremos al origen y evolución de la inversión colectiva, señalando las formas que adoptó en cada momento.

-
- 32.- Asociación Mexicana de Casas de Bolsa. Las Sociedades de Inversión Experiencia Mexicana e Internacional. México, 1986. pág.15.
 33.- Esteve Prats, José María. Op-Cit. pág.86.
 34.- IBIDEM. Op-Cit. pág.87.

Es importante aclarar que existen tres grandes tipos de instituciones de inversión colectiva a saber: sociedades de inversión, que adoptan la estructura jurídica de la sociedad anónima, y que pueden ser de tipo abierto, en cuyo caso el capital puede variar tantas veces como sea necesario. Y sociedades de tipo cerrado, que cuentan con un capital preestablecido. Asimismo existen fondos que se constituyen a partir de un contrato que genera una comunidad de bienes y que puede adoptar la figura de un fideicomiso. Finalmente existen los clubes de inversión, que no cuentan con una estructura jurídica definida.

Menciona Esteve-Prats, sin dar más detalles al respecto, que "Desde 1485 se buscó una fórmula que permitiera a los inversores una responsabilidad proporcional a su aportación dando así lugar a una aportación directa."⁽³⁵⁾

De manera más concreta Steiner (36), se refiere a la aparición de ciertas prácticas seguidas en la colocación de capitales a finales de la Edad Media. Por otro lado, Louis M Servien sostiene que "...al final de la Edad Media, cuando los préstamos con interés estaban prohibidos, algunos banqueros (sobre todo los de Ausburgo) organizaron ya la inversión indirecta de capitales." (37). Posteriormente aparecerían en Escocia los parish trusts o fondos de parroquia. Por medio de estos se reunía el dinero de los feligreses y se procedía a su inversión. Todo esto en relación al fenómeno de la inversión colectiva.

Refiriendonos más en específico a la aparición del trust o fondo de inversión, como primera figura organizada de la inversión colectiva, la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa señala que los primeros antecedentes de los fondos de inversión se remontan al siglo XVIII en Holanda, donde aparecen las primeras administraciones de valores. Dicha administración se encargaría de cobrar los cupones y expedir un certificado de depósito, que representaría una parte alícuota de los títulos depositados.

Por otro lado se sostiene que el primer trust de inversión apareció en Bélgica en el año de 1822, durante el reinado de Guillermo I, con el nombre de Allgemene Nederlandsche Maatschappij, que después de la independencia de ese país en 1832, fue conocido como Sociedad General de Bélgica y cuyo objeto social era este:

"Contribuir al progreso, al desarrollo y a la prosperidad de la agricultura, de las fábricas y del comercio, sin poder no obstante ejercer comercio alguna que no fuera el de oro o plata; se le acordaba la facultad de emitir billites al portador, pagaderos a la vista y en efectivo; sus operaciones consistirían en descontar operaciones de comercio, encargarse de su recuperación, recibir sumas en cuenta corriente y cubrir las dispo-

35.- IBIDEM. Op.Cit. pág.93.

36.- Citado por Batiza, Rodolfo. Las Sociedades de Inversión, El Foro, 4 época, números del 8 al 10, abril-diciembre, México, 1955. pág.106.

37.- Servien Louis, Marc. Op.cit. pág.109.

siciones hechas contra ésta, recibir depósitos voluntarios, hacer anticipos sobre títulos, mercancías o propiedades inmuebles, asumir obligaciones con causa de interés a corto plazo." (38)

Sin embargo, existen puntos de vista encontrados, en cuanto a que la Sociedad General de Bélgica sea el primer fondo o trust de inversión. Druart opina que "...no existe nada en lo anterior, que permita concluir que se está frente a un fideicomiso de inversión. Además históricamente no es el momento para que se de, ya que los capitales eran pocos y los valores no tenían gran difusión. El mismo autor no deja de reconocer que existe ya en esa institución uno de los principios básicos de los fideicomisos actuales que es al diversificación del riesgo. Por su parte Miramonde sostiene que " las funciones de la Societe General, exceden por mucho las de la actual institución." (39). Por último, Servien indica que "...su examen detenido nos muestra que éste organismo, aunque posee algunas de las características de las modernas entidades de inversión colectiva, en realidad fue un banco de negocios." (40)

Desechado lo anterior como el primer fondo de inversión, veamos las siguientes opiniones.

Dice Igartua Araiza en su obra "Sociedades de Inversión Expectativas y Realidades", lo siguiente: "Corría el año de 1860 cuando el joven escocés Roberto Fleming se disponía a realizar un viaje de negocios a Estados Unidos. Con este motivo, varios amigos le encargaron la compra de acciones de diversas compañías. A Fleming le preocupó el amplio margen de riesgo que una inversión de tal tipo significaba en aquellos momentos de incipiente desarrollo industrial, y decidió reunir todas las inversiones en un fondo común y distribuir a cada uno de los interesados una parte alcuota proporcional de dicho fondo. Según varios tratadistas, había nacido el primer fondo de inversión inmobiliaria." (41)

Lo cierto es que hacia 1860 aparecen en Inglaterra las primeras entidades de inversión colectiva, conocidas como Old English Trust, cuyas características más importantes son estas:

- A) Destinar fondos a la adquisición de valores bursátiles con fines de inversión, sin buscar el control de las empresas.
- B) Formar una cartera con base en el principio de diversificaciones.
- C) La combinación de las diversas aportaciones de los inversionistas.

38.- Citado por Batiza, Rodolfo. Op-Cit, pág.109.

39.- IBIDEM. Op-Cit, pág.107.

40.- Servien Louis, Marc. Op-Cit, pág.21.

41.- Igartua Araiza, Octavio. Sociedades de Inversión. Expectativas y Realidades. Academia Mexicana de Derecho Bursátil, México, D.F., 1980. pág.9.

D) Administración especializada que busque un rendimiento satisfactorio.(42)

En realidad el surgimiento del fondo de inversión se da gracias a la baja de los intereses en el mercado británico. Con esto los ahorros de los sajones, que fueron fruto del comercio tan floreciente que tuvo la isla a principios del siglo pasado, fueron atraídos por las inversiones en el extranjero y las pequeñas crisis financieras de la época dieron lugar a que se diversificara el riesgo.

Aun cuando el fenómeno de la inversión colectiva inicia con la partida del joven Fleming en 1860, el mismo Esteve-Prats refiere el surgimiento de los fondos organizados a Inglaterra, gracias a las leyes de 1862 y 1867, que con base en el trust limitan la responsabilidad de las deudas contraídas por la sociedad e incluyen entre sus actividades la de invertir en valores. "Es seguramente en 1868 cuando encontramos la primera sociedad genuina, o al menos la más importante en el Foreign and Colonial Government Trust."(43), cuyos estatutos decían lo siguiente:

"Han sido seleccionados para la inversión los títulos siguientes, que son valores emitidos por gobiernos extranjeros o coloniales y cuyo pago de dividendos está comprobado - se negocian en el Stock Exchange de Londres...La suma colocada en títulos de un mismo gobierno, nunca superará las 100,000 libras. El interés medio de esta inversión es del 8 %. Gran número de estos títulos han sido adquiridos a precio considerablemente inferior a la par, pero serán reembolsados a la par, por sorteo, durante el tiempo que dure el trust."(44)

Aunque la legislación de los Estados Unidos de América será analizada más adelante, dada la influencia que ejercieron en el modelo moderno de la sociedad de inversión, al invertir en obligaciones extranjeras con alta rentabilidad y bajo riesgo, así como por su políticas de inversión y gestión, vale la pena observar como inician su desarrollo estas instituciones en el vecino país del norte.

En 1893 aparece el Boston Personal Property Trust, una compañía de inversiones básicamente inmobiliarias, que con el tiempo evolucionó a ser una sociedad de tipo cerrado. Estas instituciones evolucionaron con gran lentitud y su desarrollo en forma se da una vez concluida la primera guerra mundial. De ésta los Estados Unidos surgió como una nación con grandes posibilidades de expansión económica, gracias a los aumentos de los ingresos y a la atracción que sobre los inversionistas tuvo la bolsa. "Es en 1921 cuando empiezan a aparecer los primeros antecedentes claros (o los más importantes) de las actuales sociedades y fondos de

42.- Batiza, Rodolfo. Op-Cit, pág.108.

43.- Esteve Prats, José María. Op-Cit, pág.95.

44.- Servien Louis, Marc. Op-Cit, pág.23.

inversión al crearse el International Securities Trust of America." (45)

Para 1924, surgiría el Massachusetts Investors Trust, que ya operaría como una sociedad de capital variable y aceptaría la posibilidad de redimir sus propias acciones, naciendo así la sociedad de inversión de tipo abierto, fórmula que se desarrollo dando lugar a ingeniosas adaptaciones.

C) SU DIFERENCIA CON OTROS INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN COLECTIVA.

Un punto de gran interés y utilidad, sobre todo al momento de formular conclusiones, será aquél que tiende a hacer una clara distinción en cuanto a la estructura de los diversos instrumentos de inversión colectiva. Esta distinción es de tal importancia, que permitirá ver que tipo de normas son aplicables a cada instrumento y si lo único verdaderamente distinto es la estructura corporativa de cada uno.

Los instrumentos de inversión colectiva, por su estructura jurídica, se dividen en:

1. Clubes de Inversión.
2. Fondos de Inversión.
3. Sociedades de Inversión.

1. Clubes de Inversión: un tema poco abordado por la doctrina jurídica es el de los Clubes de Inversión. Su origen se remonta al año de 1898 en el estado de Texas, aunque ya organizados, pero sin una forma jurídica concreta, aparecen en 1940 en Detroit, Michigan.

La bolsa de Nueva York los define de la siguiente manera: "...un grupo de personas que se reúnen, generalmente una vez al mes, para discutir acerca de valores mobiliarios, con la idea de invertir en común pequeñas sumas satisfechas por cada miembro y colocar tales cantidades en acciones elegidas por el grupo."(46)

Como características esenciales de este fenómeno tenemos las siguientes:

- Estos Clubes buscan enseñar a la gente a invertir su dinero en acciones y obligaciones de empresas contribuyendo así al desarrollo de la industria.

45.- Esteve Prats, José María. Op-Cil, pág.104.

46.- IBIDEM. Op-Cil, pág.235.

* La inversión se hace por un grupo de personas (comunidad). Es aquí donde se discute la estructura jurídica, ya que si adoptasen la forma de una sociedad, se transformarían en un fenómeno distinto y al adaptarse al sistema de la inversión; es decir que a cada miembro no le pertenece un título sino toda la cartera, pero existe un derecho representativo de la cuota que a cada uno le corresponde; se asemejan a los fondos de inversión, siendo éste el sistema que generalmente adoptan.

* La diferencia básica con los fondos, es que la gestión es realizada por sus propios miembros, aun cuando recibe consejos de distintas entidades o personas. El Club será promovido por una institución bancaria.

* En cuanto a la inversión, ésta se hace bajo el común denominador de la diversificación del riesgo, con base en los depósitos hechos periódicamente por los miembros del Club y la constante reinversión de los beneficios obtenidos.

Tomando en cuenta el elemento de la "enseñanza de inversión", Esteve Prats da su propia definición y dice que un Club de Inversión es: "...un grupo no muy amplio de personas, relacionadas entre sí por el trabajo, aficiones deportivas u otros vínculos más o menos formales que acuerdan efectuar aportaciones periódicas a un fondo común para la inversión del mismo en valores mobiliarios, siendo su finalidad principal la de familiarizarse con la inversión bursátil."(47)

2. Fondos de Inversión.

Esta figura adopta la forma jurídica del fideicomiso, basándose en la "fides" romana o en el "trust" ("to trust", o sea tener confianza) del derecho anglosajón.

Con independencia de las distintas modalidades que puede adoptar un fondo, podemos decir que es "Una institución que concentra el dinero de numerosos ahorradores y lo invierte, por cuenta y a beneficio de éstos, entre un amplio y selecto grupo de valores sin pretender, en ningún caso, la influencia en las sociedades en las que participa." (48) Ahora veamos la estructura que lo hace distinguirse de las otras dos. En ella participan tres partes distintas a saber:

47.- IBIDEM. Op. Cit. pág. 238.

