



UNIVERSIDAD PANAMERICANA

SEDE GUADALAJARA

SOCIEDAD DE INVERSION DE CAPITALES

SILVIA CALLEJA AGUILAR

Tesis presentada para optar por el título de Licenciado en
Administración y Finanzas con reconocimiento de Validez
Oficial de Estudios de la SECRETARIA DE EDUCACION
PUBLICA, según acuerdo número 81691 con fecha 17-XII-81.

Zapopan, Jal., Abril de 1993



49992



UNIVERSIDAD PANAMERICANA

SEDE GUADALAJARA

SOCIEDAD DE INVERSION DE CAPITALES

SILVIA CALLEJA AGUILAR

Tesis presentada para optar por el título de Licenciado en
Administración y Finanzas con reconocimiento de Validez
Oficial de Estudios de la SECRETARIA DE EDUCACION
PUBLICA, según acuerdo número 81691 con fecha 17-XII-81.

Zapopan, Jal., Abril de 1993

CLASIF: TE AF1993 CAL

ADQUIS: 49992 J2

FECHA: 21/05/03

DONATIVO DE _____

\$ Apoyo al 14319



UNIVERSIDAD PANAMERICANA

SEDE GUADALAJARA

PROLONGACION CALZADA CIRCUNVALACION PONIENTE No. 49

CD. GRANJA

45010 ZAPOPAN, JAL.

TELS. 627-02-12, 627-26-22 Y 627-10-90.

DICTAMEN DEL TRABAJO DE TITULACION

C. Srita. Silvia Calleja Aguilar

P r e s e n t e

En mi calidad de Presidente de la Comisión de Exámenes Profesionales y - después de haber analizado el trabajo de titulación en la alternativa de investigación, titulado: "Sociedad de Inversión de Capitales", presentado por usted, le manifiesto que reúne los requisitos a que obligan los - reglamentos en vigor para ser presentado ante el H. jurado del Examen -- Profesional, por lo que deberá entregar diez ejemplares como parte de su expediente al solicitar el examen.

A t e n t a m e n t e

Dr. Raúl Morales Oscura

Presidente de la Comisión

Zapopna, Jal., abril de 1993

BERNARDO RODRIGUEZ HERNANDEZ
Abogado

Guadalajara, Jalisco a 8 de Febrero de 1993.

COMITE DE EXAMENES PROFESIONALES,
UNIVERSIDAD PANAMERICANA
Plantel Guadalajara,
P r e s e n t e;

Muy señores nuestros;

Por medio de éste conducto hago de su conocimiento que la alumna de la Escuela de Administración y Finanzas, Srta. **Silvia Calleja Aguilar**, ha concluido satisfactoriamente el trabajo en cuanto a fondo y forma relativo a su programa de tesis profesional que para optar por el título de Licenciada en Administración y Finanzas ante la Institución al rubro citada ha realizado, trabajo titulado "SOCIEDAD DE INVERSION DE CAPITALES", el cual apruebo y recomiendo por considerarlo un trabajo digno de ser sustentado ante nuestra Institución.

La presente se extiende como constancia para los efectos conducentes, y sin mas por el momento me repito como su seguro servidor.

Atentamente,



Lic. Bernardo Rodríguez Hernández

DEDICATORIA

A mis padres y hermana, con todo mi cariño.

A mi tío Salvador, por su gran ayuda.

INDICE

	Página
Introducción	
Capítulo 1. SINCA	
1.1. Antecedentes.....	9
1.2. Definición.....	17
1.3. Objetivos.....	20
1.4. Empresas promovidas.....	22
Capítulo 2. ¿Cómo opera una SINCA?	
2.1. Marco legal.....	24
2.2. Criterios de elección.....	28
2.3. Operación.....	31
2.4. Desinversión.....	36
2.5. Pricing.....	38
Capítulo 3. Ventajas que ofrece la SINCA para la empresa promovida.....	43
Capítulo 4. Ventajas de la SINCA para el consumidor de servicios financieros ..	52
Capítulo 5. Ventajas de la SINCA para la economía nacional.....	56
Capítulo 6. La realidad sobre el funcionamiento de las SINCAS en México	
6.1. ¿Cuáles operan?.....	63
6.2. Resultados.....	65
6.3. Apoyos del gobierno.....	66
Conclusiones.....	69
Bibliografía	
Glosario	
Anexo	

INTRODUCCION

Los años que estamos viviendo se inscriben en una etapa de cambios profundos y México se encuentra inmerso en estas transformaciones.

Durante los últimos años se ha hecho especial énfasis en la productividad como medio para sobrevivir a la competencia mundial que se enfrenta; en las empresas, la productividad y la eficiencia en el aprovechamiento de todos los insumos, incluyendo el óptimo uso de los recursos financieros, se convierte en una exigencia irrenunciable.

Sin embargo, la escasez de recursos, el elevado costo del dinero y la inadecuada estructura financiera de las empresas, han dificultado el hacer frente a los retos económicos que se presentan.

En nuestro país, el financiamiento de la planta productiva ha dependido casi exclusivamente del crédito; sin embargo, para que el sector empresarial del país compita de manera exitosa dentro de un contexto de economía abierta, es necesario un gran esfuerzo por parte de empresarios, directivos de empresa e intermediarios financieros. A estos últimos corresponde el diseño de instrumentos financieros que permitan la obtención de recursos de largo plazo con miras a lograr una estructura financiera adecuada de las empresas mexicanas.

El surgimiento del capital de riesgo como un vehículo para canalizar la inversión hacia el desarrollo de la economía, ha cobrado gran importancia dentro del mundo de las finanzas. A través de él se está buscando impulsar proyectos rentables que generen nuevos empleos, progreso tecnológico y crecimiento económico, a la vez que se facilita una estructura de capital adecuada, permitiendo a las empresas su expansión, diversificación, reconversión y saneamiento financiero.

Dentro del mercado doméstico existe una gama de opciones para lograr financiamiento a largo plazo, la Sociedad de Inversión de Capitales (SINCA) que canaliza capital de riesgo hacia la planta productiva del país, es una de ellas, la cual pese a los beneficios que ofrece y al gran auge que ha tenido en el extranjero, es una herramienta desconocida por un gran número de empresarios en México.

Aunado a su falta de promoción, las SINCAS enfrentan problemas de carencia de orientación estratégica y dirección de proyectos, es decir, hay dinero mas no quien esté detrás de los mismos.

Las empresas, en especial las pequeñas y medianas, están en la búsqueda de nuevos mecanismos financieros para crecer; ante este panorama, las SINCAS pueden constituir una buena alternativa dentro de este proceso.

Debido a estas razones, a lo largo de este trabajo se efectúa un análisis descriptivo de este instrumento, el cual tiene como objetivo principal brindar información relativa a la operación y ventajas que ofrece la SINCA, de manera que se pueda dar a conocer más fácilmente y se agilice su incorporación dentro del esquema de la economía nacional.

En lo relativo al esquema que se desarrolla en este trabajo de investigación, cabe señalar que a lo largo del capítulo 1 se detallan los antecedentes del capital de riesgo a nivel mundial y posteriormente se comenta su desarrollo en México; adicionalmente en este capítulo se define a la SINCA y se establecen los objetivos que persigue.

A lo largo del capítulo 2 se establece el marco legal que regula a las SINCAS en nuestro país. Asimismo se describe el ciclo de promoción de una empresa a través de una SINCA, es decir, abarca la selección de proyectos, la operación de la SINCA y el proceso de desinversión.

Los capítulos 3, 4 y 5 hacen referencia a las ventajas que ofrece la SINCA, enfocándola desde tres puntos de vista: las ventajas para la empresa promovida, para el consumidor de servicios financieros y para la economía nacional.

Por último, en el capítulo 6 se pretende comentar brevemente la realidad sobre el funcionamiento de las SINCAS una vez que en los capítulos previos se ha descrito como deben operar estas figuras de acuerdo a la ley y a los objetivos para los cuales fueron establecidas.

Por ser la SINCA un tema innovador en nuestro país, la información de fuentes bibliográficas al respecto es escasa. Casi toda la literatura en torno a este instrumento gira en torno a países extranjeros (Estados Unidos principalmente), pero debido a diferencias en el marco legal y en aspectos económicos, dicha información se emplea a lo largo de este trabajo únicamente como marco de referencia.

El marco teórico de la SINCA está apoyado en la Ley de Sociedades de Inversión y en la circulares que emiten las autoridades reguladoras del mercado de valores al respecto.

Adicionalmente, se emplearon como fuentes de información periódicos y revistas especializados en finanzas y negocios, así como prospectos de colocación de SINCAS que actualmente se encuentran en operación y correos electrónicos utilizados como información interna dentro de varias casas de bolsa del país.

Finalmente es importante establecer los alcances de este trabajo de investigación: como se mencionó anteriormente, únicamente se presenta una descripción de la SINCA y de sus beneficios con miras a facilitar su promoción; sin embargo, corresponde a los empresarios ser más imaginativos tanto financiera como productivamente para lograr el mejor aprovechamiento de las oportunidades que hoy por hoy ofrece el entorno mundial.

CAPITULO 1. SINCA

1.1. Antecedentes.

A lo largo de la historia, el hombre ha llevado a cabo proyectos que implican riesgo, canalizando el beneficio económico ya obtenido hacia nuevas empresas. Ya en la Edad Media los mercaderes, la nobleza y el clero se asociaban para realizar viajes comerciales. Los grandes descubrimientos geográficos ocurridos a fines de la Edad Media, entre los que se cuenta el descubrimiento de América, no hubieran sido posibles de no ser por la ayuda económica otorgada por personalidades tales como la Reina Isabel La Católica.

El concepto moderno del banco se desarrolla durante el apogeo del comercio mediterráneo en la época medieval. Surgen en Venecia importantes empresas bancarias: el *Monte Vecchio* de Venecia y el Banco de *Rialto*. En Florencia, el banco se desarrolla durante el siglo XIII principalmente bajo el apoyo de los Médici, siendo uno de los motores fundamentales para el florecimiento del Renacimiento.

