



Las Sociedades de Inversión de Capitales Como Vehículos de Inversión

Antes de iniciar la plática sobre las Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS), quisiera hablar sobre los antecedentes de las Sociedades de Inversión.

I. Antecedentes de las Sociedades de Inversión.

Las Sociedades de Inversión, aparecieron hace más de 100 años en los Mercados Bursátiles de Escocia y Bélgica en donde se desarrollaron como empresas de fomento y de capital de riesgo.

Las Sociedades de Inversión alcanzaron un desarrollo significativo en un principio en la Gran Bretaña. Las inversiones se hacían mediante el "trust" de inversión utilizando la modalidad de los "Business trusts".

En los Estados Unidos de América, el fideicomiso de inversión (Investment Trust) apareció por primera vez en 1923. Conforme a estos vehículos de inversión, los ahorradores encontraban una considerable seguridad. Quienes se encargaron de implementarlos fueron promotores profesionales que proporcionaban el plan de inversión correspondiente. Las Sociedades de Inversión desarrollaron nuevos servicios para los pequeños y medianos ahorradores a partir de la promulgación de la Ley de 1940 sobre Sociedades de Inversión (Investment Company Act.).

El ordenamiento citado reconoció a las compañías de inversión su especialización en la inversión del dinero de terceros, para ser manejados por profesionales, quienes manejan diversos valores a través de un portafolio diversificado de valores, y cuyos rendimientos le traen grandes beneficios a los ahorradores.

La Ley de Sociedades de Inversión de 1940, no únicamente se refirió a compañías o sociedades, como podrán pensarse por su nombre, sino que abarcó a los fondos o grupos organizados de personas, aunque carecían de personalidad jurídica.

El desarrollo de las Sociedades de Inversión se debió también a que una gran parte de los inversionistas deseaba seguridad en sus ahorros mediante la diversificación del riesgo.

En México, las Sociedades de Inversión se regulan a partir de la Ley que establece el Régimen de las Sociedades de Inversión de 4 de enero de 1951 y su reglamento del 18 de octubre del mismo año. Sin embargo, dicho ordenamiento no determinaba la naturaleza de los organismos, ni fijaba normas que permitiesen una distinción precisa de las Sociedades de Inversión. Por la confusión que se creaba, no se fundó ninguna sociedad durante la vigencia de dicha ley.

La Ley de Sociedades de Inversión del 31 de diciembre de 1954, subsanó fallas de la anterior, precisando la naturaleza de las sociedades, mediante la determinación de la composición de sus activos, así como conseguir el principio de diversificación de riesgos.

La Ley de Sociedades de Inversión de 1950, ha tenido diversas modificaciones, teniendo verificativo las principales en 1954, 1984, 1989, 1992 y 1993.

Hasta 1980, las Sociedades de Inversión fueron concebidas como cerradas, es decir, que dicha sociedad no podía recomprar las acciones que emitía, lo que constituyó un obstáculo adicional para su desarrollo.

A partir de 1989, se permitió a las Sociedades de Inversión operar como sociedades abiertas, lo que permitió que su desarrollo fuera significativo.

II. Finalidad de una Sociedad de Inversión.

Su objeto estriba en captar el ahorro de pequeños y medianos inversionistas mediante la compraventa de las acciones que emite, con la finalidad de invertir esos recursos en una gama diversificada de valores pertenecientes a diferentes emisores dedicados a diversas actividades de la economía, permitiéndoles a dichos inversionistas acceder indirectamente a los grandes mercados de dinero y de capitales que en forma individual no podrían acceder, así como diversificando y minimizando en lo posible los riesgos que se contraen al adquirir una sola inversión.

El Artículo 3 de la Ley de Sociedades de Inversión señala que su objeto es 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.

III. Tipos de Sociedad de Inversión.

La Ley de Sociedad de Inversión reconoce tres tipos de Sociedades de Inversión:

- a) Sociedad de Inversión Común.- Opera valores y documentos de renta variable y de renta fija (instrumentos de deuda).
- b) Sociedad de Inversión en Instrumentos de Deuda.- Operan exclusivamente valores y documentos de renta fija.

c) Sociedad de Inversión de Capitales.- Invierte en valores y documentos emitidos por empresas que requieren recursos a largo plazo (acciones u obligaciones) y cuyas actividades estén relacionadas principalmente con los objetivos de la Planeación Mexicana del Desarrollo.