48.- IBIDEM. Op. Cit. pág. 244.

i) Una Sociedad Gestora, que asume la dirección-administración del fondo, y se destaca por adoptar las decisiones de inversión más adecuadas.

ii) Un Depositario, que generalmente es una institución bancaria encargada de controlar y garantizar los valores que forman la cartera del fondo.

iii) Los Inversionistas, personas físicas o morales que adquieren una participación sobre los valores que conforman el fondo, y que es materializada a través de un "Certificado de Participación".

De acuerdo a lo dispuesto por el artículo 2 de la Ley Española del 26 de diciembre de 1984, podemos decir, sin hacer una clasificación, que los fondos son: "...patrimonios pertenecientes a una pluralidad de inversores, cuyo derecho de propiedad se representa mediante un certificado de participación, administrados por una sociedad gestora a quien se atribuyen facultades de dominio sin ser propietaria del fondo, con el concurso de un depositario, y constituidos con el objeto exclusivo de adquirir, tener, disfrutar, administrar en general y enajenar valores mobiliarios y otros activos financieros, para compensar, por una adecuada composición de sus activos, los riesgos y los tipos de rendimiento, sin participación mayoritaria económica o política en otras sociedades".

De esta definición se desprenden claramente los tres elementos que distinguen a estas instituciones.

3. Sociedades de Inversión.

Las sociedades de inversión han sido definidas en el apartado "A" de este capítulo, por tanto las clasificaremos y nos referiremos a su estructura jurídica.

Dentro de las denominadas sociedades financieras, cuya clasificación fue hecha por Liefmann y Rosset (49), las mismas se distinguen por ser una forma especial de sociedades, que generalmente adopta el tipo de la sociedad anónima y se caracterizan tanto por su objeto social, como por la composición de su activo. "Se trata de sociedades cuyo único objeto o por lo menos su objeto principal y esencial, es la adquisición de títulos emitidos por otras sociedades y por lo tanto su activo está formado en gran parte, por valores mobiliarios." (50)

49.- Citados por de Solá de Cañizares, Felipe. Tratado de Sociedades por Acciones en el Derecho Comparado (3 Tomos), Tipográfica Editora Argentina, Buenos Aires, Argentina, 1957, Tomo 3, pág.260.

50.- IBIDEM, Op-cit, pág.273

Con base en la clasificación a que nos hemos referido, podemos decir que las sociedades financieras pueden ser:

1) Sociedades de Control. Aquellas cuyo fin primordial es el control sobre otras sociedades.

2) Sociedades de Inversión: Cuya finalidad es la colocación de su activo en títulos-valores distintos para diversificar el riesgo.

3) Sociedades de Financiamiento: Cuya función esencial es financiar otras empresas.

Como hemos dicho, por lo general la estructura corporativa que adopta este tipo de inversión colectiva es la de una sociedad anónima, cuyo objeto es la administración de una cartera de valores. La adopción de esta estructura con algunas variaciones, ha dado lugar al nacimiento de distintas clases de sociedades de inversión, como por ejemplo las abiertas y las cerradas.

Siguiendo el esquema de análisis utilizado para los Clubes y fondos de Inversión, veremos las características específicas de las sociedades de inversión:

- * Existen diferencias substanciales en cuanto a los procedimientos de operación de estas con los clubes y fondos, ya que operan siguiendo las normas de una sociedad anónima.

- * Al adoptar la estructura de una sociedad anónima, emitirá acciones, mientras que en el fondo se emiten certificados de participación.

- * En el fondo los valores son gestionados por una sociedad gestora, mientras que en la sociedad existe un consejo de administración, que forma parte de la misma y se encarga de la gestión.

- * Para la sociedad cada inversionista es un accionista y en el fondo cada inversionista es un participante.

Es importante mencionar que en nuestro país la sociedad anónima ha sufrido una especie de desnaturalización al nacer las sociedades de inversión abiertas a las que se les permite la recompra de sus títulos. Esto como una excepción a lo dispuesto por el artículo 134 de la LGSM, que en lo conducente dice: "Se prohíbe a las sociedades anónimas adquirir sus propias acciones, salvo por adjudicación judicial, en pago de créditos de la sociedad." Esta norma se justifica

como protectora del capital social, ya que la sociedad no puede ser dueña de sus propias acciones.

D) EN EL EXTRANJERO.

Tomando como base el trabajo de la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa y a fin de analizar la importancia de las sociedades de inversión, como una parte del Sistema Financiero Internacional, consideramos pertinente ver, aunque de manera breve, el desarrollo de dichas instituciones en algunos países. Cabe mencionar que dedicaremos el próximo apartado de este capítulo a los Estados Unidos de Norteamérica, ya que como país base del sistema capitalista ha contribuido en gran parte al desarrollo de estas instituciones.

1. GRAN BRETAÑA.- hemos mencionado en la parte inmediata (antecedentes históricos), la importancia de la Gran Bretaña en cuanto al inicio de las sociedades o fondos de inversión.

En 1868 nace en Londres el primer fondo abierto, y fue tal su éxito que dió lugar a que nacieran varios fondos similares en los años siguientes. Para 1928-1929 la Gran Bretaña se ve invadida por una política de inversión más especulativa y por la venta, con poco éxito, de certificados de participación de norteamericanos.

En la actualidad existen sociedades de inversión, "Investment Trust", que adoptan la forma de una sociedad de responsabilidad limitada y que son reguladas por la ley de sociedades de 1948. Se utiliza el vocablo trust como una tradición de los días en que aparecieron estas instituciones. Asimismo las sociedades de inversión cerradas, que cotizan en bolsa, emiten acciones comunes, preferentes y obligaciones.

Desde el año de 1951, y con base en la legislación de 1948, aparecen los Fondos Abiertos, denominados "Unit Trust", cuya forma legal es tripartita de acuerdo a la estructura tradicional de los fondos. Es decir una sociedad gestora, un depositario y los titulares de los certificados de participación. Actualmente se presentan fondos abiertos por tiempo limitado de vida, pero renovables por el tenedor del certificado al momento de terminación del fondo.

También existen fondos cerrados "Fixed Trusts" cuyos certificados pueden comprarse por medio de agentes financieros y su precio varía de acuerdo a las condiciones del mercado. Su compra y venta se hace directamente con el fondo y cada seis meses el Depositario distribuye ingresos de acuerdo al monto de los dividendos que se han cobrado.

Por otra parte existen clubes de inversión, que son fondos privados "Private Unit-Trust".

2. FRANCIA.- con base en la Ley del 2 de Noviembre de 1945, sus modificaciones en 1948, 1952, 1953, y los decretos de diciembre de 1957, que no establecen cómo deben operar sino que sujetan su funcionamiento a los decretos de aplicación que se expidan, nacen las sociedades de inversión en Francia.

La ley habla de sociedades nacionales de inversión y sociedades de inversión. Las primeras se crean por un informe del Ministerio de Hacienda y los valores que al efecto aporte el estado, y las segundas son constituidas por particulares.

Las sociedades de inversión constituidas por particulares, deberán adoptar la forma de la sociedad anónima en las que se permiten las aportaciones en especie que "...no pueden ser sino valores mobiliarios admitidos oficialmente y pertenecientes a sociedades que tengan balances anuales aprobados por su asamblea general."(51) Las sociedades de inversión francesas tienen prohibida la emisión de obligaciones.

A las sociedades de inversión de carácter privado, se les aplicarán las normas de las sociedades nacionales, en tanto no se opongan a las normas especiales que para las mismas existen.

Con base en el decreto de 1945 nacen las sociedades de inversión de tipo cerrado y para diciembre de 1957, se permite la creación de las sociedades de inversión abiertas y los fondos mutuos.

3. ESPAÑA.- sin alejarnos mucho en el tiempo, en España se da una ley sobre sociedades de inversión el 26 de diciembre de 1958. Según esta ley, tales sociedades estaban obligadas a adoptar la forma de sociedades anónimas y eran definidas como: "Sociedades Anónimas, que tienen por objeto exclusivo la adquisición, la posesión, el goce, la administración y la alineación de valores mobiliarios, para compensar mediante una composición adecuada de su activo los riesgos y los tipos de rendimiento, todo ello sin participación mayoritaria económica o política en las otras sociedades". Durante esta etapa las sociedades de inversión fueron de capital fijo.

Con posterioridad, el 30 de abril de 1964 aparece un Decreto-Ley, en el que se permite la creación de sociedades abiertas, dando así un gran paso en materia de inversión financiera.

Ya en el post-franquismo, cuando la dictadura ha quedado atrás, España se ha reorganizado políticamente con gobiernos que han buscado una adaptación del país a la Europa contemporánea vía la apertura, inclusive en materia financiera. Con base en esto el 26 de diciembre de 1984, aparece una nueva ley para regular el fenómeno de la inversión colectiva. La misma hace distinciones claras entre las figuras que se reconocen, buscando la libre actuación de ellas y ampliando su régimen de inversión a cualquier clase de activo financiero.

51.- IBIDEM. Op.Cit. pág.275.

Con gran visión la ley habla en su artículo 1 de "Instituciones de Inversión Colectiva", que son, aquellas sociedades, que sin importar su objeto, capten públicamente fondos, bienes o derechos del Público para gestionarlos y cuyo rendimiento se establezca a partir de los resultados colectivos. Con base en esto, la Ley clasifica a las instituciones de inversión colectiva de la siguiente manera:

a) De carácter financiero; cuya actividad principal es la inversión o gestión de activos financieros tales como dinero, valores mobiliarios, pagarés, letras de cambio, certificados de depósito y cualesquiera otros valores mercantiles.

b) De carácter no financiero; activos de otra naturaleza.

Consideramos de gran importancia la distinción que se hace de las instituciones colectivas de carácter financiero, que de acuerdo al artículo 2 de la ley podrán ser:

i) Sociedades de inversión mobiliaria, de capital fijo o variable. Son sociedades anónimas que tienen por objeto exclusivo la adquisición, tenencia, disfrute, administración en general y enajenación de valores mobiliarios y otros activos financieros, para compensar, por una adecuada composición de sus activos, los riesgos y los tipos de rendimiento, sin participación mayoritaria económica o política en otras sociedades.

ii) Fondos de Inversión Mobiliaria. Estas son patrimonios que pertenecen a una pluralidad de inversores cuyo derecho de propiedad se representa mediante un certificado de participación, administrados por una sociedad gestora a quien se dan facultades de dominio, mas no de propiedad, con el concurso de un depositario y con el mismo fin que las sociedades de inversión mobiliarias, realizando las mismas operaciones.

iii) Fondos de Inversión en Activos de Mercado Monetario. Cuya estructura y funciones son similares a la figura anterior, salvo que operan con activos financieros a corto plazo del mercado monetario.

iv) Cualesquiera otras figuras que inviertan o gestionen activos financieros a que se refiere el Artículo Primero.

En sí, la Ley Española contempla importantes aspectos como los siguientes:

- Distingue claramente entre las sociedades de inversión de capital fijo (artículo 12 y sigs) y variable (artículo 15 y sigs).
- Se prevé para todas estas instituciones, incluyendo los fondos, un sistema anual de verificación contable realizada por expertos o sociedades de expertos con cualificación profesional (artículo 31).
- Disfrutan de un régimen fiscal especial (artículo 34).

4. PAISES CON VENTAJAS FISCALES.

Aun cuando más adelante nos referiremos en específico a las ventajas fiscales de que son objeto las sociedades de inversión en México, es importante hacer mención de estas ventajas en los países con regímenes fiscales favorables. Esto se explica, ya que todo inversionista busca el mayor beneficio en su inversión y el menor gravamen por parte del fisco. De estos países mencionaremos a dos, conocidos por ser "paraísos fiscales". En primer lugar el Ducado de Luxemburgo y en segundo, Las Bahamas.