Cabe señalar que los Médici eran prestamistas mas no inversionistas, y el esquema de financiamiento de la época era inadecuado para financiar y apoyar al riesgoso y caro proyecto de explotar y desarrollar industrias en el Nuevo Mundo.

En el siglo XVI, la sociedad anónima constituyó el mecanismo adecuado para dotar de capital a "empresas" tales como los viajes del pirata Sir Francis Drake (1577 -1580)

tras de los cuales los "inversionistas" obtuvieron un rendimiento del 4,600% después de la participación de la Reina en los beneficios del tesoro.¹

Sin embargo, debido a problemas especulativos, la sociedad anónima perdió prestigio a principios del siglo XVIII, de tal suerte que los empresarios que dieron origen a la Revolución Industrial aportaron su propio capital o bien obtuvieron ayuda a través de sus proveedores y clientes. En esta época, los hombres de empresa, los dueños de las fábricas y los banqueros (a todos los cuales se les llamó "capitalistas") comenzaron a regir en los aspectos económicos y sociales de su época. También es importante mencionar que en Inglaterra y otros países de Europa, los bancos comenzaron a otorgar créditos a comerciantes e industriales.

El concepto del "banquero-inversionista" surge en Europa durante la segunda mitad del siglo XIX. Los bancos privados cobran gran importancia en Alemania, donde familias como los Rothschild, Bleichroeders y Oppejheims jugaron un papel fundamental en el desarrollo de las industrias ferroviaria, minera y manufacturera. Además, dichos banqueros tenían una representación en las empresas que financiaban.

En los Estados Unidos, el esfuerzo de los financieros de la Epoca de Oro, se encaminó al manejo de inventarios, aunque también participaron en negocios de alto riesgo.

En su mayoría, los empresarios norteamericanos del siglo XIX y principios del XX dependían de amigos, parientes, comerciantes locales y otras fuentes de financiamiento que actualmente serían consideradas como capital de riesgo informal.

¹WILSON, John W., The New Venturers: inside the high stakes world of venture capital, p.14.

Para los años 30's ya existían algunas personas que comenzaban a manejar capital de riesgo de una manera formal y disciplinada.

Lawrence Spelman Rockefeller, hijo de John D. Rockefeller Jr., desarrolló un particular interés por la ciencia y la tecnología el cual se manifestó a través de la ayuda financiera a empresarios con ideas innovadoras. Como él mismo lo expresó: "Lo que queremos hacer es lo contrario al sistema antiguo, el cual retenía el capital hasta que un campo o idea eran completamente seguros. Estamos emprendiendo proyectos pioneros, los cuales, con el apoyo adecuado contribuirán al progreso científico y económico en nuevos campos que prometen un tremendo desarrollo en el futuro."²

Jock Whitney fue posiblemente el hombre más rico de los Estados Unidos después de los Rockefeller. Whitney apoyó financieramente obras de teatro, películas y otras empresas; entre sus éxitos destaca la compañía Technicolor. Después de la Segunda Guerra Mundial, creó una organización: J.H. Whitney & Co., con la cual se institucionalizó el proceso de inversión de capital de riesgo, siendo el primero en utilizar este nombre para designar dicha modalidad de inversión. Con el tiempo, más personas se asociaron con Whitney, a pesar del fracaso inicialmente augurado por los veteranos de Wall Street.

Whitney y Rockefeller no estaban en el negocio del capital de riesgo por el beneficio financiero, más bien ellos lo veían como un "experimento" que buscaba crear una industria en la que los empresarios pudieran ser escuchados y apoyados para iniciar nuevos proyectos.

² *Ibid.*, p.169. Apud.MORRIS, Joe Alexis, *Those Rockefeller Brothers*.

En 1946 fue fundada en Boston la "Corporación Americana de Investigación y Desarrollo" (ARD), la cual fue la primera empresa en vender acciones privadas de una compañía de capital de riesgo, y adicionalmente la primera en acceder al gran público inversionista para allegarse capital.

Surgido en Nueva York y desarrollado en Boston, el capital de riesgo no tuvo verdadero auge sino hasta que llegó a California donde se estaba gestando una "revolución de la información" apoyada por jóvenes estudiantes de la Universidad de Stanford, tan profunda como la Revolución Industrial ocurrida un siglo antes.

A finales de los años 60's, la combinación de capital de riesgo y tecnología habían desarrollado el fenómeno conocido como el "Valle del Silicón", que fue cuna de empresas como Scientific Data Systems, Atari, Teledyne, Intel y Computadoras Apple.

En México, el surgimiento de las instituciones financieras de los siglos XVIII y XIX estuvo motivado por un lado por el afán de apoyar a los grupos sociales más desprotegidos, que culminó con la creación del Monte de Piedad, y por otro lado, debido a la necesidad de industrializar y apoyar al país, lo cual provocó el surgimiento del Banco de Avío.

Con la Ley de 1897 viene lo que se conoce como el "proceso de mexicanización" y, años después se constituye el sistema bancario post-revolucionario.

Durante los gobiernos de Calles y Cárdenas, surge la banca de desarrollo y la política selectiva de crédito. Durante los años 50's y 60's se consolida la banca comercial, las financieras y las hipotecarias, mediante nuevos mecanismos para captar y asignar

recursos. Tiempo después la banca especializada se transforma en lo que hoy conocemos como "banca múltiple".

A mediados de los años 70's, debido al incremento en los precios del petróleo, los países árabes se vieron obligados a canalizar sus excedentes de dólares hacia economías occidentales avanzadas (tales como Francia, Inglaterra y Estados Unidos) ya que sus economías domésticas no estaban en condiciones de absorberlos. Este mismo fenómeno de excedentes de recursos financieros se dio también en grandes instituciones bancarias multinacionales como el Bank of America, Chase Manhattan Bank, Citibank y Lloyds. Los petrodólares de estos bancos se destinaron a créditos para países y empresas latinoamericanos, en su gran mayoría insolventes, los cuales, debido a las altas tasas de interés y a la caída en los precios del petróleo, se vieron en la necesidad de declarar moratoria de pagos y de reestructurar sus deudas a largo plazo, provocando una crisis financiera nunca antes vista en la comunidad internacional.

Como se desprende de lo anterior, durante la época de bonanza financiera, se podían adquirir en México créditos a largo plazo bajo condiciones y términos muy atractivos: los plazos podían ser de 12 años con 5 de gracia, las tasas de interés se ubicaban en niveles de Libor + 1 1/8 a 1 1/4% , el tipo de cambio no representaba ningún problema ya que no se esperaba una devaluación significativa y la inflación "pagaba las deudas solas" puesto que ésta era del 20% en México, mientras que en Estados Unidos no llegaba al 10%.³

Adicionalmente, el financiamiento nacional permitía obtener créditos subsidiados a largo plazo para los "sectores prioritarios" del país a través de fondos de fomento como

³GUZMAN Garza, Teodoro. "Financiamiento a largo plazo para las empresas privadas" en la revista Ejecutivos de Finanzas, Junio 1988. Año XVII, No.6, p.47.

FOMEX (Fondo para el Fomento de Exportaciones de Productos Manufacturados), FONEI (Fondo de Garantía y Equipamiento Industrial), FOGAIN (Fondo de Garantía y Fomento de la Industria Pequeña y Mediana) y FIRA (Fondo de Garantía y Fomento para la Agricultura, Ganadería y Avicultura y Fideicomisos instituídos en relación con la Agricultura), los cuales tuvieron gran auge de 1978 a 1981.

En 1982 el peso se devaluó 600% frente al dólar al pasar de \$26.00 a \$150.00, dando como resultado que los créditos extranjeros se suspendieran inmediatamente.⁴ Ante la escasez de créditos externos y un déficit público creciente, el gobierno federal se vio en la necesidad de competir en el mercado nacional por montos de crédito cada vez más elevados, operación que se efectuó a través de los CETES.⁵

Ante los beneficios ofrecidos por este instrumento de deuda pública los ahorradores institucionales optaron por él, de tal forma que la captación de recursos de las sociedades nacionales de crédito disminuyó de manera significativa, provocando una considerable alza en las tasas de interés activas.

Frente a este encarecimiento de los recursos bancarios, las empresas privadas se vieron en la necesidad de recurrir a fuentes alternas de financiamiento tales como el papel comercial y las obligaciones, de tal suerte que se convirtieron en competidores del gobierno federal en la lucha por la captación de recursos.

Esto ocasionó un incremento en los niveles de las tasas de interés pasivas, lo cual repercutió en un alza en el déficit público financiado a través de las emisiones de CETES.

⁴*Ibid.* p.48.

⁵*Idem.*

Debido al crecimiento de la deuda pública, el gobierno federal tuvo que recurrir al encaje bancario para obtener recursos, de tal manera que la porción de recursos captados disponibles para el crédito se redujo sustancialmente, volviéndose éste prácticamente nulo.

A lo largo de los últimos años, el desarrollo de la intermediación financiera ha estado subordinado al sistema bancario comercial. El mercado de valores y otros intermediarios financieros no bancarios han contribuido de manera poco significativa al financiamiento de las empresas, el cual ha dependido casi en su totalidad del crédito. Ante esta problemática, las empresas mexicanas enfrentan severas dificultades para financiar sus proyectos de expansión.

En algunos países en desarrollo las empresas pequeñas reciben asistencia de agencias gubernamentales bajo objetivos, tales como el desarrollo regional, promoción de exportaciones, creación de empleos, etc.. Sin embargo, estas empresas encuentran grandes problemas y gran competencia para la obtención de estos recursos, debido a circunstancias como que los recursos asignados a estos cajones son insuficientes y las dificultades que enfrentan las mismas para dar cumplimiento al trámite administrativo que por lo general es muy complejo.⁶

En otras ocasiones, se ofrecen préstamos subordinados en los cuales la amortización del principal está condicionada al éxito del negocio, ya que en caso de quiebra o liquidación, el pago del financiamiento está subordinado al pago de los demás adeudos contraídos por la empresa; el inconveniente de este esquema radica en que está reservado para proyectos de innovación tecnológica.