Las disposiciones de carácter general emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), conocidas como circulares; ha clasificado a su vez a las sociedades de Inversión Comunes y en Instrumentos de Deuda como diversificadas y especializadas, entendiéndose a las primeras las que invierten en valores de distinto tipo o de distintas empresas o sectores y las segundas cuando invierten en valores en determinado sector industrial o área geográfica.

IV. Sociedad de Inversión de Capital (SINCAS).

De acuerdo con la exposición de motivos de la Ley de Sociedad de Inversión en vigor desde 1985, se justificó la existencia de estas sociedades como un vehículo que permita la participación de los inversionistas con mayor experiencia financiera, en contrario a los otros tipos de Sociedades de Inversión que permiten la participación de pequeños inversionistas al mercado de valores en condiciones de escaso riesgo, alta liquidez y rentabilidad atractiva.

En la citada exposición de motivos, el Ejecutivo señaló que la creación de las Sociedades de Capital de Riesgo, como inicialmente se les llamó, era con objeto de que: (i) se superará la insuficiencia del capital de riesgo y la falta de mecanismos adecuados para su generación y canalización; (ii) permitirá apoyar la expansión de las empresas existentes, y (iii) que fueran pieza fundamental para promover y financiar la inversión.

Inicialmente las SINCAS estuvieron estrictamente reguladas conforme a la Ley como a las demás Sociedades de Inversión, sin embargo su naturaleza requirió la desregulación en su operación, la cual se llevó a cabo en diversas reformas a la Ley de Sociedades de Inversión (1986, 1990 y 1992) y recientemente a través de la Circular 12-28 expedida por la CNBV.

Las SINCAS se definen como una empresa especializada en la administración de inversiones, que reúne el dinero proveniente de la captación de inversionistas con experiencia financiera para aplicarlas en valores o documentos de empresas que requieren recursos a largo plazo.

4.1 ORGANIZACION.-

Las SINCAS deben constituirse como Sociedades Anónimas de Capital Fijo o Capital Variable.

4.2 CAPITAL SOCIAL.-

El capital mínimo deberá estar totalmente pagado. En la actualidad la CNBV ha determinado la cantidad de \$1,000,000.00 M.N. (US \$100,000) o el correspondiente a un 10% del capital autorizado, si este porcentaje excede del

monto anterior. En este último caso la CNBV puede autorizar a los accionistas para que paguen dicho 10% en un plazo determinado, siempre y cuando esté suscrita la cantidad de \$1,000,000.00 M.N. En este último caso no se menciona que deba estar pagado dicho monto, lo que rompe el principio establecido en otros ordenamientos que regula a los intermediarios financieros que si lo expresa.

4.3. ACCIONES.-

Para la transmisión de las acciones representativas del capital mínimo fijo, requieren de autorización de la CNBV. Esta autorización podrá otorgarse o denegarse discrecionalmente.

Tratándose de acciones representativas del capital mínimo fijo, estas no otorgan el derecho de retiro.

El pago de las acciones invariablemente deberá ser en efectivo.

Si la sociedad cuenta con el régimen de capital variable, podrá emitir acciones de tesorería, las cuales podrán ponerse en circulación por acuerdo del Consejo de Administración.

Tratándose de aumentos de capital social, los accionistas no tendrán el derecho de preferencia concedido en la Ley General de Sociedades Mercantiles para suscribir las acciones que se emitan.

Las SINCAS podrán recomprar sus acciones, siempre y cuando estas coticen sus acciones en Bolsa de Valores, y dicha recompra sea aprobada por la CNBV.

4.4. TENENCIA ACCIONARIA E INVERSION EXTRANJERA.-

La Ley de Sociedad de Inversión establece como límite de tenencia individual de una SINCA hasta un 10% del capital social pagado, salvo que se obtenga autorización temporal de la CNBV para exceder del citado porcentaje.