LUXEMBURGO. dentro de la figura de los fondos, que tienen un administrador, una sociedad gestora y un depositante, sucede que en este país se domicilia a la sociedad gestora, mientras que la función administradora se ejerce fuera del Ducado. En realidad las ventajas son las siguientes:(52)

- Las sociedades gestoras pagan muy bajos impuestos.
- El fondo en sí, queda exento de impuestos.
- La legislación de Luxemburgo permite la existencia de Holdings.
- Los certificados de estos fondos tienen alta negociabilidad en el mundo dada la exención de impuestos.
- Las sociedades gestoras se componen de consorcios de bancos internacionales con gran poder económico.

BAHAMAS. en la pequeña isla del mar Caribe, las sociedades de inversión retienen dividendos, los acumulan al capital y reinvierten constantemente las ganancias. La reinversión se hace libre de impuestos, con lo que el capital crece considerablemente. Este mecanismo hace verdaderamente atractivas a estas sociedades en las que participan fuertes capitales norteamericanos y europeos.

E) LA IMPORTANCIA DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA.

Sin duda, como centro del mundo capitalista la influencia e importancia de los Estados Unidos de América en esta materia ha sido enorme. No sólo por lo amplio y fuerte de su sistema financiero, sino por la gran cantidad de posibilidades de inversión y la excelente regulación que de los fenómenos del tipo y de los valores en general se ha hecho. "Existen fondos mutuos capaces de alcanzar cualquier objetivo de inversión." (52)

La ley básica es "El Acta de Sociedades de Inversión de 1940 " y su "acta de 1970" (The Investment Company Act of 1940 and the Amendment Act of 1970). Como leyes complementarias del fenómeno financiero a que nos referimos, tenemos al "Acta de Títulos Valor de 1933" ("Securities Act of 1933") y los lineamientos de la Comisión de Cambios de Títulos Valor (Securities Exchange Commission). Esta legislación de corte liberal ha permitido la creación de sociedades abiertas (open-end), lo que ha significado un gran instrumento de inversión.

El Acta de 1940 surge a partir de una investigación ordenada por el Congreso, dados los abusos y problemas que se presentaron en la industria es ese país durante esa época y dada la naturaleza de los activos que se manejan en una compañía de inversión. Después de la investigación y con base en el reporte que fue entregado a la Comisión de Cambios de Títulos Valor, nace el acta de 1940, a partir de una discusión entre la misma Comisión y los industriales norteamericanos.

En las secciones cuarta y quinta del acta de 1940 se reconocen los siguientes tipos de sociedades de inversión:

- A) Compañías de Certificados de valor Nominal.
- B) Compañías Fiduciarias de Inversión.
- C) Compañías Administradoras.

A) Compañías de Certificados de Valor Nominal (Face-Amount Certificate Companies). estas compañías emiten certificados de valor nominal los cuales pagarán al tenedor una determinada cantidad, conteniendo una tasa de

interés prefijada, a una fecha futura (casi siempre superior a 24 meses) posterior a la emisión. Estas compañías invierten por lo regular en valores de renta fija y excepcionalmente en acciones de gran calidad.

B) Compañías Fiduciarias de Inversión (Unit Investment Trusts):- aquí ya no se habla de sociedad sino de fideicomiso, en el que no hay que hacer depósitos periódicos, sino que el poseedor de un certificado tiene una participación en un amplio paquete de valores que es cuidado por un fiduciario. Cuentan con un Comité Técnico formado por fideicomitentes. El precio de un certificado se obtiene tomando en cuenta el valor de mercado de los valores, la comisión al corredor y una parte del efectivo acumulado (intereses) entre el número de certificados emitidos. Dentro de este tipo de fideicomiso existen dos clases:

1) Fideicomisos Fijos (Fixed Trusts):- se distinguen porque al momento de su constitución dan una lista de valores que formarán la cartera (por lo regular certificados del gobierno y obligaciones), y que serán inmodificables durante la vida del fideicomiso. Dado lo fijo de la cartera, existen reglas especiales para el caso de que los valores que la conforman disminuyan su valor.

2) Fondos Fiduciarios de Participación (Participating Trust):- en realidad deberíamos referirnos a ellos como fondos administrados. Este tipo de fideicomiso invierte básicamente en otras sociedades de inversión de tipo abierto. Por lo general estas compañías se vuelven intermediarios de las propias sociedades de inversión. De cualquier modo trabajan con planes de pago periódicos, y así el valor de su portafolio fluctúa de acuerdo a las variaciones que tienen las carteras de las distintas sociedades de inversión.

C) Compañías Administradoras (Management Company):- el último y más grande grupo de sociedades de inversión, son las llamadas compañías o sociedades administradoras. Jurídicamente se organizan como sociedades mercantiles; ocasionalmente como fideicomisos de negocios y cuentan con un consejo de administración o fiduciario (según el caso), con gran libertad para la determinación de los valores que formaran la cartera y la cantidad de los mismos. Emiten acciones o certificados de participación (según el caso) que representan una parte del fondo (53)

Este tipo de sociedades de inversión se clasifican de la siguiente manera:

1) Sociedades de Inversión Abiertas (open-end), mejor conocidas como "Fondos Mínimos" (minimal funds). Ha sido tal su importancia que en 1929 existían ya 19 sociedades con activos de 200 millones de dólares. Para 1981 existen más de 800 sociedades de inversión y sus activos ascienden a 250 billones.(54) A decir de varios autores estas sociedades solamente emiten acciones ordinarias, y están obligadas a redimir sus títulos por lo que sus acciones no requieren de una cotización en bolsa.(55)

53.- Loos, Louis. Fundamentals of Securities Regulations. Little Brown and Company, Estados Unidos de América, 1983. pág.56.

54.- Gitman J., Lawrence y Joehnk D., Michael. Op-Cit, pág.560.

55.- Salinas Martínez, Arturo. Las Sociedades de Inversión en México, Revista Jurídica Veracruzana, Tomo XIV, No. 4, julio-agosto. Veracruz, México, 1963, pág.59.

"Por lo regular este tipo de sociedades ofrecen constantemente acciones, al público, a fin de cubrir las redimiciones hechas o aumentar sus fondos de inversión." (56)

2) Sociedades de Inversión Cerradas (**closed-end**). En este tipo de instrumento, no se redimen las acciones y la persona que quiera recuperar su inversión tendrá que negociar su acción en bolsa, con base en la oferta y demanda. Es por esto que no emiten acciones constante sino ocasionalmente.

A fin de concretar las diferencias entre ambos tipos resumimos lo siguiente:

- Las acciones de una sociedad abierta se venden por medio de un ejecutivo de la sociedad a la sociedad misma, y las de una sociedad cerrada se cotizan en bolsa sujetas a la Ley del Mercado de Valores.
- El número de acciones en una sociedad abierta varía y en una sociedad cerrada no (en principio, salvo un aumento de capital, aunque no necesariamente por un aumento de capital se aumenta el número de acciones).

En Estados Unidos después de la Primera Guerra Mundial, se da un marco favorable para el impulso y desarrollo de este tipo de instituciones. A partir de 1925, aumentan los ingresos del pueblo y los precios por lo que, los ahorradores optan por invertir en fiduciosos con carteras compuestas por valores insustituibles. Aparece en 1929, el fantasma de la crisis económica y durante esa época se da la caída del mercado accionario. Aun con esto, la depreciaación que sufren las carteras de las sociedades de inversión es relativa, en comparación a la caída tan fuerte de las acciones en general, ya que si no todas, la mayoría de las sociedades de inversión sobrevivieron a este severo momento de la historia gracias a la diversificación.

Al sobrevivir, este instrumento de inversión se volvió atractivo para la mayoría de los inversionistas dadas las ventajas a que nos referiremos más adelante y su respuesta a las necesidades de inversión de los pequeños inversionistas. Todo esto y los trastornos de la economía como alta inflación; incremento de precios, deterioro del poder adquisitivo y miseria en general han ocasionado inseguridad en la gente, permitiendo que se den nuevas fórmulas dentro del fenómeno de las sociedades de inversión, tendientes a satisfacer las necesidades particulares de cada persona. El siguiente cuadro nos ilustrará, en que forma han influido estos factores tomando en cuenta las necesidades u objetivos que un inversionista busca satisfacer:

SOCIEDADES DE INVERSION.

1. **Diversificadas en Acciones Comunes:** invierten en acciones de sociedades dedicadas a diferentes actividades económicas, pudiendo incluir en su cartera obligaciones.

2. **Balanceadas:** realizan inversiones a largo plazo buscando minimizar el riesgo que hay en el mercado.

3. **De Ingreso:** integran su portafolio sin importar el tipo de valor y lo importante es la obtención de los más altos rendimientos.

4. **Especializadas:** conforman en su cartera valores con acciones de una determinada sociedad o de sociedades dedicadas una actividad exclusivamente.

5. **De Bonos y Acciones Preferentes:** buscan riesgo mínimo invirtiendo en instrumentos a corto plazo (CETES, papel comercial, aceptaciones bancarias, etc.)

6. **De Opción de Ingreso:** han sido diseñadas para inversionistas que persiguen altos ingresos y no les importa arriesgar en una cartera de valores negociados en la bolsa.

7. **Con Doble Propósito:** estas sociedades emiten dos tipos de valores:

- **Acciones de Ingreso.** estas dan lugar a percibir un mínimo garantizado y los intereses o dividendos devengados.

- **Acciones de Capital.** estas sólo perciben ganancias por transacciones con los valores de la cartera.

8. **De Intercambio:** para inversionistas destacados que tienen valores con grandes beneficios y que los desean cambiar por acciones de sociedades de inversión, difiriendo el pago de impuestos.

9. **De Crecimiento:** cuyo fin es la simple apreciación del capital con ganancias a largo plazo. Su potencial de crecimiento es grande, pero ofrecen muy poco por lo que a dividendos se refiere, dado que invierten en acciones de compañías fuertes con un alto grado de riesgo. Es un instrumento básicamente para inversionistas agresivos.

10. De Actuación o Ejecución: quizá mal definidas, pero no existe una verdadera connotación de la palabra "performance". Estas sociedades de inversión como un medio de gran especulación, buscan grandes beneficios de ganancias de capital erigiéndose como una extensión de los fondos de crecimiento. Su cartera se conforma básicamente de acciones con alto rendimiento y gran volatilidad, lo que las hace las sociedades de inversión de mayor riesgo.

11. De Mercado de Dinero: no podíamos dejar de hacer mención de este tipo que es uno de los medios más populares y accesibles de inversión. Este tipo de sociedades de inversión invierte en instrumentos del mercado de dinero a corto plazo como: obligaciones, certificados de banca, certificados de la Tesorería, etc. Dado el tipo de inversión en que participan su probabilidad de pérdida es menor.

Hemos expuesto así, aunque en forma resumida, los tipos básicos de sociedades de inversión que existen en los Estados Unidos de América, de acuerdo a los tipos que mencionan Gitman y Joehnk.(57)

III. SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO.

A) DEFINICIÓN.

Nos corresponde ahora, hacer referencia a estas instituciones en nuestro país. Cabe mencionar que en nuestro país han existido cuatro leyes de sociedades de inversión, contando a la actual, que han definido a las sociedades de inversión de la siguiente manera:

Ley del 4 de enero de 1951: artículo 1o. "Las sociedades de inversión serán organismos dedicados habitualmente a efectuar operaciones con títulos, valores y otros efectos bursátiles."

Ley del 31 de diciembre de 1954: artículo 1o. "Son sociedades de inversión las que se dediquen a operar con valores en la forma y términos señalados en esta ley y en su reglamento."

Ley del 31 de diciembre de 1955: artículo 1o. "Son Sociedades de Inversión las que se dediquen a operar con valores en la forma y términos señalados por esta ley".

Ley del 14 de enero de 1985: Dice el artículo 3o. "Las Sociedades de Inversión tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista."

Esta última ley nos da un concepto más preciso, delimita su campo de acción, incluye la más importante de sus características y señala, de acuerdo hasta lo que ahora se ha visto, qué tipo de instrumento de inversión colectiva es.