⁶ASOCIACION MEXICANA DE CASAS DE BOLSA (AMCB). "La capitalización de empresas pequeñas y medianas a través de las Sociedades de Formación de Capital" en la publicación El Mercado de Valores. Año LI, No. 5, p.34.

Por otro lado, las empresas pequeñas y medianas difícilmente obtienen financiamiento a través del mercado de valores ya que carecen de la administración e infraestructura necesaria para cumplir con todos los requisitos, estándares e información solicitados por las Bolsas de Valores. Sin embargo, muchas de estas empresas pese a no presentar garantías, utilidades o información histórica atractivas, ya que son empresas de reciente creación, constituyen proyectos viables y rentables que pueden considerarse como una opción interesante para invertir.

De esta manera el sistema financiero mexicano ha establecido recursos, mecanismos y créditos para apoyar a este tipo de empresas, base de la economía nacional. Bajo este contexto surgen las Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS) las cuales "si bien no otorgan créditos, participan en una empresa en problemas, con capital de riesgo. Es decir, como socias: invierten recursos y conocimientos para consolidarla y volverla rentable, después, la venden y toman utilidades."⁷

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 participe en la propiedad de las empresas."⁸

Para superar los problemas relativos a la insuficiencia de capital de riesgo y a la ausencia de mecanismos adecuados para su generación y canalización, el gobierno mexicano adoptó en 1985, a través de la Ley de Sociedades de Inversión, medidas para la creación de fondos de capital de riesgo que "no sólo habrán de apoyar la expansión

⁷FOCAP ;Una Sinca Internacional?" en la revista *Expansión*. Abril 29, 1992, No. 587, p.69.

⁸EJECUTIVO FEDERAL. "Iniciativa de Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito y Ley de Sociedades de Inversión" en la publicación *El Mercado de Valores*. Año XLIV, No. 52, p.1281.

de las empresas existentes, sino que también serán una pieza esencial para promover y financiar la inversión.”⁹

1.2. Definición.

Para poder definir a la SINCA, es necesario, en primer término, establecer el concepto de Sociedad de Inversión.

Las Sociedades de Inversión son sociedades anónimas de capital variable especializadas en la administración de inversiones, las cuales reúnen los capitales de un grupo de inversionistas con características de inversión similares, de tal manera que invierten dichos capitales por cuenta y beneficio de éstos en una diversidad de valores, aprovechando economías de escala y las ventajas de la diversificación. Cabe señalar que de ninguna manera las Sociedades de Inversión buscan obtener el control de las empresas en que invierten.

De acuerdo con la Ley de Sociedades de Inversión, éstas tienen los siguientes objetivos:

1. Fortalecer y descentralizar el mercado de valores:

- a) Fomentando y acrecentando el ahorro que se genera internamente, otorgando a los inversionistas rendimientos reales positivos;
- b) Facilitando la innovación, de tal manera que se dé una respuesta adecuada a los inversionistas y a las empresas demandantes de financiamiento.

⁹*Idem.*

2. Dar acceso a este mercado a los pequeños y medianos inversionistas:

- a) Sirviendo como conducto para atraer y canalizar la inversión extranjera, ya que el Mercado de Valores ofrece al inversionista flexibilidad, transparencia y calidad en las inversiones.
- b) Apoyando a la inversión institucional, ya que en las SINCAS pueden invertir además de personas físicas y morales nacionales y extranjeras, inversionistas institucionales financieros, fondos de pensiones, aseguradoras, etc..

3. Democratizar el capital:

Buscando que las empresas mexicanas que tradicionalmente son empresas familiares micro, pequeñas y medianas, se vuelvan institucionales a través de la pulverización de su capital entre el gran público inversionista.

4. Contribuir al financiamiento de la planta productiva del país:

- a) Abaratando el costo de los recursos demandados por las entidades productivas, de tal manera que se fortalezca su estructura financiera;
- b) Constitución de SINCAS regionales, para evitar el exceso de flujos de capital al centro del país, fomentado que el ahorro de empresarios y trabajadores se destine al beneficio de su región.

Por otro lado, las Sociedades de Inversión ofrecen ventajas tales como:

- a) Disminución de riesgos de las carteras de inversión, ya que al diversificar la inversión en varios instrumentos, la posibilidad de una caída significativa de los precios de éstos es menor que la posibilidad de la caída del precio de uno solo de ellos.
- b) Administración profesional de la cartera debido a que la Sociedad Operadora de la Sociedad de Inversión es, por lo general, una institución especializada en la administración de valores.
- c) Liquidez, motivada por la facilidad que existe para vender en el mercado las acciones de una Sociedad de Inversión.
- d) Rentabilidad atractiva, determinada por la habilidad para diversificar la cartera de inversión en instrumentos que otorgan un mayor rendimiento a los inversionistas.

De acuerdo con la Ley de Sociedades de Inversión vigente, éstas se clasifican en:

- Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda;
- Sociedades de Inversión Comunes y,
- Sociedades de Inversión de Capitales.

Las SINCAS son una estructura económico-jurídica que tiene como finalidad proveer de una herramienta a los promotores y creadores de empresas, para desarrollar la planta productiva del país. La SINCA consiste fundamentalmente en la agrupación de personas con recursos dispuestos a ser invertidos (accionistas), que conjuntamente forman una masa de recursos (SINCA), mismos que serán invertidos, por los accionistas fundadores o por quien ellos lo determinen (operadora o administradora) en proyectos o empresas que consideren tengan posibilidad de obtener altos rendimientos con su desarrollo y venta (empresa promovida).¹⁰

Podemos decir que las SINCAS son "un instrumento para promover la formación de capitales de largo plazo destinados a financiar la inversión productiva."¹¹

1.3. Objetivos.

En la actualidad, las empresas pequeñas y medianas de casi todos los países, principalmente de aquellos en desarrollo, enfrentan dificultades para financiarse. Tradicionalmente estas empresas han obtenido financiamiento a través de préstamos y créditos procedentes tanto de organismos públicos como privados, generalmente a corto plazo, de manera limitada y a través de garantías, de tal suerte que sólo tienen acceso a ciertos créditos cuando el gobierno del país actúa como aval.

Ante esta problemática, las SINCAS tienen como objetivo "el apoyo a empresas pequeñas y medianas a través de la aportación de capital, proporcionándoles al mismo tiempo asistencia técnica en las áreas administrativas, financieras, mercadotécnicas y

¹⁰COMISION NACIONAL DE VALORES. "Pasos para la constitución de una SINCA" en el periódico *El Financiero*. 10 de julio de 1990.p.25.

¹¹EJECUTIVO FEDERAL. *Op. Cit.*, p.1280.

tecnológicas lo que logrará su desarrollo y su posible inclusión futura en mercados abiertos."¹²

A lo largo de los últimos años, el sector de servicios financieros en nuestro país, ha presentado un mayor crecimiento en relación con otros sectores de la economía, esto debido principalmente a la mayor estabilidad económica que existe en México, a una mayor apertura hacia el sector externo y a una menor demanda de recursos por parte del sector público. Sin embargo, resulta evidente que el sistema bancario sigue siendo el principal canalizador de los recursos con que cuenta el sistema financiero mexicano.

A pesar de ello, el mercado de valores poco a poco ha ido adquiriendo mayor importancia al contribuir a la consolidación financiera de las empresas demandantes de financiamiento.

"Las SINCAS en particular, tienen como objetivo central, apoyar los planes de expansión, diversificación, reconversión y saneamiento de las pequeñas y medianas empresas, permitiéndoles el acceso al mercado de valores."¹³ Constituyen un valioso instrumento para canalizar recursos hacia empresas que más que financiamiento, buscan su capitalización, de tal manera que su estructura financiera se vea fortalecida. Aunado a los recursos frescos que se invierten en la empresa, la asesoría que se le proporciona en diversos campos, incrementa y fortalece sus perspectivas de rentabilidad.

¹²AMCB. *Op.Cit.*, p.34.

¹³BERMUDEZ Herrera, Mariano. "Informe de Cultura o Actualización Bursátil" No. 1. Correo Electrónico. Casa de Bolsa Inverlat. 30 de enero de 1992. Sin editar. p.1.

Las SINCAS permiten la movilización de recursos de capital para impulsar nuevos proyectos y empresas ya existentes, evitando la gran dependencia del crédito y los altos niveles de apalancamiento de tales empresas.

A través de este mecanismo, se fortalece y sanea la estructura de capital de las empresas promovidas, ya que al capitalizarlas se moderan los costos financieros y su impacto negativo en los resultados de las mismas.

Mediante las SINCAS, se brinda a empresas en crecimiento la oportunidad de convertirse en empresas públicas, se alienta la participación de la inversión extranjera en proyectos rentables en nuestro país y se brinda a los inversionistas una alternativa más dentro de la gama ya existente.

1.4. Empresas promovidas.

A pesar de que cada SINCA tiene criterios de elección particulares para determinar las empresas a promover, en términos generales podemos decir que:

Las SINCAS están dedicadas a la promoción de empresas con capital mexicano mayoritario, que participen en un ramo industrial, comercial o de servicios y que sean fundamentales para el desarrollo económico y social del país. Están constituidas por empresas con necesidad de recursos a largo plazo, que no reúnen los requisitos necesarios para participar de manera individual en el mercado de valores y que sólo tienen la posibilidad de hacerlo mediante su asociación con otras de similares características.¹⁴

¹⁴*Idem.*

Las empresas promovidas son aquellas con requerimientos de recursos frescos de largo plazo no crediticios, es decir, aquellas que buscan fortalecer su estructura mediante la inyección de capital, no mediante apalancamiento; en ellas, la SINCA coinvierde con los empresarios líderes del proyecto, asumiendo los mismos riesgos que éstos pero a la vez, esperando los mismos resultados, de tal forma que la SINCA se convierte en socia de la empresa promovida.