Por lo que se refiere a la inversión extranjera, de acuerdo con la Ley de la Materia, ésta puede participar en el capital mínimo fijo hasta un 49%, sin que exista limitación para participar en el capital variable de la SINCA.

La Ley de Sociedades de Inversión prohíbe la participación a extranjeros tratándose de personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad, ya sea directa o indirectamente.

4.5. ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL.-

Los órganos sociales de una SINCA son:

- a) Asamblea de Accionistas.
- b) Consejo de Administración.

d) Director General.

e) Sociedad Operadora de la SINCA. Se encarga de prestar servicios de administración a la SINCA y para la distribución y recompra de sus acciones.

f) Comité de Inversiones. Se encarga de aprobar los proyectos de Estudio Técnico y Económico de viabilidad de la empresa promovida.

g) Comité de Valuación, personas que los integran deben ser independientes de la SINCA. Se encargan de valorar tanto las acciones de la SINCA como las de las empresas promovidas.

De lo anterior se observa que existe una duplicidad de funciones entre el Consejo de Administración y la Sociedad Operadora de la SINCA, pues ambas se encargan de su administración. De acuerdo con la Ley de Sociedad de Inversión, las únicas facultades expresas otorgadas al Consejo de Administración es la de poner en circulación acciones de Tesorería y la aprobación de los contratos de promoción con las empresas promovidas.

Considero que por la especialidad de este tipo de sociedad, podría prescindirse del Consejo de Administración, para que sea, y como lo es en la realidad la Sociedad Operadora la que las administre.

4.7. ACTIVIDADES ECONOMICAS EN LAS QUE PUEDEN PARTICIPAR LAS SINCAS.-

En la actualidad las SINCAS no han tenido un sector de la economía al que deba dirigir sus intereses.

La Ley de Sociedades de Inversión establece únicamente que la inversión que se haga en las empresas, a promoverse deben tener actividades relacionadas preferentemente con los objetivos de la Planeación Nacional del Desarrollo.

La circular 12-28 emitida por la CNBV, es más específica, pues señala que deben ser sociedades mexicanas cuyas actividades estén relacionadas directamente con la creación de empleos, impulso a la tecnología, sustitución de importaciones, incremento de exportaciones, estímulo de proyectos industriales y turísticos o cualquiera otra que contribuya al desarrollo económico y social del país.

Esta circular de reciente entrada en vigor (julio de 1998), eliminó requisitos que existían con anterioridad, pues solo permitía la participación de las SINCAS en empresas con mayoría de capital mexicano y ahora se remite a señalar a empresas mexicanas, sin importar el porcentaje de inversión extranjera en el capital social de dichas empresas.

4.8. FORMA DE CAPTACION DE RECURSOS.-

Las SINCAS pueden obtener recursos de las siguientes formas:

(i) Por aportaciones de los accionistas.

(ii) Oferta privada de acciones de tesorería que se ofrezcan a terceros por el Consejo de Administración de la SINCA.

(iii) Oferta pública de acciones en la Bolsa Mexicana de Valores y,

(iv) Mediante créditos de instituciones de crédito, intermediarios financieros no bancarios y entidades financieras del exterior, para facilitar el cumplimiento de su objeto.

En este último caso, la obtención de los financiamientos está condicionada a las disposiciones de carácter general que expida el Banco de México, a propuesta de la CNBV. Sin embargo, dichas disposiciones no han sido dadas a conocer a la fecha y por tanto la CNBV no permite la obtención de ningún tipo de financiamiento a las SINCAS, lo que provoca que éstas se vean muy limitadas para realizar proyectos de importancia que requieren recursos frescos.

4.9. REGIMEN DE INVERSION DE LAS SINCAS.-

La forma que les está permitido invertir a las SINCAS en las empresas, es mediante la suscripción o adquisición de:

(i) Acciones o partes sociales y/o

(ii) Obligaciones.

La inversión puede ser utilizando ambos valores, sin embargo tratándose de obligaciones, cuando menos deberán tener alguna participación accionaria en la empresa promovida.

Cuando no estén invirtiendo en los valores antes indicados, deberán mantenerlos en efectivo o destinarse a la adquisición de valores y documentos aprobados por la CNBV para ser operados por Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda para personas morales.