Delimitación de su campo de acción.- la ley es sumamente clara en cuanto a esto, las sociedades de inversión tienen por objeto o propósito, y es esto lo que las caracteriza como sociedades financieras, la adquisición de valores y documentos.

La Ley de Sociedades de Inversión (LSI) no define lo que son los valores. Sin embargo, sí lo hace la Ley del Mercado de Valores (LMV), ordenamiento de aplicación supletoria por disposición del artículo 2 de la LSI.

Dice la LMV en su artículo 3o. que "Son valores las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa. Esto se extiende a los títulos de crédito y otros documentos que sean objeto de oferta pública o intermediación en el mercado de valores y que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales."

Asimismo el artículo 13 de la misma ley indica que "solo podrán ser materia de intermediación en el mercado de valores los documentos inscritos en la sección de valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI)." Así pues, para efectos del mercado de valores, serán valores las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie y en masa, que están inscritos en el RNVI y sean objeto de oferta pública.

Bien, y ¿qué es oferta pública? aplicando supletoriamente el artículo 2 de la LMV diremos que será oferta pública "... la que se haga por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir títulos o documentos..."

A mayor abundamiento diremos que un "medio de comunicación masiva" es un órgano que emite mensajes en forma pública y transitoria hacia personas indeterminadas. Con base en esto podríamos decir, aunque de manera aventurada, que oferta pública es "aquella declaración unilateral de voluntad, recepticia para todo aquel que pueda tener conocimiento de ella".

La más importante de sus características.- la "diversificación del riesgo" es un viejo principio comercial que constituye uno de los principales fines y ventajas de las sociedades de inversión. ¿Por qué es tan importante esta característica?, porque diversificando se reduce en riesgo de pérdida, ya que desde el punto de vista financiero lo primordial es buscar la protección a la inversión. "La aspiración máxima de todo el que ha reunido un capital, grande o pequeño, es evitar los riesgos de que dicho capital se pierda o deprecie por inexperiencia, a causa de la especulación o por la repercusión de acontecimientos tales como guerras, crisis o inflaciones." (58) Dicho tal vez de manera vulgar pero ilustrativa "no hay que poner todos los huevos en el mismo cesto". En realidad lo que se busca es "compensar el riesgo y el rendimiento, señalando porcentajes de inversión no solo en cada sociedad, sino también en cada sector industrial, comercial, geográfico o técnico, así como la proporción entre las diferentes clases de títulos." (59)

Tipo de instrumento de inversión colectiva.- las consideraciones a que nos hemos referido, inclusive la definición, demuestran que estas instituciones se adecuan perfectamente a lo que la doctrina ha denominado como sociedades de inversión, tanto en la clasificación de los instrumentos de inversión colectiva como la de las sociedades financieras.

58.- Servien Louis, Marc. *Op-Cit*, pág.18.

59.- Esteve Prats, José María. *Op-Cit*, pág.86.

Finalmente al hablar la definición de "acciones representativas de su capital social", entendemos que se trata de una sociedad de capitales; en específico de la anónima, que será el tipo que por disposición del artículo 9 de la LMV deberán adoptar. "Las sociedades de inversión deberán organizarse como sociedades anónimas, con arreglo a la Ley General de Sociedades Mercantiles". De esto último se desprende que de acuerdo a la Ley y por disposición de ella si son sociedades mercantiles.

B. EVOLUCION LEGISLATIVA.

Al referirnos a la evolución legislativa, buscamos dar un repaso cronológico a las distintas leyes que han regulado a las sociedades de inversión en México. Aun cuando la primera aparece en el año de 1951, el fenómeno de la inversión colectiva ya había sido contemplado en los llamados "Certificados de Participación". "Casi veinte años antes de que se legislara en México en materia de sociedades de inversión, diversas leyes habían establecido y reglamentado el instrumento jurídico precursor de la función específica característica de dichas sociedades: el certificado de participación." (60) A los mismos se referían las siguientes leyes:

- Ley de Títulos y Operaciones de Crédito.
- Ley General de Instituciones de Crédito.
- Ley Orgánica de la Nacional Financiera.
- Ley Orgánica del Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos.

Del estudio sobre la mención que cada ley hace de los certificados dice Rodríguez Rodríguez que atribuyen lo siguiente:

- a) el derecho de una parte alcuota de los frutos o rendimientos de los valores, derechos o bienes de cualquier clase que tenía en fideicomiso irrevocable para este propósito la sociedad fiduciaria que los emitía;
- b) el derecho a una parte alcuota del derecho de propiedad o de la titularidad de esos bienes, derechos o valores;
- c) o bien, el derecho a una parte alcuota del producto neto que resulte de la venta de dichos bienes derechos o valores.

Esto quiere decir, que el tenedor de un certificado fiduciario tiene:

- i) derecho a los rendimientos,
- ii) derecho a una cuota de propiedad o titularidad,

- iii) derecho a los rendimientos y a una cuota del importe de la venta." (61)

De cualquier modo, Rodolfo Batiza hace una severa y fundada crítica a estos instrumentos, de la cual destacamos lo siguiente: dado que estos títulos incluyen participación sobre títulos valor y "bienes", con este pequeño agregado y con garantizar un rendimiento como en el caso de los certificados emitidos por Nacional Financiera, se rompe con la estructura básica en que las instituciones anglosajonas fundaron esos instrumentos (los fideicomisos de inversión). (62)

En el año de 1950 se da la primera Ley de Sociedades de Inversión, publicada en el Diario Oficial el 4 de enero de 1951. Contaba con escasos cuatro artículos que eran pormenorizados su reglamento del 18 de octubre de 1951. La misma sujetaba la iniciación de operaciones a organizarse como sociedades anónimas, previa la autorización del organismo que por decreto señalare el ejecutivo federal (artículos 2 y 3 de la Ley). El fenómeno fue escasamente regulado, dado lo raquítico del mercado de valores de aquella época y la vaga promoción que de él se hizo; lo que tuvo como consecuencia que no naciera ninguna sociedad de inversión en esa época.

El 31 de diciembre de 1954 se publica en el Diario Oficial la segunda Ley de Sociedades de Inversión. Una Ley con más cuerpo, que amplía la regulación del fenómeno, por medio de 21 artículos, dentro de los que se señala que deberán organizarse como sociedades anónimas de capital variable.

Esta legislación elimina por completo la exclusividad, que sobre el fideicomiso de inversión, tenían las sociedades de crédito. La autorización será otorgada ya por un órgano estatal determinado, en este caso la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).

Al emitir acciones la sociedad de inversión podría mantener algunas en tesorería y se pondrían en circulación conforme lo señalara el Consejo de Administración. En este caso y en aquél en que se pusieran acciones en circulación por aumento de capital, no se aplicaría el derecho de preferencia que concede el artículo 132 de la LGSM. Se les permitiría redimir sus acciones previa autorización de la SHCP, y en cada ejercicio retirarían un 10% de utilidades, a fin de constituir una reserva legal, hasta completar una suma igual al capital social pagado. Asimismo el artículo 17 de la ley preveía un régimen fiscal especial.

La nueva Ley de Sociedades de Inversión del 31 de diciembre de 1955, sufrió un gran defecto. A ésta, como a tantas otras leyes, el Congreso la aprobó sin que hubiera un verdadero debate sobre sus preceptos.

- 61.- Rodríguez Rodríguez, Joaquín. Derecho Bancario. Editorial Porrúa, México, D.F., 1983. págs. 467 y 468.
- 62.- Batiza, Rodolfo. Og-Cit. pág. 144.

siguientes: De cualquier modo, sus diferencias con la ley anterior son las

- Aumenta el monto del capital mínimo pagado de \$3,000,000.00 M.N. a \$5,000,000.00 M.N. (artículo 2 FI)

- Incluye la obligación de presentar un programa de funcionamiento que establezca, de acuerdo al artículo 4o., lo siguiente:

- política de venta de las acciones que emita la sociedad, y
- forma de distribución de las utilidades.

- Por lo menos el 80% de su activo total estará representado en efectivo y valores.

- La inversión en acciones con voto de una emisora no excederá del 25% del capital pagado de la sociedad de inversión, ni del 30% del capital pagado de la emisora. Tratándose de títulos y valores emitidos o avalados por instituciones nacionales de crédito, podrán invertir en ellos hasta un 30% de su capital pagado y reserva de capital (Artículo 8o.)

- Cambia de régimen fiscal aplicable, revocando la doble exención de impuestos acordada para dividendos de las acciones adquiridas por las sociedades y solo la conserva para los dividendos distribuidos a sus accionistas (Artículo 15)

La vigencia de esta Ley es larga, fue hasta el 14 de enero de 1985 que se publicó la nueva Ley de Sociedades de Inversión. Durante su vigencia, la ley de 1955 sufrió tres importantes reformas, de entre las cuales destacan los siguientes puntos:

i) Reforma del 31 de diciembre de 1963.

El artículo 4, que se refería a la solicitud de concesión, contempla incluir un proyecto de la escritura social, la mención de los nombres, domicilios y ocupaciones de los principales socios y de quienes integrarán el primer Consejo de Administración, así como la experiencia de estas personas en relaciones financieras y comerciales.

El programa de funcionamiento se adiciona con dos puntos:

- Los objetivos que perseguirá la sociedad, y

- La política de selección y adquisición de valores.

Por lo que hace a su régimen de inversión, este se modifica de acuerdo a lo siguiente:

- El 90% de su activo en efectivo y valores.
- No más del 10% del capital y reservas invertido en valores de una misma emisora, ni más del 30% de la misma.
- Se faculta a la Comisión Nacional de Valores a fijar límites de inversión por rama de la industria.
- Sus gastos de establecimiento no excederán del 3% de su capital pagado.
- El importe de bienes muebles, inmuebles, gastos de oficina y los gastos anteriores, no excederán del 10% del total de su capital.

ii) Reforma del 30 de Diciembre de 1965:

Como dato importante, esta reforma incluye la Fracción II-Bis en el Artículo 2o. de la Ley, prohibiendo la participación en el capital de las sociedades de inversión a gobiernos o dependencias oficiales extranjeros, entidades financieras del exterior, o agrupaciones de personas extranjeras, físicas o morales, sea cual fuere la forma que revistan directamente o a través de interpósita persona.

iii) Reforma del 30 de Diciembre de 1980:

Esta va a tener gran importancia, ya que va a ampliar la actividad de las sociedades de inversión y a permitir el nacimiento de las sociedades abiertas en nuestro país de acuerdo a la fracción IX del Artículo 2:

"IX. Podrán adquirir temporalmente las acciones que emitan, sin que para el efecto sea aplicable la prohibición establecida por el Artículo 134 de la Ley General de Sociedades Mercantiles. En tanto les pertenezcan las acciones de la sociedad, no podrán ser representadas en las Asambleas de Accionistas".

La Comisión Nacional de Valores (CNV), con la previa aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, dictará las reglas generales a las cuales deberán sujetarse las sociedades de inversión para la adquisición y venta de las acciones que emitan señalando el plazo máximo dentro del cual deberán volver a venderlas o proceder a la consiguiente reducción de su capital.

La propia Comisión podrá establecer diferenciales máximos porcentuales en relación con el precio de valuación a que se refiere el Artículo 10 de esta Ley, para la realización de tales operaciones.

Con esta adición a la ley de 1955 nacieron en nuestro país las sociedades de inversión de tipo abierto, permitiéndoles la recompra de sus propias acciones como una excepción a lo dispuesto por la primera parte del artículo 134 de la LGSM. Más tarde, el 4 de agosto de 1981, la CNV dictaría la circular 12-2, en la que se señalarían las reglas para la compra-venta de sus propias acciones.

El 14 de enero de 1985, fue publicada en el Diario Oficial de la Federación, la nueva Ley de Sociedades de Inversión, que sería reformada por decreto publicado el 31 de diciembre de 1986, misma que se encuentra en vigor y a la luz de la cual hablaremos de las sociedades de inversión en México.

C) REQUISITOS DE OPERACION.