Sin embargo, dicha participación es de manera temporal, ya que una vez que se ha consolidado la maduración y crecimiento de la empresa, la SINCA vende y coloca su participación accionaria de dicha empresa preferentemente entre el gran público inversionista por medio del mercado de valores, de tal manera que se democratice más el capital de la empresa promovida.

Por su objetivo propio, es de esperarse que las SINCAS apoyen proyectos de empresas medianas y pequeñas, con empresarios relativamente jóvenes que muestren creatividad, espíritu de lucha y calidad internacional; donde existan métodos de organización y trabajo modernos, con tecnologías más productivas, y en diversas regiones del país.¹⁵

¹⁵ "Deben alentarse los proyectos rentables a través de las SINCAS" en el periódico El Economista, 9 de noviembre de 1989, p.14.

CAPITULO 2. ¿COMO OPERA UNA SINCA?

2.1. Marco legal.

La existencia legal de las Sociedades de Inversión se consideró por primera vez en México en diciembre de 1950 a través de la Ley que Establece el Régimen de las Sociedades de Inversión, la cual pasa a convertirse en la Ley de Sociedades de Inversión promulgada en diciembre de 1954. Esta ley fue abrogada rápidamente por la Ley de Sociedades de Inversión de 1955.

Las SINCAS inicialmente fueron denominadas Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo a partir de un decreto de 1984. La denominación que ostentan en la actualidad fue publicada en un decreto en el Diario Oficial con fecha de 31 de diciembre de 1986.

La estructura jurídica actual de las Sociedades de Inversión está contemplada en la Ley de Sociedades de Inversión publicada en el Diario Oficial de la Federación el 14 de enero de 1985, la cual surge por la necesidad de adaptar la Ley de 1955 a las condiciones imperantes de mercado y a los requerimientos de financiamiento de las empresas a partir de la década de los 80's. La Ley de Sociedades de Inversión de 1985 fue reformada en algunas partes en el Decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación el 28 de diciembre de 1992.

Las reformas a la Ley de Sociedades de Inversión vigentes a partir de enero de 1993 tienen como objetivo actualizar estas alternativas para enfrentar la apertura y permitir que compitan con las existentes en Estados Unidos y Canadá.

En esencia, los elementos que enmarcan las adecuaciones a dicha ley son los siguientes:

- a) Se eliminan todos los parámetros de inversión;
- b) Se eleva a rango de ley el prospecto, con lo que cada fondo determinará su perfil de inversión, y
- c) Se permiten los fondos especializados.

La desaparición de los parámetros trae consigo una evolución en la forma de regular por parte de la C.N.V.. De esta forma, se pasa de una regulación, a una autorregulación, donde cada intermediario establece las características y el perfil de inversión a través de un prospecto, donde define la forma en que se canalizarán los recursos de los inversionistas. Al darse una autorregulación se da origen a un mercado de fondos mucho más especializado.¹

Cabe señalar que la nueva Ley de Sociedades de Inversión modifica fundamentalmente a las Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda y Comunes, no así a las SINCAS.

Las leyes que rigen para las Sociedades de Inversión son:

1. LEY GENERAL DE SOCIEDADES MERCANTILES.- Por su carácter de sociedades anónimas, no obstante existen excepciones al régimen general, especialmente en lo referente a SINCAS ya que sus características y objetivos particulares hacen necesario un tratamiento diferente.

¹HANONO, Arturo, "La nueva Ley de Sociedades de Inversión ampliará la diversidad de fondos" en la publicación Análisis de Fondos de Inversión, Noviembre 1992,p.1.

2. LEY DEL MERCADO DE VALORES.- Esto debido a que las Sociedades de Inversión emiten sus propias acciones (que pueden ser adquiridas por el gran público inversionista) y a que dichas sociedades administran inversiones.

3. LEY DE SOCIEDADES DE INVERSION.- Esta ley acepta como suplementarias a:

- a) Ley del Mercado de Valores;
- b) Legislación Mercantil;
- c) Usos bursátiles y mercantiles;
- d) Código Civil para el Distrito Federal y Código Federal de Procedimientos Civiles.

4. CIRCULARES DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES (C.N.V.), concretamente a través de la Serie 12 que es la relativa a las Sociedades de Inversión.

Las Sociedades de Inversión tienen por objeto la adquisición de documentos y valores elegidos de acuerdo a un criterio de diversificación de riesgos; los recursos para realizar esto se obtienen a través de la colocación de las acciones representativas del capital social de dicha sociedad entre el gran público inversionista. En el caso concreto de las SINCAS, su capital social está constituido por un capital mínimo fijo, sin derecho a retiro, determinado por la C.N.V., aportado por los socios fundadores y amparado por acciones que sólo podrán transferirse mediante autorización expresa.

Las SINCAS deben contar con:

- a) Un comité de inversión y,
- b) Un comité de valuación.

Las función principal de cada uno de ellos, se señala posteriormente.

Las SINCAS pueden operar con valores y documentos emitidos por empresas que necesiten recursos a largo plazo, pudiendo o no estar inscritos dichos valores y documentos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Se establece que la SINCA debe diversificar sus activos en un mínimo de cinco empresas promovidas, dentro de un plazo determinado por la C.N.V.. Para ello, deberá efectuar contratos con cada una de dichas empresas donde se establezcan las condiciones a que queda sujeta la inversión :

1. Viabilidad en las inversiones, determinada a partir de un estudio técnico-económico aprobado por el comité de inversión.
2. Normas de vigilancia (la empresa promovida queda sujeta a la inspección y vigilancia de la C.N.V.)
3. Prohibición para las sociedades en cuyo capital participe la empresa promovida para:
 - a) Adquirir acciones de la empresa promovida y de su SINCA correspondiente;
 - b) Otorgar o recibir préstamos de las dos empresas anteriores.
4. Determinación del precio de venta de las acciones de la empresa promovida a través del comité de valuación. También debe establecerse el hecho de que al momento de realizar la venta de las acciones antes mencionadas, los accionistas de la empresa promovida no tienen derecho de preferencia para adquirirlas.

Es importante señalar que de ninguna manera las SINCAS pueden adquirir temporalmente sus acciones en circulación con los recursos provenientes de la venta de los valores que formen parte de su activo.

Todas las Sociedades de Inversión, incluyendo a las SINCAS, deben ser administradas por una Sociedad Operadora, la cual además desempeña las funciones de manejo de cartera (distribución y recompra de sus acciones) y de promoción de planes de inversión. La Sociedad Operadora funge como "vaso comunicante" entre los pequeños inversionistas y el mercado de valores.

Generalmente las Casas de Bolsa actúan como Sociedades Operadoras, sin embargo esta función también puede ser desempeñada por instituciones de crédito.²

2.2. Criterios de elección.

El ciclo completo de promoción de una empresa a través de una SINCA consta de tres etapas:

1. Adquisición de la empresa;
2. Operación (Desarrollo y expansión de la SINCA a través de asistencia técnica);

²Se incluye un anexo que contiene los artículos que regulan a las SINCAS. Anexo *Vid Infra* p.

3. Desinversión (Venta de las empresas promovidas a través de oferta pública fuera o dentro de bolsa)

A continuación se describen los pasos más importantes de la fase de adquisición:

Los criterios empleados por las Sociedades Operadoras de las SINCAS para seleccionar los proyectos de inversión hacia los cuales se canalizarán los recursos son diversos y varían en función de los objetivos particulares perseguidos por cada SINCA. Sin embargo, a manera general podemos señalar los aspectos más relevantes en el proceso de selección de empresas promovidas, los cuales están basados principalmente en el análisis fundamental del proyecto:

a) Información financiera, enfatizando la información relativa a los niveles y tendencias de rentabilidad, liquidez, crecimiento y solvencia.

b) Perspectivas de la empresa en función de:

1. Su situación interna (derivada de un análisis de fuerzas y debilidades);
2. El sector de la economía en el que participa, así como la evolución y perspectivas de éste;
3. El contexto macroeconómico, incluyendo el análisis de factores hexógenos que puedan alterar los resultados del proyecto (Ej. política económica, barreras comerciales, apertura comercial, etc.).

c) Alternativas que permitan mejorar el posicionamiento de la empresa, ya sea mediante cambios en el ámbito de la empresa (ej. reestructuración operativa, mejoras en productividad), o a través de medidas como la búsqueda de nuevos socios o nueva tecnología, o bien la negociación de una reestructuración financiera.

d) Valor agregado que la SINCA podrá tener para volver realidad las alternativas descritas en el inciso anterior.

e) Trayectoria, capacidad, motivaciones y grado de compromiso de los actuales accionistas y administradores, así como de los socios potenciales del proyecto; al promover una empresa, se buscan empresarios con experiencia y prestigio en su campo.

f) Competitividad de la empresa y sus productos en lo referente a precio, calidad, servicio, tecnología y estrategias de comercialización.

g) Alternativas de salida viables para el proyecto, las cuales pueden ser:

1. Venta a través de la Bolsa Mexicana de Valores (B.M.V.);
2. Venta privada por subasta o negociación individual;
3. Venta a los mismos socios del proyecto.

Este largo proceso permite analizar a fondo los proyectos de inversión que se someten a la consideración de la Sociedad Operadora; es importante mencionar que un gran número de proyectos son rechazados en esta etapa, ya que se busca un alto nivel de seguridad en los proyectos promovidos, de tal manera que el inversionista tenga las mayores posibilidades de obtener un rendimiento atractivo.

Una vez que el Comité de Inversiones correspondiente aprueba el proyecto, se procede a negociar los términos de adquisición o asociación; una vez concluida la negociación se puede decir que el proyecto se convierte en empresa promovida, pasando a la siguiente etapa del ciclo de promoción.