También se puede efectuar depósitos en garantía cuando la SINCA los requiera para operaciones de inversión en empresas o en licitaciones públicas.

4.10. PROCEDIMIENTO POR LA PROMOCION DE EMPRESAS.-

(i) Comité de Inversión.- Este Comité deberá seleccionar las acciones, partes sociales, obligaciones y demás valores en los que invertirá la SINCA. La selección de dichos valores debe ser a través de Sesiones en las que deberán dejar constancia expresa de la justificación para la adquisición o venta de acciones, partes sociales u obligaciones.

Además de la selección de los valores en que habrá de invertir la SINCA en la empresa, para llevar a cabo la inversión, ésta deberá estar soportada por un estudio económico y técnico acerca de su viabilidad.

(ii) Consejo de Administración.- Una vez aprobada la selección de los valores y el estudio económico y técnico, el Consejo de Administración deberá aprobar los términos del Contrato de Promoción a celebrarse con la empresa promovida.

(iii) Asamblea de Accionistas de la Empresa Promovida.- Por su parte, la empresa promovida deberá aprobar a través de una Asamblea de Accionistas el citado Contrato de Promoción.

Para la celebración del Contrato de Promoción, éste deberá cumplir con algunos requisitos entre los que destacan:

(i) Sometimiento de la empresa promovida a la inspección y vigilancia de la CNBV.

(ii) Prohibición para que las sociedades en las que participa la empresa promovida, adquieran acciones de la propia promovida o de la SINCA.

(iii) Prohibición para que las empresas en las que participa la empresa promovida y ésta se otorguen préstamos recíprocos.

(iv) En caso de oferta pública, la estipulación de que al llevarse a cabo ésta, los accionistas no tendrán derecho de preferencia para adquirir dichos valores.

4.11. FORMA DE DESINVERTIR EN LA EMPRESA PROMOVIDA.-

El objetivo de una SINCA es que su participación en una empresa promovida sea temporal, sin que ello implique cuando desinvierta, que ésta se encuentre en una situación financiera exitosa.

Las formas existentes de desinversión a saber son:

(i) Colocación de sus valores en la Bolsa Mexicana de Valores, mediante oferta pública. Esta forma es la que propiamente contempla el Artículo 25 de la Ley de Sociedad de Inversión, pero no siempre puede darse, puesto que en muchas ocasiones las empresas promovidas no reúnen los requisitos para efectuar la oferta pública.

Para este caso el precio de las acciones (pricing) deberá determinarse por el Comité de Valuación de la SINCA.

(ii) Venta de los valores a los accionistas o un tercero.

(iii) Disolución y liquidación de la empresa promovida.

4.12. INSPECCION Y VIGILANCIA.-

Las SINCAS y sus sociedades operadoras están sujetas a la inspección y vigilancia de la CNBV, a la que se le debe presentar diversos tipos de información, principalmente financiera y jurídica.

V. Conclusiones.

La creación de las SINCAS ha sido un gran avance para permitirle apoyar a empresas mexicanas que requieran de recursos para mejorar sus actividades, sin embargo se requiere de una reforma su régimen regulatorio con objeto de flexibilizar el régimen de inversión, la forma de captar recursos y su administración, entre otras, la actual regulación de las SINCAS, sí bien es un poco más flexible que los otros tipos de Sociedades de Inversión, no es lo suficiente para que éstas puedan tener un verdadero crecimiento. Los resultados que pueden obtener las SINCAS por el tipo de inversiones requieren de muchos años.

Lo anterior es patente en virtud de que en la actividad las SINCAS tienen poca actividad, e incluso SINCAS han tenido que dejar de serlo como es el caso de el Fondo Opción, que tuvo una actividad muy relevante a principios de esta década, pero por la excesiva reglamentación y limitación a sus actividades, tuvo que dejar de ser una SINCA.

Las SINCAS deberían tener la flexibilidad que tienen los denominados Venture Capital Funds, los cuales han tenido gran reconocimiento y éxito mundial por sus apoyos a diversas empresas en los E.U.A. y en el mundo.

Ríos y De la Sierra, S.C.