El requisito básico de operación de una sociedad de inversión en México, es obtener concesión del Gobierno Federal. Esta, la otorga discrecionalmente la SHCP, tomando en cuenta la opinión de la CNV y el Banco de México (BM).

El oficio por el cual se otorga la concesión para la constitución de una sociedad de inversión se expide en uso de las facultades otorgadas por los Artículos 3o. y 5o. de la LSI, en el mismo se detalla que la sociedad se sujetará a la LSI y a las demás leyes que señalan como supletorias en el artículo 2o. de la misma de acuerdo a las siguientes bases:

- a) La denominación social escogida.
- b) La mención de cual es su capital social y que cantidad del mismo deberá quedar suscrita y pagada al constituirse.
- c) Cual será su domicilio,y
- d) La intransmisibilidad de la concesión, de acuerdo al Artículo 4o. de la LSI.

En general las concesiones son solicitadas por Casas de Bolsa o Instituciones Bancarias a través de sus representantes legales, pero en realidad se puede solicitar por cualquier persona física o moral.

Dice el artículo 5o. de la LSI, que al solicitarse la concesión se cumplirán con los siguientes requisitos:

F-I Acompañar a la solicitud el proyecto de escritura constitutiva, misma que deberá contener los elementos a que se refiere el Artículo 6o. de la LGSM y en lo conducente, las reglas especiales establecidas para las sociedades de inversión, que básicamente son los siguientes datos:

1. Denominación de la sociedad, incluyendo siempre la mención de que se trata de una "sociedad de inversión".
2. Domicilio.
3. El objeto de la sociedad. En el mismo se incluirá lo siguiente:
 - Realizar las operaciones autorizadas para las sociedades de inversión por la Ley.
 - Adquirir los bienes muebles y los inmuebles necesarios para su objeto, previos los requisitos exigidos por la Ley.
 - Llevar a cabo todos los demás actos civiles y mercantiles permitidos por la Ley.
4. El importe de su capital social;
5. Si el capital es variable, se expresará indicando el mínimo fijo.
6. Nombres, nacionalidad y domicilio de los accionistas fundadores de la sociedad de inversión.
7. Expresión en dinero de lo que cada socio aporte.
8. El modo de administrar a la sociedad y las facultades de los administradores, así como el modo de su designación.
9. La manera de hacer la distribución de utilidades y pérdidas, y
10. Casos de disolución anticipada.

F-II 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.

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

Es importante mencionar en relación a esta última fracción se plantea la imperiosa necesidad de fomentar las sociedades de inversión en México. Esta necesidad significa impulsar la creación de la mismas, señalando que por medio de una administración más eficiente se pueden obtener rendimientos más altos y dar cabida a pequeños y medianos inversionistas, contribuyendo así al desarrollo del mercado de valores e impulsando el financiamiento para el crecimiento de la industria nacional.

F-IV Presentar un programa general de funcionamiento de la sociedad, que indique por lo menos:

a) Los objetivos que perseguirá.

En la solicitud se hace referencia a la promoción de un atractivo mercado potencial, satisfacer las demandas de los pequeños inversionistas y promover por medio de su portafolio de servicios, la compra-venta de acciones y valores.

b) La política de adquisición y selección de valores.

Por lo regular el Consejo de Administración de la sociedad la trazará con base en lo siguiente:

- La inversión del 90% de sus activos en efectivo y valores.
- Observando los porcentajes máximos de inversión señalados por la CNV.
- Diversificar la cartera lo suficiente, a fin de evitar el riesgo.
- No concentrar inversión en una industria o grupo de industrias.

c) Las bases para realizar la diversificación del activo.

La sociedad de inversión se sujetará a lo señalado en el artículo 8 de la LSI a fin de cumplir con tan importante tarea, ya que la mayoría de las veces el buen rendimiento de una sociedad de inversión dependerá de la buena o mala diversificación que se haga.

d) Los planes para poner en venta las acciones que emita.

Por lo regular se habla de la promoción que de las mismas hará la sociedad operadora de sociedades de inversión, creando un departamento especializado para la venta de estas acciones.

e) Las bases para aplicar utilidades.

Estas serán señaladas por las Asambleas Generales de Accionistas.

f) La política de participación en las empresas promovidas, así como de venta de los activos accionarios tratándose de las sociedades a que se refiere la fracción tercera del artículo anterior.

Esta política será fijada por el Consejo de Administración con base en las reglas de participación fijadas por la Ley y las circulares de CNV.

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

Por otro lado, con base en lo dispuesto en el artículo 9 de la LSI, deberán organizarse como sociedades anónimas con arreglo a las disposiciones de la LGSM y a las siguientes reglas:

Una vez presentada la solicitud, la autoridad resolverá y publicará la concesión y sus modificaciones en el Diario Oficial de la Federación a costa del interesado, quien dentro de los tres meses siguientes al otorgamiento de la concesión presentará ante la SHCP el testimonio de la escritura constitutiva para su aprobación. A partir de ese momento, tendrá tres meses para inscribir sus acciones en el RNV, a fin de que sean susceptibles de oferta pública, de acuerdo a lo dispuesto por la LMV.

D. PROHIBICIONES.

La Ley fija distintas prohibiciones a las sociedades de inversión, a fin de prevenir riesgos innecesarios que se puedan causar a los inversionistas, por que estas instituciones efectúen operaciones que no estén relacionadas a su naturaleza financiera o bien que sean reservadas a otros integrantes del sistema financiero.

Al respecto dice el artículo 19 lo siguiente:

" Las sociedades de inversión tendrán prohibido:

i. Emitir obligaciones; esto como excepción a la facultad que tienen las sociedades anónimas.

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 de este artículo.

v. Otorgar garantías.

vi. Adquirir o vender las acciones que emitan a precio distinto al que se señale conforme a lo dispuesto en los artículos 9o., fracción X y 13 de esta Ley.

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; esta disposición tiene su razón de ser ya que lo que se busca es impulsar no sólo el mercado de valores sino la industria nacional.

ix. Obtener préstamos y créditos, salvo aquellos que reciban de instituciones de crédito, intermediarios financieros no bancarios y entidades financieras del exterior, para satisfacer las necesidades de liquidez que requiere la adecuada realización de las operaciones previstas en esta Ley, procurar el desarrollo de un mercado ordenado de sus acciones y, tratándose de sociedades de inversión de capital de riesgo, para facilitar el cumplimiento de su objeto. La obtención de estos préstamos y créditos se sujetará a las disposiciones de carácter general que expida la Comisión Nacional de Valores, con la previa aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

x. Adquirir el control de empresas, tratándose de sociedades de inversión comunes y de renta fija; esto a fin de que no se conviertan en sociedades controladoras.

xi. Lo que les señale ésta u otras leyes.

E) ESPECIES RECONOCIDAS POR LA LEY VIGENTE.

En los apartados anteriores nos hemos referido a los principios contenidos en la ley que gobiernan el funcionamiento de las sociedades de inversión en general, los mismos son pormenorizados por las circulares que la CNV dicta.

La mayoría de ellas fueron expedidas durante la vigencia de la ley de 1955 a fin de reglamentarla y en general sus reglas fueron recogidas por la ley vigente. Su contenido básico es el siguiente: catálogo de cuentas, regímenes de inversión, reglas para la composición de su activo, reglas para la valuación de sus acciones y disposiciones generales relativas a cada tipo de sociedad de inversión.

Aunque de manera breve, es pertinente mencionar a las sociedades operadoras de sociedades de inversión. Las mismas fueron reguladas originalmente por la circular 12-1 del 5 de agosto de 1981 y actualmente se contemplan en el capítulo quinto de la LSI.

Dice la Ley que tendrán como único objeto la prestación de servicios de administración de las sociedades de inversión, así como la distribución y recompra de sus acciones. Estos servicios no podrán ser prestados a más de una sociedad de inversión del mismo tipo.

Aun cuando no requieren concesión del gobierno, sí necesitan de la autorización de la CNV, para funcionar como operadoras y cumplir con determinados requisitos que señala el Artículo 29 de la LSI, que podemos resumir así:

Deberán presentar una solicitud y anexar un programa general de funcionamiento que se refiera a las políticas de distribución de las acciones emitidas por sociedades de inversión. Adoptar la estructura corporativa de una sociedad anónima con un capital mínimo íntegramente pagado que les determine la CNV y si es sociedad de capital variable el capital mínimo obligatorio será integrado por acciones sin derecho a retiro, su denominación social será distinta a la de cualquier sociedad de inversión y sus accionistas deberán ser Casas de Bolsa o socios de estas de acuerdo a lo previsto en la LMV. En su capital social jamás podrán participar directa o indirectamente personas físicas o morales extranjeras y sus estatutos deberán ser aprobados por la CNV.

Por otro lado es importante mencionar que el artículo 8 de nuestra ley no distingue entre fondos y sociedades de inversión, tal y como lo ha hecho la doctrina. Dice el artículo de referencia lo siguiente: "Las expresiones sociedades de inversión, fondos de inversión, u otras equivalentes en cualquier idioma, sólo podrán ser utilizadas en la denominación de las sociedades que gocen de concesión en los términos de esta ley".

1) SOCIEDADES DE INVERSION COMUNES.

La Ley de 1955 no se refería a ninguna especie de sociedad de inversión en concreto, pero la concesión se otorgaba a aquéllas que invirtieran en valores de renta variable y renta fija, por lo que nunca fueron denominadas de una manera especial sino hasta que la Ley de Sociedades de Inversión reconoció otras especies.

En la Ley vigente, son los Artículos 17 y 18 los encargados de señalar las peculiaridades que distinguen a las sociedades de inversión comunes de los otros dos tipos.

Son sociedades de inversión comunes, aquéllas cuyo activo se compone con valores de renta variable y de renta fija, buscando la apreciación del capital, vía riesgos y largos plazos. Por lo general, manejan valores de renta variable en un 70 o 75% y el resto en valores de renta fija.

De acuerdo al artículo 16 de la ley, su activo se compondrá de la siguiente manera:

- * 94% en efectivo o valores autorizados de renta fija y renta variable.
- * 3% como máximo para gastos de establecimiento y organización.
- * 3% como máximo para equipo e inmuebles estrictamente necesarios.

Por otra parte el artículo 18 señala que sus inversiones en valores se sujetarán a lo siguiente:

- * No más del 10% de su capital en valores emitidos por una misma sociedad.
- * Nunca podrán adquirir más del 30% de las acciones de una emisora.
- * Hasta el 30% de su capital en valores emitidos o avalados por instituciones de crédito.

Es importante mencionar que estas reglas sobre porcentajes de inversión no se aplican a valores emitidos por el Gobierno Federal.

Finalmente el 19 de agosto de 1987 se expidió la circular 12-11. En ella se aumentó el monto del capital mínimo pagado de las sociedades de inversión comunes a doscientos cincuenta millones de pesos.

2. SOCIEDADES DE INVERSION DE RENTA FIJA.

A diferencia de las anteriores, estas sólo invierten en valores o documentos de renta fija, buscando la plusvalía vía intereses producidos por estos instrumentos a corto plazo, asignándose diariamente entre los accionistas las utilidades o pérdidas que se reporten por los funcionarios que queden facultados para ello en los estatutos sociales.

Este tipo de sociedades de inversión apareció inicialmente por disposición de la circular 12-6 de la CNV del 3 de agosto de 1982 y más tarde serían reguladas en la ley. Actualmente son las circulares 12-6; 12-6bis; 1,2,3,4, y 5, las que regulan su régimen de inversión, la composición de su activo y dan reglas de carácter general para su funcionamiento. Con su nacimiento crecería la participación en el mercado de valores de pequeños inversionistas.

Al igual que las sociedades de inversión comunes, el activo de las de sociedades de inversión de renta fija se compone de la siguiente manera:

- 94% en efectivo o valores de renta fija.
- 3% como máximo para gastos de establecimiento y organización.
- 3% como máximo para equipo e inmuebles estrictamente necesarios.