2.3. Operación.

"Con un régimen de inversión funcional y flexible, que complementa el financiamiento vía suscripción de acciones con la toma en firme de obligaciones y que combina la participación en el capital de empresas promovidas con aquellas que han madurado, se sientan las bases de su operación."³

La C.N.V. establece claramente los pasos que han de seguirse para la constitución de una SINCA; éstos son:

1. Presentar una solicitud ante la C.N.V. junto con:
 - Proyecto de acta constitutiva;
 - Referencias de los miembros del Consejo de Administración y sus principales funcionarios;
 - Estudio que justifique la constitución de la Sociedad;

³EJECUTIVO FEDERAL, *Op. Cit.*, p.1281.

- Programa general de funcionamiento de la Sociedad;
 - Políticas de selección y adquisición de valores;
 - Bases para aplicar utilidades.
2. Obtener la autorización por parte de la Junta de Gobierno de la C.N.V. (órgano supremo dentro de dicha entidad) para constituir la sociedad.
 3. Presentación del primer testimonio y copia certificada de la escritura constitutiva, así como el manual de procedimientos operativos y contables, los contratos de administración, distribución de acciones (que celebre la SINCA con la operadora, sea casa de bolsa, institución de crédito o independiente) y de promoción con las empresas promovidas. De esta forma se obtienen los oficios de aprobación del programa general de funcionamiento y de inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
 4. Alta de la empresa en la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (S.H.C.P.) y en el Registro Público de la Propiedad y el Comercio.
 5. Inicio de operaciones de la SINCA.

Al constituir una SINCA, se requiere inicialmente de un grupo de inversionistas (cinco o más), siendo recomendable que dicho grupo no sea muy numeroso, los cuales

deberán aportar un capital mínimo sin derecho a retiro de 100,000 nuevos pesos, el cual constituirá el capital pagado inicial, esto es, se podrán emitir acciones por un millón de nuevos pesos y suscribir sólo 100.

El grupo de inversionistas iniciales tiene derecho a designar a:

- a) Consejo de Administración de la SINCA, el cual estará conformado por un mínimo de 5 personas encargadas de decidir sobre la administración y operación general de la sociedad.
- b) Comité de Inversión, cuya función principal consiste en allegarse proyectos y seleccionar, evaluar y decidir sobre las diversas alternativas de inversión.
- c) Comité de Valuación, el cual pudiendo ser un grupo de personas o una institución, tiene a su cargo cuantificar y determinar el valor de las inversiones que forman parte de los activos de la SINCA, de todos sus derechos y obligaciones, así como la determinación de los precios tanto contables como de mercado de las acciones de la SINCA.

Hasta esta fase, los socios fundadores de la SINCA son dueños del 10% de las acciones de ésta, y el resto de ellas se encuentra en tesorería disponibles para ser colocadas o adquiridas por ellos o bien por terceros.

La suscripción y colocación de las acciones de la SINCA puede realizarse a través de una colocación en oferta pública o privada, dependiendo si la SINCA cotiza o no en la Bolsa.

Oferta privada: El capital variable de la SINCA puede colocarse total o parcialmente a través de una oferta privada de las acciones de la sociedad; para efectuar una oferta privada no se requiere la autorización de las autoridades que regulan el Mercado de Valores en virtud de que la SINCA aun no cotiza en Bolsa.

Oferta pública: Con el afán de allegarse recursos adicionales, una SINCA ya constituida puede ofrecer entre el gran público inversionista sus acciones. La oferta pública deberá ser aprobada previamente por la C.N.V..

Dependiendo de cada caso en particular, la Sociedad Operadora podrá encargarse de :

a) Participar de manera activa o por medio de asesoría en la administración de la empresa promovida, con la finalidad de obtener mejoras en la parte operativa de dicha empresa, tales como:

- Mayor productividad;
- Control y abatimiento de costos;

- Optimización de las líneas de producción;
 - Revisión de políticas y,
 - Análisis y replanteamiento de las estrategias de mercadotecnia.
- b) Reestructurar financieramente a la empresa promovida, por medio de:
- Asesoría en emisiones de capital (acciones) o deuda (papel comercial, pagaré empresarial de mediano plazo, obligaciones, etc.), a través de la organización interna de la empresa para adecuarse a dichas emisiones, elaboración de prospectos y proyecciones, obtención de la autorización y registro, negociación de las condiciones de la operación con el intermediario colocador (casa de bolsa);
 - Asesoría en la obtención de créditos bancarios o de otras fuentes;
 - Realización de colocaciones privadas de capital;
 - Asesoría en lo referente a reestructuración de pasivos;
 - Análisis y negociación de fusiones que permitan beneficios para la empresa promovida debido a la sinergia o a economías de escala;

- Obtención de tecnología (compras y asociaciones);
- Realización de acuerdos de comercialización.

Como consecuencia de los puntos anteriores, la situación de la empresa debe mejorar y por ende, el valor de mercado de ésta también se verá favorecido.

2.4. Desinversión.

Una de las características de la SINCA es su temporalidad, es decir, la intención de este instrumento es brindar apoyo temporalmente a la empresa promovida, sirviendo como herramienta de transición hacia fuentes de financiamiento más ágiles y permanentes como sería el caso de la B.M.V. o bien, dándole al empresario la oportunidad de consolidar su empresa.

Por ello, en el momento en que la Sociedad Operadora determina que la SINCA ha logrado el mayor valor agregado para la empresa promovida, se inicia la última etapa del ciclo de promoción, es decir, la desinversión.

Para llevar a cabo esta etapa, es necesario presentar al Comité de Inversiones los motivos por los cuales se considera que ha llegado el momento de la desinversión así como las alternativas que existen para llevarla a cabo.

Una vez que el Comité de Inversiones aprueba la desinversión, se ratifica por escrito el procedimiento que se ha de seguir para realizarla.

En función de la alternativa elegida, la Sociedad Operadora tendrá a su cargo las siguientes actividades:

- a) Asesorar a la empresa promovida en lo referente a la realización de la oferta pública, desde la infraestructura administrativa necesaria, el trámite de los registros correspondientes, la aprobación por parte de las autoridades y las negociaciones con la casa de bolsa que actuará como intermediario colocador.

A través de las SINCAS:

Se prepara a las empresas promovidas para que llegado el momento, sus acciones se coloquen entre el público inversionista, y se asegura que continúen comprometidas con la función que tienen asignada, mediante la capitalización obligatoria de por lo menos el 20% de las utilidades netas obtenidas cada ejercicio.⁴

- b) Llevar a cabo la venta de la participación accionaria de la SINCA en la empresa promovida a través de conductos privados, ya sea mediante subasta o bien a través de una negociación individual.
- c) Negociar con los demás accionistas de la empresa promovida la adquisición por parte de éstos de la participación accionaria de la SINCA en dicha empresa.

⁴ *Idem.*

En cuanto al tiempo que requiere una empresa para completar el ciclo de promoción, se ha observado que éste va desde 3 años y medio para empresas nuevas e independientes, hasta 7 años para empresas que forman parte de corporaciones importantes. Esta diferencia en tiempo está dada por los enfoques y expectativas diferentes entre los inversionistas y los directivos de las empresas.

2.5. *Pricing.*

Al hablar de fijación de precio (*pricing*), podemos referirnos a dos aspectos:

- a) Fijación del precio que se pagará por acción de la empresa promovida;
- b) Fijación del precio por acción de la SINCA.

En esta sección se comentarán aspectos relativos a ambos conceptos.

Uno de los problemas que se presentan al decidir promover una empresa a través de una SINCA, radica en establecer el precio que se pagará por cada una de las acciones de dicha compañía, ya que en la mayoría de las ocasiones los proyectos de inversión son tan solo eso, proyectos y por tal motivo no tienen ventas ni utilidades reales y sus activos constan principalmente de una idea innovadora o de la ambición de uno o varios empresarios. Entonces se plantea la cuestión de cuánto se debe pagar por las acciones de esta nueva compañía. La respuesta es la siguiente: "Es negociable".

De esta manera, quienes invierten capital de riesgo hablan de una valuación "pre-capitalización" para referirse al valor asignado al equipo administrativo y a cualquier clase de activos que la empresa promovida hubiera acumulado antes de la inyección de capital a través de la SINCA, y de una valuación "post-capitalización" la cual considera el nuevo capital que ingresa a la empresa.

Claramente podemos observar que la fijación de precio es un punto de divergencia entre el empresario y el inversionista. El proceso de asignación de un valor para algo tan intangible como una empresa que inicia, involucra una serie de juicios subjetivos sobre muy diversos factores. Contrario a las negociaciones con valores y empresas públicas, donde tanto vendedores como compradores tienen igual acceso a información sobre el desempeño de la empresa y sobre las condiciones imperantes en el mercado, los precios de una empresa promovida por una SINCA en ocasiones se definen sin tener toda la información que se desearía.

Generalmente los empresarios conocen mejor que los inversionistas sus propias habilidades empresariales así como los mercados en que buscan incursionar, mientras que los inversionistas están mejor informados sobre las tendencias y condiciones del mercado de inversiones privadas. Ambas partes tratan de reducir al mínimo su carencia de información, sin embargo ante la ausencia de un mecanismo de mercado adecuado para la fijación del precio, éste se determina a través de un proceso de auténtica negociación.

Por esta razón, es común que existan diferencias en valuación, ya que ésta está determinada por concepciones subjetivas tanto de habilidades e ideas, como por diversos objetivos individuales y estrategias de inversión, así como también depende de

condiciones de mercado y de la habilidad de las partes para negociar el acuerdo de inversión.

Un elemento indispensable a considerar en cualquier negociación relativa al precio que el inversionista está dispuesto a pagar, es la tasa de retorno esperada por éste, sin embargo dicha tasa es un factor más bien implícito dentro de la negociación.