Sus inversiones en valores de renta fija se sujetarán a lo siguiente:

- No más del 10% de su capital en valores emitidos por una misma emisora.
- Nunca podrán adquirir más del 10% de las emisiones de valores hechas por una misma empresa.
- No más del 30% de su capital social en valores cuyo plazo de vencimiento sea mayor de un año desde la fecha de su adquisición.
- No más del 40% de su capital social en valores o documentos emitidos o avalados por instituciones de crédito.

Al igual que en las comunes, estos límites no se aplican tratándose de valores emitidos por el gobierno federal.

3) SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITALES.

La palabra riesgo produce fuertes efectos en los oídos de cualquier pequeño ahorrador. Pero en realidad con este instrumento, que ha sido diseñado para inversionistas con mayor experiencia financiera, se busca la formación de capital a largo plazo, con la expectativa de obtener altos rendimientos.

Corresponde al capítulo cuarto de la LSI, del 14 de enero de 1985 y a las circulares 12-8, del 13 de septiembre y 12-9 del, 20 de mayo de 1986, regular a esta especie de sociedades de inversión. Antes de entrar al estudio de las disposiciones legales, veamos cuál es la función de estas entidades.

Aun cuando la planta productiva de los países en desarrollo cuenta con grandes empresas, proliferan en una mayor cantidad las pequeñas y medianas, que se traducen en uno de los grandes pilares que sostienen la economía de estos países. Uno de los modos de fortalecer su estructura o crecer, es aquél conocido como "Venture Capital", sistema desarrollado principalmente en los Estados Unidos por medio del cual se proporciona a estas empresas capital y asistencia técnica en áreas como la financiera y administrativa. Con base en esta tendencia nacen así las sociedades de inversión de capital de riesgo.

"El capital de riesgo está llamado a desempeñar un papel de primera importancia para que la estructura financiera de las empresas sea más sólida, para que los recursos que requiere su expansión sean adecuados y permanentes, así como para propiciar que un mayor número de accionistas participen en la propiedad de las empresas. A fin de superar la insuficiencia de capital de riesgo y la falta de mecanismos adecuados para su generación y canalización, es necesaria la adopción de medidas que fomenten la creación de fondos de capital de riesgo que no sólo habrán de apoyar la expansión de las empresas existentes, sino también serán una pieza esencial para promover y financiar la inversión a estas empresas." (63)

Dice el Artículo 22 de la LSI, que estas sociedades operarán con valores y documentos emitidos con empresas que requieren recursos a largo plazo y cuyas actividades están relacionadas preferentemente con los objetivos de la Planeación Nacional del Desarrollo. Al no indicar la Ley, con que tipo de valores operará, se deduce que podrán ser de renta fija y variable.

63.- Comisión Nacional de Valores. Ley del Mercado de Valores y Ley de Sociedades de Inversión. Talleres Gráficos de la Nación, México, D.F., décima edición, 1987. Exposición de Motivos.

Al igual que las anteriores, éstas sociedades de inversión compondrán su activo de la siguiente manera:

- 94% en efectivo o valores emitidos por las empresas promovidas.
- 3% como máximo para gastos de establecimiento y organización.
- 3% como máximo para equipo e inmuebles.

Su capital será invertido en por lo menos cinco empresas que cumplan con las características señaladas por la SHCP y la CNV, y de acuerdo a las siguientes reglas:

- No más del 20% de su capital social (salvo autorización temporal de la CNV), en acciones emitidas por una misma sociedad.
- No más del 25% de su capital en obligaciones emitidas por una o varias de las empresas promovidas.
- No más del 10% de su capital social en acciones emitidas por empresas que ya fueron promovidas por dicha sociedad de inversión y que la misma sea propietaria de más del 10% de las acciones del capital de empresas que ya fueron promovidas.

Estos porcentajes se computarán a la fecha de adquisición de los valores y los recursos no invertidos transitoriamente, se destinarán a la adquisición de valores de renta fija autorizados por la CNV que sean operados por las sociedades de inversión de renta fija.

La promoción de las empresas se sujetará a un contrato de promoción que deberá ser aprobado por el consejo de administración de la sociedad de inversión, la asamblea de accionistas de la empresa promovida y autorizado por la CNV, y contendrá obligaciones, facultades y prohibiciones para cada una de las partes y se señalarán las facultades que tendrá la CNV.

A través del contrato de promoción la sociedad de inversión de capitales, se obliga adquirir una cantidad determinada de acciones u obligaciones de la sociedad promovida, mismas que mantendrá por un tiempo determinado o por el tiempo que considere necesario para apoyar el desarrollo de dicha sociedad.

Una vez que la sociedad considere que la empresa promovida se ha desarrollado lo suficiente, la misma procederá a vender libremente los valores a través de oferta pública o privada, de acuerdo a los criterios que al respecto fije la CNV.

El contrato de promoción, le da el beneficio a la sociedad de inversión de nombrar un miembro del consejo de administración, un comisario y la facultad de entrar tanto a las instalaciones como a los sistemas técnicos y administrativos de la sociedad promovida.

Por su parte la empresa promovida deberá:

- Llevar un registro contable adecuado.
- Practicar anualmente una auditoría, por contadores públicos independientes.
- Proporcionar periódicamente a la sociedad de inversión informes del consejo de administración y de sus estados financieros.
- Contratar un seguro para sus instalaciones.
- Cumplir su objeto social, sin ser una controladora.(64)

El artículo 24 de LSI impone las siguientes prohibiciones específicas a las sociedades de inversión de capitales:

- La adquisición por parte de las sociedades en las que participe la empresa promovida de sus acciones y de las de la sociedad de inversión de capitales.
- El otorgamiento, en forma recíproca de préstamos y créditos, entre la sociedad de inversión en cuyo capital participe la empresa promovida y ésta última.

A las sociedades de inversión de capitales les son aplicables las reglas generales de la Ley, salvo las siguientes excepciones:

- Por disposición de la fracción X del artículo 9o., las sociedades de inversión de capital no podrán recomprar sus acciones. De esto se deduce que son sociedades de inversión de tipo cerrado.

- Dice la fracción IV del artículo 13, que estas sociedades valorarán sus acciones por medio de un Comité de Valuación formado con personas independientes de las sociedades que hagan su designación y de las empresas promovidas.
- La fracción IX del artículo 14 les permite obtener préstamos y créditos, para cumplir su objeto social.
- Podrán operar con valores y documentos no inscritos en RNVI, de acuerdo al artículo 11 de la Ley.
- Dispone el artículo 27, que deberán capitalizar por lo menos el 5% de las utilidades de cada ejercicio, y del 95% restante se dispondrá como lo determine la asamblea general ordinaria de accionistas.

F) CONSIDERACIONES GENERALES SOBRE EL FUNCIONAMIENTO DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION EN MEXICO.

A fin de operar con los gastos más reducidos posibles, las sociedades de inversión en México celebran un contrato de servicios administrativos con una sociedad operadora o una Casa de Bolsa. Por medio del mismo obtendrán asesoría financiera y bursátil, así como el personal necesario para operar. La sociedad operadora o Casa de Bolsa llevará a cabo, de acuerdo a las instrucciones que reciba, la compraventa de valores, así como la administración y custodia de los mismos, que permanecen depositados en el Instituto Nacional de Valores (INDEVAL).

Como en toda sociedad mercantil, la asamblea de accionistas es el órgano supremo de la misma, y podrá ratificar o revocar las operaciones de ésta. Con el objeto de asistir a las asambleas de accionistas y por estar sus acciones depositadas en el INDEVAL, los accionistas deberán obtener la constancia de depósito que este último les expedirá y que contendrá su nombre, el número de acciones que representa, el carácter con que concurra y el número de votos a que tiene derecho.

Por otro lado tenemos al consejo de administración, que por lo menos se compondrá de 5 personas y se encargará de la administración y representación de la sociedad. Este órgano tendrá los siguientes poderes generales, a fin de cumplir con las resoluciones de la asamblea de accionistas:

- para pleitos y cobranzas.
- para actos de administración.
- para actos de dominio.

Asimismo el consejo de administración nombrará:

- un director general, quien en realidad es el único funcionario de la sociedad de inversión y que se encargará de cumplir las ordenes del órgano del mismo.

- un comité de inversión, que decidirá sobre los valores que integrarán el activo de la sociedad.

- un comité de valuación, que practicará la valuación de los activos de la sociedad y determinará el precio de venta de sus acciones.

Es pertinente mencionar que, aunque las sociedades de inversión de capitales se apegan a esta estructura corporativa, contarán así mismo con un comité ejecutivo de administración que estará formado por expertos en finanzas, producción, mercadotecnia y demás necesarias a fin de participar en la administración de las empresas promovidas.

Por otra parte en este tipo de sociedades el comité de inversión decidirá cuales serán las empresas a promover y evaluará su desempeño.

A fin de completar nuestra explicación sobre las sociedades de inversión y su funcionamiento, haremos una breve descripción de como han de funcionar aquellas sociedades que la doctrina ha denominado abiertas y cuya característica principal es la posibilidad de recompra de sus propias acciones. Es pertinente mencionar, que en México sólo pueden recomprar sus propios valores las sociedades de inversión comunes y de renta fija.

Estas sociedades de inversión cuentan con un número determinado de acciones emitidas, de las que se hace una colocación inicial entre el público inversionista. Las acciones que no sean adquiridas en la colocación inicial pasarán a la tesorería de la sociedad para ser puestas en circulación cuando sea necesario. Si un inversionista, adquirente de la colocación inicial, desea vender sus títulos la sociedad se los podrá comprar y los mismos ingresarán a una cuenta llamada de "acciones propias".

Una vez que los títulos entran a la cuenta de acciones propias, la sociedad deberá de vender todos los títulos que se encuentren en esa cuenta, antes de poner en circulación las acciones que se encuentren depositadas en la tesorería de la sociedad.

IV. FINALIDADES DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION.

En los dos últimos capítulos nos hemos referido al fenómeno de la inversión colectiva y en lo que se traduce. En específico nos hemos acercado a uno de los medios de inversión colectiva que son las sociedades de inversión, cuyo desarrollo, definición, evolución y formas han quedado delimitadas. Pero aun cuando hemos visto algunas de sus características, no hemos tocado los puntos más importantes, es decir cual es la verdadera finalidad y cuales son las ventajas de las sociedades de inversión. Dedicaremos este sexto capítulo al estudio de las finalidades y nos ocuparemos de sus ventajas en el séptimo.

A) EN EL SISTEMA FINANCIERO.

Resulta obligado el hablar de sociedades de inversión en relación al sistema financiero, ya que éste es el medio en el que aquellas se desenvuelven, o mejor dicho, y quizás nos adelantemos un poco, las sociedades de inversión son una parte del sistema financiero, entendido como un conjunto de organismos que toman el dinero del público inversionista para promover el desarrollo económico de un país. Así las sociedades de inversión son uno de esos organismos que forman el sistema financiero, de ahí que exista una estrecha vinculación entre ambos.

1. EL SISTEMA FINANCIERO.

Aun cuando lo anterior puede servir como una breve introducción al por qué nos referimos al sistema financiero, es de vital importancia que veamos de manera más específica en que se traduce.

Hablar del sistema financiero nos lleva a incursionar, aunque brevemente, en el campo de la economía y tomar como concepto base al capital. Este se traduce en "el conjunto de activos físicos que representan el producto del trabajo aplicado a los recursos naturales."⁽⁶⁵⁾ El mismo surge a través del proceso de individualización que se da por el ahorro o acumulación y contribuye al desarrollo de entidades o unidades económicas.

Por otra parte hablar de lo financiero, implica el cumplimiento de un objetivo a cierto tiempo, es decir que con base a un plazo se cumpla un fin. Es aquí donde se enlazan el capital y lo financiero, ya que lo financiero se referirá a las perspectivas de asignación de recursos que se den a las distintas unidades económicas (empresas, sector privado, industrias, etc.).

65.- Instituto Español de Analistas de Inversiones. *Curso de Introducción a la Bolsa*, Imprenta FARESO, S.A., Madrid, España, 1987, pág.95.

Esta asignación de recursos se hace con excedentes de la producción (de trabajo por ejemplo), a las distintas unidades económicas que los requieran contribuyendo así a su producción interna. Dicha asignación se traduce en una realidad al ser materializada por medio de instrumentos de carácter financiero que acreditan las obligaciones y derechos respectivos, que pueden ser títulos de propiedad, que incorporan un derecho a partir de los resultados del emisor y títulos de deuda por medio de los que se determina una prestación. Los mismos se negocian según las necesidades que tengan las unidades de hacer gastos o percibir rentas.

Con base en estas consideraciones, podemos decir que el sistema financiero, está constituido por el conjunto de normas, instituciones, mercados, instrumentos y organismos (intermediarios) que regulan y se encargan de distribuir los excedentes de producción del público, representándolos con instrumentos (títulos) que se negocian en mercados y que son asignados a las unidades económicas deficitarias que los requieren.

2. INTERMEDIACION.

En el párrafo anterior hemos incluido un elemento vital del Sistema Financiero, la intermediación. Intermediar significa mediar entre cosas, así un intermediario será una persona u organismo que media entre otras dos para la celebración de un negocio. Hablar de intermediación nos lleva a referirnos a la correduría, ya que tal y como lo dice Mantilla Molina "La función primitiva del corredor es poner en mutua relación a las personas interesadas en celebrar un contrato, o si se prefiere buscar la persona que pueda satisfacer las necesidades manifestadas por otra."⁽⁶⁶⁾ Esta función se puede desarrollar también por medio de la Comisión Mercantil, es decir un mandato sin representación.

De cualquier modo, con lo anterior se ha comprendido qué es la intermediación en abstracto, veamos ahora qué reconoce la Ley Mexicana como intermediación.

De acuerdo al Artículo 4o. de la LMV la intermediación es la realización habitual de:

- a) Operaciones de correduría, de comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de valores.
- b) Operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros respecto de los cuales se haga oferta pública.
- c) Administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros.

66.- Mantilla Molina, Roberto. Op-Cit,pág.164.

La Ley incluye dentro del término intermediación, operaciones por cuenta propia e incluso funciones de administración de carteras de valores. Esto último es la función de las sociedades de inversión, por lo que serán consideradas como intermediarios.

3. MERCADO DE VALORES.

Mucho se ha discutido sobre la denominación que debe darse a aquél mercado en el cual se negocian los títulos representativos de deuda o propiedad. Goldsmith, por ejemplo, prefirió llamarlo "mercado financiero" (67). Cualquiera que sea la denominación que la doctrina pretenda darle a este mercado, el mismo se traduce en un espacio dentro del cual se da una oferta y demanda de valores.

De lo anterior se infiere que nos estamos refiriendo a un mercado especializado, dadas las características singulares con que deben contar las personas que participan en las operaciones especiales que ahí se practican. Es decir si observamos que dentro de ese mercado se negocian valores (acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa), que los precios son determinados en forma general, que el mismo cuenta con una organización corporativa (Bolsa de Valores, INDEVAL, etc.) y que para realizar transacciones, que son de naturaleza singular, se requieren determinadas características, nos daremos cuenta de que estamos ante un fenómeno singular, es decir especializado, o sea un mercado que funciona a partir de la intermediación que llevan a cabo los órganos del sistema financiero con el propósito de emitir, colocar y distribuir valores.

a) MERCADO PRIMARIO.

Nos hemos referido al mercado de valores como un mecanismo para poner en contacto la oferta y la demanda de valores.

Como todo mecanismo y más aún como parte del sistema financiero se compone de un conjunto de partes, que en este caso son distintos mercados, uno de ellos es el "primario".

Hemos explicado con anterioridad como funciona el mecanismo de la inversión, a partir de la asignación de recursos que se proporcionan a unidades económicas que los requieren. Bien, es precisamente en este primer momento en el que nace el mercado primario, cuya función es que a partir de una emisión de valores, los mismos se distribuyan entre el público inversionista y se contribuya así a la captación de recursos por parte del emisor que los requiere. Es decir realizar una conexión directa de los excedentes de producción a aquellas unidades deficitarias que los requieran.

67.- Instituto Español de Analistas de Inversiones. Op.Cit., pág.96.

b) MERCADO SECUNDARIO.

Los precios del mercado varían según la oferta y demanda que sobre los valores hay, a partir de transacciones que con ellos se realizan. Estas transacciones se dan en principio por la repentina necesidad que tiene el inversionista de los recursos que ha proporcionado a unidades que los requieran. En otros casos, se vende por estimular el precio de un valor y en general por obtener una ganancia.

Dicho de otro modo en esta fase secundaria del mercado es en donde realmente juega un papel de gran importancia la oferta y la demanda. Este mercado se forma por las transacciones con valores ya emitidos, proporcionando información sobre la situación de la oferta y demanda de los mismos y no canalizando el ahorro hacia la inversión como lo hace el mercado primario.

Veamos ahora dos mercados que atienden no sólo al tipo del instrumento con el cual se está negociando, sino básicamente al plazo de negociación.

c) MERCADO DE DINERO.

Es aquél que se conforma por las colocaciones, ofertas, demandas y transacciones de valores a corto plazo (menor a un año), con bajo riesgo y de fácil liquidez.

Estas características hacen de él un mercado sumamente atractivo para el pequeño y mediano inversionista que busca seguridad en su inversión.

d) MERCADO DE CAPITALES.

A diferencia del anterior, éste se distingue por inversiones o financiamientos a largo plazo (más de un año), con alto riesgo y menor liquidez, características que lo hacen poco atractivo para pequeños y medianos inversionistas.

B. FINES ESPECIFICOS.

Con base en lo anterior, las sociedades de inversión van a participar en el financiamiento directo hacia las unidades económicas que requieren recursos para alentar su producción al tomar valores en las colocaciones que de los mismos se hagan. Se destacan por participar en este mercado primario las sociedades de inversión de capitales, que como vimos son las que invierten en valores emitidos por empresas que requieren recursos a largo plazo. Asimismo las sociedades de

inversión de renta fija y las comunes, también participan en este mercado primario al momento de suscribir valores para diversificar sus carteras y buscar un mejor rendimiento para los inversionistas.

Por lo que hace al mercado secundario, en el cual se negocian títulos que ya han sido suscritos y cuya función específica es incrementar la oferta y demanda en el mercado a partir de las compras y ventas que de valores se realicen, las principales participantes son las sociedades de inversión comunes, ya que su cartera se conforma básicamente por acciones de empresas que cotizan en Bolsa. Por otro lado las sociedades de inversión de renta fija participan aunque lo hacen en menor grado dado el tipo de instrumentos que manejan. Finalmente las sociedades de inversión de capitales pueden participar, al adquirir acciones de la empresa promovida.

Son las sociedades de inversión comunes las que tienen la mayor participación en los mercados de capitales y de dinero ya que sus carteras generalmente se conforman por un 70 u 80 por ciento de valores con riesgo y el resto de sus carteras se conforma con instrumentos de renta fija (por lo general CETES u obligaciones). Por tanto tienen participación en ambos mercados.

El mercado de dinero es impulsado de manera significativa por las sociedades de inversión de renta fija, ya que su único activo serán títulos de este mercado.

Aun cuando existen muy pocas sociedades de inversión de capitales en la actualidad, dadas las funciones que como intermediarios cumplen, su participación en el mercado se rige por la constante del "largo plazo", ya que las empresas promovidas los requieren por mucho tiempo. Con esto se acentúa su participación en el mercado de capitales.

Así hemos visto los fines que cumplen dentro de los mercados que conforman el mercado de valores, pero veamos ahora otros de los fines que cumplen las sociedades de inversión.

Otro de los fines más importantes de las sociedades de inversión es la estructuración de una cartera diversificada. Bien, pero ¿Qué implica la diversificación? La diversificación es un viejo principio del comercio, a través del cual se disminuye, más no se elimina el riesgo, permitiendo que la riqueza se incremente a partir de la estabilidad que brinda el invertir, previo un análisis, en distintos instrumentos, lo que da lugar a compensar pérdidas con otras ganancias.

Como intermediarios financieros que forman parte del sistema financiero, las sociedades de inversión cumplen con un fin importante que es la atracción de el pequeño y mediano inversionista al sistema financiero y en específico al mercado de valores, brindando así una nueva opción de inversión al público en general por medio de las distintas alternativas que cada sociedad de inversión plantea y a partir de estas opciones contribuir a través del mecanismo de

intermediación a que nos hemos referido, al crecimiento e industrialización del país, cumpliendo con su fin más importante y ayudándolo con una de sus necesidades más apremiantes.

V. VENTAJAS DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN.

Nos corresponde en este último capítulo del trabajo, hablar de las ventajas que este medio de inversión puede reportar a los inversionistas que hacen uso de él como una alternativa para acrecentar su capital.

A) OPCIONES DE INVERSIÓN.

Hemos mencionado que uno de los fines de las sociedades de inversión es la atracción de aquellos inversionistas con escasos recursos, proporcionándoles una nueva opción de inversión y permitiéndoles participar en el mercado de valores. De cualquier modo, cuando estudiamos a las sociedades de inversión en los Estados Unidos de Norteamérica, observamos las distintas opciones de inversión que brindan a los inversionistas a partir de diversas combinaciones sobre los plazos, valores, estructura de carteras, ventajas fiscales y rendimientos fijos o aproximados. Todas estas razones las han hecho un factor importante en la atracción de los ahorros, dada la compleja y buena regulación que del fenómeno se ha hecho.

En nuestro país, aun cuando su regulación no es tan compleja ni exhaustiva, las sociedades de inversión se pronunciaron como una nueva opción de inversión a partir del año de 1985 en que se expide la actual Ley de Sociedades de Inversión. Esta opción para el inversionista se volvió atractiva dada la propaganda que de ellas se hizo, de un ligero incremento en el interés que pagaban a diferencia de los instrumentos bancarios, de la liquidez que brindaban y de la tendencia al alza del mercado de valores, que a pesar de ser una parte del sistema financiero con un desarrollo lento, brindó esta opción de inversión.

B) BENEFICIOS FISCALES.

Todo inversionista busca obtener la mayor ganancia posible de su capital, y como una actitud normal busca evadir al máximo cualquier tipo de pérdida, sobre todo cuando ésta proviene del pago de impuestos. Aun cuando nuestro sistema de recaudación es, desde nuestro punto de vista aberrante; dadas las altas tasas impositivas y la consecuente evasión fiscal por parte del contribuyente, es importante hacer mención de los beneficios fiscales que traen consigo las sociedades de inversión. Al respecto se ha dicho que en realidad el beneficio del que participan los inversionistas de una sociedad de inversión es el de la no aplicación de la doble imposición.

Las sociedades de inversión invierten en títulos valor de otras sociedades y sobre los dividendos que cobren de esas sociedades se les hará una imposición fiscal, pero al momento en que ellas paguen dividendos sobre sus acciones ya no habrá imposición.

ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA

A fin de hacer sencilla la explicación del tratamiento fiscal de las sociedades de inversión nos concretaremos al modo en el que se hacen las imposiciones y haremos a un lado las cifras y porcentajes que generalmente varían. Asimismo es pertinente mencionar que dada su estructura, las sociedades de inversión de capitales se regulan por reglas especiales, contenidas en el artículo 71-A de la ley.

A partir de 1983 las sociedades de inversión son reguladas por el título III de la Ley del Impuesto sobre la renta (LISR), que se refiere a "Personas Morales con fines no lucrativos". Las sociedades de inversión no son contribuyentes del impuesto sobre la renta (ISR), salvo que perciban ingresos por concepto de dividendos o utilidades pagadas por sociedades mexicanas y sólo se consideran como ingresos sujetos al ISR los que se obtengan y conforme a la ley sean "remanente distribuible". Este se obtendrá sumando los ingresos obtenidos durante un año de calendario a excepción, dice la ley, de aquellos que señala el artículo 77; que se refiere a los ingresos exentos y entre los cuales se encuentra en la fracción XVI, que contempla la enajenación de títulos valor a través de bolsa de valores; y de aquellos por los que se haya pagado un impuesto definitivo.