Se pueden hacer pronósticos y proyecciones sobre los niveles de venta y márgenes de utilidad que obtendrá la empresa así como el múltiplo precio/utilidad (P/U) que se establecerá en una adquisición privada o en una oferta pública, de tal forma que esto se utilice para adecuar la valuación de manera que se ofrezca al inversionista un rendimiento atractivo.

En ocasiones se emplean complejos modelos y fórmulas que intentan calcular la probabilidad de éxito o fracaso de una empresa y que adicionalmente consideran un rango de probables múltiplos P/U, todo ello con la finalidad de establecer el precio más adecuado para las acciones.

Otros inversionistas tratan de compensar el riesgo e incertidumbre del proceso de fijación de precio, estructurando la negociación de tal manera que se protejan al máximo sus intereses.

Sin embargo, a pesar de todas las consideraciones previas a la valuación, es finalmente el "mecanismo de la mano invisible", es decir, la oferta y la demanda, el factor determinante al fijar un precio.

En cuanto al segundo aspecto que se trataba al inicio de esta sección, es decir, el precio que se establece para las acciones representativas del capital de la SINCA en el momento de hacer tanto una oferta pública como privada, éste se fija tomado como base los siguientes aspectos:

1. El valor de referencia determinado por el Comité de Valuación de la SINCA, apoyado en el análisis de las acciones que componen su portafolio de inversión;
2. Utilidades actuales y potencial de crecimiento en el mediano y largo plazo;
3. Proyectos de inversión en el corto plazo.

Una vez determinado el precio, se establecen los múltiplos de la colocación, es decir, se señalan los múltiplos precio/utilidad conocida y precio/valor en libros, antes y después de la oferta de acciones.

Un aspecto significativo que vale la pena comentar, es el hecho de la velocidad de reacción de los precios de empresas públicas (entendiendo por ello a las que cotizan en Bolsa) y privadas. Generalmente las acciones de empresas públicas cambian más rápidamente ante las diversas situaciones de mercado, mientras que los precios de empresas privadas tardan más en ajustarse y en reflejar los cambios.

Uno de los mayores riesgos que corre quien invierte en una SINCA radica en que, a diferencia de los tenedores de acciones de empresas públicas quienes siempre o casi siempre pueden encontrar un comprador ignorante u optimista que adquiera sus acciones pese a un mal reporte de la situación de la empresa, el tenedor de acciones de

una SINCA inicialmente compra proyectos y ambiciones, pero si éstos fracasan, el papel pierde su valor.

CAPITULO 3. VENTAJAS QUE OFRECE LA SINCA PARA LA EMPRESA PROMOVIDA

Un elemento característico en la economía de los países desarrollados es la "sofisticación de sus mercados financieros y de las estrategias de financiamiento de sus empresas"¹; sin embargo, al observar la estructura financiera de las empresas mexicanas podemos determinar que la situación en nuestro país es muy diferente. La micro, pequeña y mediana empresa en México constituyen un sector rezagado en comparación con la gran empresa. Esto se manifiesta a través de baja productividad, niveles de calidad muy por debajo de los estándares internacionales y el consecuente rechazo por parte de los mercados internacionales al acceso de productos mexicanos.

Si bien niveles exagerados de deuda implican un alto riesgo, también es una realidad el hecho de que un nivel de apalancamiento inferior al deseable afecta directamente la rentabilidad sobre el capital.

Es necesario señalar que el apalancamiento financiero "no es tan sólo una decisión de financiamiento sino también una estrategia de crecimiento".²

Sin embargo, cuando los diferenciales entre las tasas de interés activas y pasivas son muy elevados, tal como se ha presentado recientemente en México, la decisión de apalancamiento debe considerarse más a fondo.

¹"La estructura financiera de las empresas mexicanas en comparación a las de otros países" en la revista EconoFinanzas. 30 de abril de 1992. No.144 .p.4.

² *Idem*.

La diferencia en tasas nominales prevalecientes a lo largo de la década de los 90's, implica desde un punto de vista de flujo de efectivo y de cobertura de intereses, que una empresa ubicada en Estados Unidos financiada en dólares puede manejar el doble de pasivos que una empresa mexicana apalancada en pesos, al menos en los primeros años de las inversiones.

De esto deducimos que bajo las condiciones actuales, la tasa de interés nominal en México restringe el uso de apalancamiento financiero como alternativa de financiamiento y crecimiento.

En términos generales, el entorno macroeconómico (inflación, tipo de cambio, flujos de capital, ahorro interno, etc.) así como el desarrollo de los mercados financieros, son los dos factores determinantes en la oferta de recursos financieros de largo plazo.

Debido al diferencial en tasas de interés nominales ya señalado, a la escasez de recursos crediticios de largo plazo en el mercado nacional y a la excesiva dependencia del crédito de corto plazo (que no es adecuado para financiar inversiones permanentes), las empresas mexicanas basan su estructura de capital principalmente en recursos de sus accionistas, los cuales no siempre son suficientes para hacer frente a las necesidades de la empresa.

Ante este panorama, "las SINCAS han venido a ser pieza fundamental en el desarrollo de las empresas, ya que en lugar de promover su desarrollo a través de endeudamiento, fortalecen la estructura financiera de las empresas capitalizándolas, evitando con esto que los costos financieros se impacten en los resultados de las empresas".³

³PAREDES, Santiago Raphael. "Más inversión para Quintana Roo" en el periódico El Financiero, 9 de agosto de 1990, p.28.

Resulta vital para las empresas mexicanas concentrarse en el abatimiento del costo de capital. Algunas condiciones necesarias para lograr esto son:

1. Mantener la estabilidad económica y financiera;
2. Contar con mercados financieros eficientes en la captación y asignación de recursos;
3. Fomentar la reinversión de utilidades en las empresas, ya que esto constituye la principal fuente de formación de capital. En algunos países el gravamen sobre la renta es cero cuando las utilidades son reinvertidas;
4. Propiciar un cambio de actitud mediante la difusión de resultados;
5. Inducir al inversor institucional;
6. Adecuar las estructuras de pasivo y capital de acuerdo a la planeación financiera de la empresa.

En resumen, fortalecer el mercado de valores, acrecentar el ahorro a largo plazo y cimentar la confianza en nuestro país.⁴

Al revisar los puntos anteriores, podemos notar que la SINCA se presenta como un instrumento que canaliza recursos financieros frescos hacia las empresas que están en una etapa interesante de desarrollo o crecimiento, y las cuales, al sanear su estructura financiera mediante la inyección de capital, ofrecen mejores perspectivas de rentabilidad. En materia de financiamiento, la SINCA abre a la empresa promovida nuevos canales de financiamiento al mejorar su imagen ante instituciones de crédito y al contar con mayor fluidez financiera debido al incremento en el número de accionistas en la empresa promovida.

⁴"Deben alentarse los proyectos rentables a través de SINCAS" en el periódico El Economista, 9 de noviembre de 1989, p.14.

Aunado al fortalecimiento de la estructura financiera de la empresa promovida, las SINCAS otorgan asesoría administrativa y técnica a ésta; además, el ingreso de nuevos socios permite el acceso a canales más adecuados de comercialización de productos y en ocasiones a facilidades de exportación. "Asimismo, la empresa refuerza su posición frente a la competencia y sus relaciones con el gobierno, al proporcionar continuamente información sobre el desempeño de su administración que crea una imagen de profesionalismo y el correcto manejo de los negocios".⁵

Para la empresa, el ser promovida a través de una SINCA "significa su institucionalización y permanencia ya que al admitirse una base de socios más amplia y pulverizarse el capital, la existencia y conducción de la misma no depende de voluntades individuales"⁶; con las SINCAS se democratiza el capital de las empresas promovidas, las cuales pasan de una estructura meramente familiar a una estructura institucional a través de una administración profesional; esto les permite crecer y operar con eficiencia, lo cual a la larga se traduce en su incursión en mercados abiertos (ya sean bursátiles o extrabursátiles), incrementando así los beneficios para la empresa.

Como ya se comentó en el capítulo anterior, una de las opciones de desinversión que maneja la SINCA es la oferta pública de las acciones de la empresa promovida a través de una Bolsa de Valores. A continuación se destacan las principales ventajas que reporta para una empresa el hecho de cotizar en Bolsa:

⁵ AMCB. *Op. Cit.* p.34.

⁶*Idem*

1. Mayor facilidad de crecimiento.- Cuando el crecimiento de los mercados supera la capacidad interna de una empresa para generar utilidades para hacer frente a esa oportunidad, se tienen tres alternativas:

- a) Dejar pasar la oportunidad, de tal forma que la empresa crezca sólo en la medida en que sus utilidades se lo permitan. Sin embargo esta actitud va en contra de la empresa misma, que surge para aprovechar oportunidades.
- b) Intentar aprovechar la oportunidad, apalancando a la empresa. Esto no siempre es posible ya que la disponibilidad del crédito puede no ser la necesaria para la empresa; sin contar con la probable escasez del crédito, también es importante considerar que el apalancamiento excesivo no es sano para la empresa.
- c) Aprovechar la oportunidad, estableciendo una estructura de capital sana para la empresa, esto implica un crecimiento con el adecuado balance de recursos propios como ajenos. El estar registrada en Bolsa facilita a la empresa ese balance en su estructura financiera, lo cual redundará en una mayor facilidad de crecimiento para la empresa.

2. Mayor valor de mercado de la acción.-

Un peso (\$) de capacidad generadora de utilidades en una empresa cuyos dueños son unos cuantos es casi siempre mucho menos valioso, en términos de valor de mercado de las acciones, que el mismo peso (\$) en una compañía cuyos dueños son cientos o miles de personas. Justamente la

mayor liquidez de las acciones de una empresa registrada en Bolsa , favorece el que el precio

de las acciones incluya una prima adicional por ese simple hecho.⁷

3. Proporciona gran liquidez a los accionistas.- Cuando se venden acciones de una empresa que no cotiza en Bolsa , la negociación puede ser lenta y desventajosa para el vendedor, ya que éste pierde poder de negociación al poner de manifiesto su interés por vender. Por el contrario, al cotizar en Bolsa, las transacciones que se efectúen con las acciones de la empresa están sujetas a las fuerzas de mercado, siendo más representativo de la realidad el precio de la acción que se determina, así como brindándose mayor facilidad de liquidez al tenedor de la acción, dependiendo de la bursatilidad de ésta.