El remanente distribuible a que nos hemos referido antes, sólo se determina con los dividendos que la sociedad de inversión recibe de las sociedades en cuyo capital participa, ya que las ganancias generadas por personas morales, en específico por la compra-venta de valores en bolsa, son acumulables y de los valores que producen intereses sólo se gravan los primeros 12 puntos.

Las sociedades de inversión harán pagos provisionales al recibir dividendos y al momento en que ellas lo paguen a sus accionistas (inversionistas), les acreditarán el porcentaje que pagaron provisionalmente, en la proporción que los dividendos o utilidades repartidas representen respecto de los cobrados por la sociedad en el mismo ejercicio, cuando el inversionista sea persona física. Por lo que hace a los inversionistas personas morales, la sociedad de inversión les acreditará el porcentaje que se cubrió provisionalmente, a fin de que sea incluido en su declaración anual.

Las sociedades de inversión de renta fija se sujetan al mismo régimen de exención fiscal, salvo que se trate de aceptaciones bancarias y papel comercial, en cuyo caso se gravaran los primeros 12 puntos, al igual que por los ingresos obtenidos por intereses.

Por otro lado las sociedades de inversión de capitales, tendrán los siguientes ingresos:

- a) Ganancias obtenidas por compra-venta de acciones o valores.
- b) Dividendos que reciban.

c) Ingresos generados por instrumentos de renta fija.

En relación a esto dice el artículo 71-A de la LISR, que las sociedades de inversión de capitales acumularan las ganancias obtenidas por la enajenación de acciones, durante el ejercicio en que las distribuyan entre sus integrantes, o si tuvieron pérdida durante ese ejercicio la deducirán. Asimismo por los dividendos que reciban de sociedades mercantiles, deberán hacer pagos provisionales que después acreditarán a sus inversionistas. Finalmente, por lo que hace a los intereses que reciban de instrumentos de renta fija, sólo se gravaran los primeros doce puntos.

Los accionistas de las sociedades de inversión de capitales consideraran como remanente distribuible los ingresos que reciban de las mismas; quienes determinarán el remanente, deduciendo de los ingresos los gastos en que hayan incurrido para obtenerlos. Asimismo los inversionistas de la sociedad de inversión de capitales, que sean personas físicas, quedarán exentas del pago del ISR cuando obtengan un ingreso por la enajenación de las acciones de la sociedad. Si el inversionista es persona moral, la ganancia que se obtenga será acumulable al ingreso acumulable de esa persona moral.

C) SEGURIDAD.

El concepto de seguridad adquiere gran importancia entre los ahorradores. En este aspecto la seguridad se traduce en la recuperación del capital invertido.

Hoy en día al hablar de seguridad es importante tomar en cuenta que este concepto se ve influido por factores de tipo económico tales como; la inflación, las variaciones en los precios del petróleo, el oro y la plata, las tasas de interés mundiales, devaluaciones, etc., todo esto nos lleva a entender la seguridad más aún como una protección. Esta protección no sólo se conformará con la influencia de factores económicos sino que requerirá de un marco legal.

Al hablar de seguridad, se habla de dos tipos de la misma. La primera, una seguridad jurídica, que busca la recuperación de lo invertido. La segunda, una seguridad económica, que deberá estar íntimamente relacionada con la jurídica y que se traduce en la conservación inicial del valor de la inversión.(68)

La seguridad pues, se alcanzará a través de la combinación de ambos aspectos el económico y el jurídico de la siguiente manera "... de un lado por el inmovilismo del precio inicial de compra y de otro, por el crecimiento necesario para mantener el valor real del origen." (69) De esto se deduce que inicialmente

68.- Esteve Prats, José María. *Op-Cit*, pág.358.

69.- *IBIDEM*. *Op-Cit*, pág.359.

para que una inversión se considere benéfica, deberá de tener un crecimiento proporcional a la depreciación que sufra la moneda y todo lo demás que se genere será considerado como beneficio.

Como un comentario particular, quisieramos referirnos a que la seguridad depende también de dos factores sumamente importantes: la composición de la cartera y la asesoría con que se cuente. Tal y como hemos dicho, actualmente las carteras de sociedades de inversión comunes o de riesgo invierten 70 o 75 % de sus activos en instrumentos del mercado de capitales y el resto en instrumentos de renta fija. Con esto se busca dar seguridad al inversionista sobre el valor de sus títulos.

Por otra parte, la imagen de la sociedad de inversión dependerá en gran medida del asesor, quien tendrá la responsabilidad de opinar sobre la configuración de la cartera, actuando con seriedad y profesionalismo, lo que traerá como consecuencia que con una cartera bien estructurada se brinde seguridad a los inversionistas.

D) LIQUIDEZ.

Una de las ventajas que hacen muy atractivas a las sociedades de inversión, como un elemento adicional a la seguridad, es el de la liquidez que brindan a los inversionistas.

Durante el "boom bursátil" que vivimos durante 1986 y 1987, uno de los más grandes atractivos fue el de poder retirar inmediatamente la inversión realizada. Con una llamada telefónica se pedía el retiro o venta de valores y en 24 o 48 horas se podía pasar a recoger un cheque o la Casa de Bolsa hacía el depósito en la cuenta de cheques que tuviera registrada para tal efecto.

Esta ventaja de la liquidez fue fruto de la creación en México de las sociedades de inversión de tipo abierto. Con esto los inversionistas ya no tenían que ofrecer las acciones en bolsa para obtener de nuevo su dinero (sociedades de inversión cerradas), gracias a que la Ley permite la recompra de sus acciones a las sociedades.

Para Esteve-Prats la liquidez cobra "Un especial significado, en el fondo, desde el momento en el que el partícipe carece de derechos políticos." (70) Esto no puede considerarse en las sociedades de inversión, ya que las mismas emiten acciones y su titular contará con derechos corporativos.

E) GESTION PROFESIONAL.

Esta ventaja va en paralelo con la siguiente que mencionaremos que es la de la diversificación, ya que para hacer una adecuada diversificación se requiere de una gran gestión profesional.

En realidad, la gestión profesional será un elemento de gran importancia, ya que a partir de ella se construirá la cartera, que es el elemento esencial de cualquier tipo de inversión colectiva sea club, fondo o sociedad de inversión. Para esto la gestión profesional deberá observar cuidadosamente los precios del mercado, las empresas en las que se va a invertir, las condiciones económicas sobresalientes y el llevar a cabo una adecuada distribución de valores de acuerdo a industria, sector y tipo de valores, dependiendo del tipo de sociedad de inversión de que se trate.

La gestión profesional requiere para su desarrollo una forma adecuada de dedicación, de grandes conocimientos; no sólo del mercado sino de la economía en general, y de información. No debe constituir un medio para hacer promoción de las empresas o industrias que forma parte del o de los grupos financieros que son dueños de las Casas de Bolsa o sociedades operadoras de sociedades de inversión, debe fundarse en políticas que tiendan al crecimiento. Esto último deberá hacerse a partir de una estrategia inversora por medio de la selección de las inversiones y de la distribución de las mismas por porcentajes.

"Lo que una verdadera gestión garantiza es que a largo plazo la suma de éxitos y aciertos será muy superior a la de los errores." (71)

F) DIVERSIFICACION.

Ya hemos mencionado la estrecha relación que hay entre la gestión profesional y la diversificación. A esta última nos hemos referido con anterioridad como un viejo principio comercial y como una de las características relevantes de la inversión colectiva en general. "En realidad, el principio de diversificar el riesgo es tan antiguo como el propio comercio en el campo macroeconómico su utilidad resulta clara al comparar el funcionamiento de economías basadas, por ejemplo, en el monocultivo con el de aquellas diversificadas que caracterizan a las naciones más desarrolladas." (72)

Al hablar de las ventajas de los fondos mutuos, Gitman y Joehnk señalan lo siguiente: "...diversificación es exactamente lo que el inversionista obtiene con un fondo mutuo. La diversificación es un gran beneficio, ya que reduce el riesgo inherente a cualquier inversión al incluir en sus activos una gran variedad de valores de diversas compañías o industrias." (73)

71.- IBIDEM, Op-Cit, pág.373.

72.- IBIDEM, Op-Cit, pág.361.

73.- Gitman J., Lawrence y Joehnk D., Michael. Op-Cit, pág.561.

Tal vez resulte repetitivo, pero como se ha dicho, diversificar es distribuir las inversiones en distintas ramas, sectores o valores, a fin de reducir el riesgo de pérdida.

CONCLUSIONES.

1.- Las sociedades de inversión sí son sociedades. No sólo por disposición de la ley, sino por su estructura corporativa y funcionamiento.

2.- Aun cuando son sociedades anónimas, ya que se constituyen de acuerdo a uno de los tipos reconocidos en la Ley General de Sociedades Mercantiles, tienen características especiales que las hacen un tipo que requiere una legislación especial.

3.- La naturaleza de las sociedades de inversión como parte del sistema financiero, es la de un intermediario financiero no bancario, ya que toman el dinero del público inversionista y lo invierten en distintos valores, cumpliendo así su función esencial y contribuyendo al desarrollo del mercado de valores.

4.- Las entidades de inversión colectiva surgen a partir de la diversificación, que tiende a la protección contra los riesgos que amenazan a la inversión. Como una institución con forma jurídica definida, las hoy llamadas sociedades de inversión, aparecen primeramente como un trust de inversión en 1868. Más tarde los norteamericanos crearían en 1924 el modelo moderno de la sociedad de inversión.

5.- Las sociedades de inversión contribuyen al desarrollo del sistema financiero, ya que logran atraer los ahorros de los pequeños y medianos inversionistas, a fin de canalizarlos al desarrollo de unidades económicas que los requieren.

6.- La función básica de las sociedades de inversión, es ser un intermediario que sustituya en la formación y administración de una cartera de valores a varios inversionistas y les ofrezca diversas ventajas a partir de la concentración de sus ahorros.

7.- Ya que el objeto social de toda sociedad de inversión es la compra venta de valores, a partir de este contribuyen al desarrollo del mercado de valores, participando activamente en él.

8.- Los mercados que en conjunto forman el mercado de valores, en especial el mercado primario y secundario, son impulsados por las sociedades de inversión. En el caso del primario, cuando se suscriben valores en colocación inicial y en el segundo, al participar directamente en la compra-venta de valores.

9.- Gracias al criterio de la diversificación del riesgo, las sociedades de inversión participan activamente en el mercado de dinero y de capitales, no sólo por adquirir valores de uno u otro mercado, sino porque dentro de cada uno de ellos se adquieren valores con características distintas, a fin de diversificar aun más y mejor la cartera de inversión.

10.- La legislación que el Estado Mexicano ha venido promulgando a partir del año de 1950, a efecto de controlar, regular y limitar a las sociedades de inversión, es uno de los factores que ha contribuido al desarrollo de estos organismos y de su participación en el desarrollo del país.

11.- Es necesario que se legisle con más detalle sobre sociedades de inversión. Esa nueva legislación deberá señalar, entre otras cosas, lo siguiente:

- Plazos a los que deberán sujetarse tanto inversionistas como sociedades de inversión.
- La obligación por parte de la sociedad de llevar a cabo una verdadera diversificación y no de hacerla en base a los intereses de un grupo financiero determinado.
- Hacer una distinción clara entre otros instrumentos de inversión colectiva y las sociedades de inversión, así como clasificarlos.
- La obligación por parte de la Comisión Nacional de Valores, de verificar el cumplimiento del programa general de funcionamiento.

Todo esto a fin de que las sociedades de inversión, cumplan con su principal función como un organismo que presta servicios al público, que es la de ser un instrumento de inversión seguro, tomando en cuenta las circunstancias económicas actuales.

12.- Las sociedades de inversión son una opción atractiva de inversión por lo siguiente:

- Los beneficios fiscales que el Estado Mexicano les otorga.
- La gestión profesional que proporcionan.
- La liquidez inmediata que sobre la inversión brindan.
- La diversificación del riesgo que llevan a cabo, a fin de compensar pérdidas.