4. Democratización del capital.- El hecho de cotizar en Bolsa, permite que cualquier persona tenga acceso a adquirir acciones de empresas importantes, de tal forma que se logra la pulverización del capital de las empresas con los consecuentes beneficios de mejor administración y mayor productividad que esto implica, ya que el órgano encargado de la administración de la empresa tiene que rendir resultados a un mayor número de accionistas, es decir, se estimula y presiona para profesionalizar la administración de las empresas.

5. Estímulo y presión para profesionalizar la administración de las empresas.- En la medida en que una empresa es pública, sus accionistas exigen una mejor administración y vigilancia de la misma. Como consecuencia de esto, dichas

⁷MARMOLEJO, Martín. *Inversiones, Práctica, metodología, estrategia y filosofía*, p.427.

empresas se ven obligadas a realizar una planeación más eficiente de sus actividades y a mejorar sus sistemas de información.

6. Vehículo ideal para la "mexicanización" de empresas.- El gobierno mexicano reconoce, en la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera (promulgada en 1976), la necesidad de la inversión extranjera en el país para fomentar su desarrollo. Sin embargo, en aras de proteger la soberanía del país, se establecen restricciones hacia el capital extranjero.

Para ser consideradas legalmente mexicanas y de esta manera aprovechar la oportunidad de desarrollar empresas en México, las empresas extranjeras pueden utilizar el mecanismo bursátil para vender el porcentaje necesario de su capital para convertirse en empresas mexicanas.

Sintetizando, se señalan a continuación las principales ventajas que la aportación de capital a través de una SINCA reporta a la empresa promovida:

- | | |
|---|---|
| 1. Diversificación del riesgo: | Ya que el empresario comparte el riesgo del proyecto junto con los socios de la SINCA, lo cual redunda en un beneficio de mejor planeación patrimonial. |
| 2. Flexibilidad de administración: | La SINCA ofrece apoyo en la gestión empresarial así como asesoría financiera y administrativa; sin embargo reconoce |

la especialización y experiencia del empresario colaborando con él en las decisiones estratégicas de negocios”.⁸

3. Institucionalización:

La SINCA propicia una administración eficiente dentro de la empresa promovida, esto es, busca que existan sistemas y procedimientos encaminados a una mejor operación de ésta, con miras a su permanencia.

4. Efecto financiero:

El costo financiero de la empresa no se ve afectado al inyectarle capital: de ésta manera con la SINCA se generan mayores utilidades y en consecuencia se logra el crecimiento de la empresa.

5. Temporalidad:

La actuación de la SINCA es temporal, ya que actúa como una herramienta de transición hacia fuentes de financiamiento más ágiles y permanentes.

⁸CASA DE BOLSA PROBURSA, Procorp. Sin editar, p.11

- 6. Fuentes de financiamiento:** Por estar las SINCAS administradas por instituciones financieras, se pueden ofrecer a la empresa promovida fuentes de financiamiento complementarias.

Las SINCAS constituyen un mecanismo para lograr que el capital ahorrado se traduzca en inversión hacia empresas de tal forma que se desarrolle la planta productiva del país. A los proyectos o empresas que presentan problemas tecnológicos, administrativos, de mercado o de organización, pero que sin embargo pueden ser rentables, la SINCA les inyecta dinero y un valor agregado para después venderlo.

De esta manera podemos decir que las SINCAS son más un instrumento empresarial que financiero, ya que para lograr que una empresa sea eficiente y competitiva se requieren conocimientos sólidos sobre los diversos aspectos relativos a la creación y manejo de ésta.

CAPITULO 4. VENTAJAS DE LA SINCA PARA EL CONSUMIDOR DE SERVICIOS FINANCIEROS

La inversión se puede definir como "la aportación de recursos para obtener un beneficio futuro".¹ Así podemos establecer que la diferencia entre la inversión y el consumo radica en que en el consumo el beneficio esperado es inmediato, mientras que en la inversión dicho beneficio es futuro.

Existen 2 tipos de inversión:

- a) Inversión real, e
- b) Inversión financiera.

La inversión real es una actividad que utiliza los recursos para crear nuevos capitales, mientras que la inversión financiera, desde el punto de vista económico, es una transferencia de derechos sin que se genere nueva riqueza (ej. compra de un valor). Sólo cuando se compra un título recién emitido y los recursos obtenidos en la enajenación se asignan directamente para la operación de las empresas, la inversión financiera aumenta la riqueza de la comunidad.

"Debido a que las necesidades y objetivos de los inversionistas son diferentes, sus expectativas de riesgo y rentabilidad, así como sus enfoques en relación con el mercado de valores también lo son."²

¹HEYMAN, Timothy. Inversión contra Inflación. p.22.

²LITTLE, Jeffrey y Lucien Rhodes. Cómo entender Wall Street. p.83.

Al seleccionar un objetivo que satisfaga adecuadamente las necesidades financieras de un individuo es necesario considerar los siguientes factores:

1. Riesgo y rentabilidad.

El concepto principal en toda inversión es: "A mayor retorno esperado, mayor es el riesgo sobre la inversión".³ En un extremo de la razón riesgo/rentabilidad se ubica el deseo de mantener el capital y en el otro se ubica el afán de maximizar el retorno.

2. Selección y programación.

Las decisiones sobre la selección y programación de la inversión son inversamente importantes. Si el horizonte de inversión es más bien de largo plazo, la selección se torna más importante que el tiempo. Pero si el horizonte de inversión es corto, el tiempo es el factor más importante a considerar.

3. Rentabilidad total.

Al analizar comparativamente las oportunidades de inversión, es necesario estimar la valorización total del capital y los dividendos (intereses) que cada inversión puede ofrecer en un mismo período de tiempo. Este cálculo expresado como porcentaje total anual se conoce como "rentabilidad total".

En el caso de las SINCAS, los posibles adquirientes de las acciones representativas de su capital social son:

1. Personas físicas o morales de nacionalidad mexicana;
2. Personas físicas o morales de nacionalidad extranjera, siempre que su participación no exceda al 49% de la SINCA de que se trate;

³*Ibid.*, p. 91.

3. Instituciones de créditos, seguros y fianzas;
4. Entidades financieras del exterior, así como agrupaciones de personas extranjeras, físicas o morales;
5. Casas de bolsa y sociedades operadoras de sociedades de inversión.

El tipo de inversionista que se busca para las SINCAS es aquel con cierto nivel de cultura económica y con recursos disponibles para ser invertidos a largo plazo, ya que las SINCAS no están constituidas con afán especulativo, sino que su objetivo es el desarrollo de empresas y su rendimiento se encuentra directamente relacionado con el éxito de éstas.

Las SINCAS son una figura que opera con transparencia total en los proyectos, lo cual representa una ventaja para el inversionista.

Por otra parte, las SINCAS abren la posibilidad de que a través de ellas participe la inversión extranjera en el país no sólo a través de personas físicas y morales, sino por medio de inversionistas institucionales financieros, fondos de pensiones, aseguradoras, etc. con el consecuente beneficio que trae consigo la promoción de proyectos viables sin la adquisición del control de la empresa en su etapa de madurez.

Un factor muy importante que toma en cuenta el inversionista al seleccionar un instrumento es la liquidez que éste ofrece. Al respecto, los tenedores de acciones de SINCAS podrán otorgar liquidez a sus inversiones al vender parcial o totalmente su posición de la sociedad de inversión a un precio de mercado, estando en posibilidad de diversificar sus inversiones mediante la liberación de sus recursos.

Las SINCAS "ofrecen al inversionista individual la posibilidad de reunirse con otros inversionistas en un fondo con el objeto primordial de transformar proyectos posibles en empresas fructíferas de cuya venta futura obtendrán sus principales beneficios".⁴

Por otro lado, quien invierte en una SINCA obtiene ventajas tales como la diversificación y administración profesional de su cartera de inversión, y la facilidad para obtener préstamos personales ya que su tenencia de acciones representa una garantía líquida para el otorgamiento de un crédito.

Para las instituciones financieras que participan en el capital de las SINCAS existe una ventaja adicional que radica en el hecho de que las empresas promovidas representan excelentes prospectos de clientes para los servicios financieros adicionales que dichas instituciones prestan. Este punto adquiere mayor importancia al considerar la reciente constitución de grupos financieros en México, las cuáles ofrecen una amplia gama de servicios.

Finalmente, si tomamos en cuenta que las carteras de las SINCAS están conformadas por valores y documentos que pueden o no estar inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, existe una interesante oportunidad para quien invierte en éste tipo de instrumentos, ya que el mercado de valores ha demostrado ser la mejor alternativa para quien tiene expectativas de inversión de mediano y largo plazo.

⁴AMCB. *Op. Cit.*, p.34.

CAPITULO 5. VENTAJAS DE LA SINCA PARA LA ECONOMIA NACIONAL.

El panorama de fragilidad económica a nivel internacional, así como la inestabilidad imperante en los mercados financieros han comenzado a incidir en el desempeño de la economía de México.

De esta manera, podemos afirmar que la desaceleración en el ritmo de crecimiento económico, el alza en las tasas de interés, junto con otra serie de factores provocados por el gobierno con miras a disminuir la inflación, son un reflejo del ambiente global poco favorable.

El escenario económico de México a lo largo de los años transcurridos de la década de los 90's se ha caracterizado por los siguientes hechos:

a) La venta de empresas paraestatales lo cual ha reducido notablemente el gasto público ya que el gobierno se ha liberado del pago de subsidios y deudas;

b) La desaceleración del Producto Interno Bruto (PIB), puesto que la disminución del gasto público impacta directamente los resultados de numerosas empresas que tenían como principal cliente al gobierno;

c) Un sacrificio del sector real en aras de un equilibrio macroeconómico; se está buscando erradicar la inflación, para en un segundo momento acelerar el PIB, es decir, se tiende hacia un distante objetivo de crecimiento con estabilidad;

d) Mayor competencia extranjera, la cuál se verá incrementada al entrar en vigor el Tratado de Libre Comercio (T.L.C.).

Si bien los economistas apuntan que la situación en México no puede calificarse como recesión, también es cierto que varios sectores de la economía no han podido recuperarse debido principalmente a su falta de competitividad desde que inició el proceso de apertura y cambio estructural en la economía mexicana.

Frente a este contexto, el gobierno ha diseñado nuevos programas para brindar apoyo a ciertos sectores especialmente afectados, como es el caso de las industrias textil y del calzado. Sin embargo, dichas medidas no han resultado lo suficientemente efectivas para impulsar la modernización de dichas industrias con la finalidad de convertirlas en internacionalmente competitivas.

Los estímulos crediticios, que a la fecha han estado muy limitados, corren el riesgo de verse reducidos aún más debido a la política contraccionista adoptada por el gobierno en aras de reducir y controlar la inflación.

Ante este entorno, el punto clave de la economía mexicana radica en la función que desempeñan las empresas privadas frente al crecimiento y la inversión. Como consecuencia de esto, el crecimiento del PIB estará determinado, en gran medida, por el capital que canalice el empresariado hacia el desarrollo de la planta productiva del país.

Sin embargo, de cara a esta situación se vislumbran dos problemas de considerable importancia:

1. Por un lado, se enfrenta la escasez de capital. Toda economía enfrenta el hecho de la limitación de recursos y concretamente en el caso de México, la mayor parte del capital de la iniciativa privada ya ha sido canalizado hacia la inversión en los últimos años.

Cabe señalar que dichos recursos se destinaron, en su mayoría, al proceso de reprivatización bancaria, la cual, si bien es cierto que se financió en gran parte vía repatriación de capitales, también se logró restando capital privado que pudo haberse utilizado en la reconversión, ampliación y crecimiento de la planta productiva del país con miras a enfrentar la competencia internacional.

Como consecuencia del punto anterior, se desprende que la economía privada enfrenta una severa crisis de liquidez, puesto que los recursos del sector empresarial pasaron a formar parte del Fondo de Contingencia o bien se destinaron al pago parcial de la deuda interna del gobierno federal.

Ante la escasez de inversión, tanto de aquella proveniente del sector privado como del público, y frente a las perspectivas que abre el T.L.C., el cual hace más atractivo invertir en México, se abre una interesante oportunidad para atraer inversión extranjera a México.

2. Frente a las condiciones que presenta el entorno macroeconómico, resulta para el empresario mexicano un elevado costo el que tiene que pagar por participar en un mercado abierto altamente competido.

Aunada a esta problemática, la situación particular de las empresas micro, pequeñas y medianas (95% del total en México) se torna aún más compleja ya que se ven obligadas a enfrentar competencia "desleal" provocada por la apertura comercial y la economía subterránea; mercado interno comprimido y elevados costos de producción; crédito escaso y caro; miscelánea fiscal de carácter recaudatorio y persecutorio, etc.. Esto constituye un punto muy vulnerable dentro de la economía mexicana, el cual debe enfrentarse y resolverse en el corto plazo.

A pesar de la compleja situación que enfrentan, las micro, pequeñas y medianas empresas en nuestro país juegan un papel fundamental puesto que es en ellas donde se forjan nuevos estilos de dirección y son ellas quienes sientan las condiciones para volver a crecer económicamente, ya que la recuperación de la gran industria requiere de los efectos multiplicadores de la demanda interna generada por las micro, pequeñas y medianas firmas.

Pese a los aspectos negativos que presenta el contexto macroeconómico para el empresariado mexicano, existen mecanismos que permiten aprovechar las oportunidades que ofrece el entorno; la SINCA es uno de ellos, puesto que a través de ésta herramienta se puede canalizar la inversión extranjera para desarrollar la planta productiva del país y acelerar la economía. La micro, pequeña y mediana empresas, que representan un alto porcentaje del PIB, pueden verse muy favorecidas por este esquema.

El objetivo de la SINCA es apoyar el desarrollo del país mediante el capital de riesgo. La incorporación de nuevos socios extranjeros y la participación en el mercado

accionario, brindan a las SINCAS mayor solidez para apoyar a las empresas mexicanas que presentan perspectivas atractivas de crecimiento y rentabilidad.

Por otro lado, las SINCAS son un instrumento que fomenta el surgimiento de mercados intermedios y contribuye a dotar de mayor profundidad al sector accionario.

Este punto es de gran relevancia si consideramos el desarrollo que ha presentado el mercado de valores como alternativa de financiamiento en los últimos años.

Este dinamismo del mercado de valores ha sido provocado principalmente por la necesidad que enfrentan las empresas de disminuir su costo de capital, lo cual es una exigencia indispensable para operar en mercados competitivos a nivel internacional. Podemos afirmar que las alternativas de financiamiento en México han evolucionado en busca de mejores mecanismos y estructuras que favorezcan el desarrollo de la planta productiva.

Los retos que presenta el entorno económico servirán para que el mercado de valores se consolide como una herramienta que no sólo brinde atractivas alternativas y oportunidades de inversión, sino que constituya un medio que ofrezca recursos financieros a empresas altamente competitivas.

En este punto resulta oportuno señalar las características que deben buscarse en un mercado de valores:

1. Fomentar y acrecentar el ahorro interno, esto implica rendimientos reales positivos para beneficio del patrimonio del ahorrador;

2. "Abaratar el costo de los recursos demandados por las entidades productivas"¹, lo cual se obtiene a través de la disminución de los márgenes de intermediación;

3. Atraer y canalizar inversión extranjera, lo cual se logra brindando transparencia, flexibilidad y calidad de las inversiones;

4. Facilitar la innovación de productos financieros que se adapten tanto a las expectativas de los inversionistas como a las necesidades de los usuarios de recursos;

5. Distribución de riesgos, entendiéndose por ello el hecho de que existan más emisores de capital y deuda y que sea más amplia la gama de títulos y operaciones;

6. Mayor liquidez en las inversiones de largo plazo, es decir, dotar de mayor bursatilidad a los títulos negociados.

Otra ventaja de las SINCAS radica en su amplio potencial en comparación con otros esquemas para agilizar la privatización de empresas. Es importante mencionar que en este aspecto ya se han presentado avances significativos.

Por otra parte, la promoción de SINCAS regionales permite contribuir a la descentralización del país y a atraer los capitales de diferentes regiones más fácilmente.

¹"Deben alentarse los proyectos rentables a través de las SINCAS" en el periódico El Economista, 9 de noviembre de 1989, p.14.

Adicionalmente, la SINCA facilita la generación de empleos.

CAPTULO 6. LA REALIDAD SOBRE EL FUNCIONAMIENTO DE LAS SINCAS EN MEXICO

6.1. ¿Cuáles operan?

En el mes de diciembre de 1987 estaban operando las siguientes SINCAS, las cuales estaban administradas por diferentes entidades financieras del sector público y privado y algunas de ellas por personas físicas independientes:

<u>SINCA</u>	<u>ADMINISTRADOR</u>
Abaco Fondo de Capitales, S.A. de C.V.	Abaco, Casa de Bolsa, S.A.
Fondo Impulso de Negocios, S.A. de C.V.	Acciones Bursátiles, S.A. de C.V.
A.V.M., S.A. de C.V.	Acciones y Valores de México, S.A. de C.V.
AFIN, S.A. de C.V.	Afin, Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
Bursa Cap, S.A. de C.V.	Bursamex, S.A.
Promotora de Capital Arka, S.A. de C.V.	Casa de Bolsa Arka, S.A. de C.V.
Fondo Empresarial México, S.A. de C.V.	Casa de Bolsa México, S.A. de C.V.
Fondo Inverpro, S.A. de C.V.	Invernético, S.A. de C.V.
Inbursa Sociedad de Inversión de Capitales, S.A. de C.V.	Inversora Bursátil, S.A. de C.V.
Multicapitales, S.A.	Multivalores, S.A.
Unión de Capitales, S.A. de C.V.	Operadora de Bolsa, S.A. de C.V.
Pro Corp, S.A. de C.V.	Probursa, S.A. de C.V.
Vector Fondo Empresarial, S.A. de C.V.	Vector Casa de Bolsa, S.A. de C.V.

Fondo Integral de Capitales, S.A. de C.V.	Banamex
Fondo de Apoyo Empresarial Innova, S.A. de C.V.	Banereser
Fondo Inverpro, S.A. de C.V.	Serfin
Fomento de Inversiones y Formación de Capitales de Yucatán, S.A. de C.V.	Fomin
Fison, S.A. de C.V.	Fondo de Fomento de Sonora
Inversomex, S.A. de C.V.	Fondo Industrial Somex
Reto, S.A. de C.V.	Seguros América
Centum, S.A. de C.V.	Sociedad Industrial Mexicana

Fuente: S.H.C.P.¹

De acuerdo con información al 30 de enero de 1992², a nivel nacional existen 41 SINCAS en operación, y la suma de sus activos totales asciende a \$508,236 millones de pesos.

La inversión aplicada a empresas promovidas es de \$269,558 millones de pesos, y se están promoviendo 68 empresas, divididas en:

- * 38 industriales;
- * 9 de servicios, y
- * 21 comerciales.

Existe un total de 755 inversionistas participantes.

¹HEYMAN, Timothy. *Op. Cit.*, p.314.

²BERMUDEZ Herrera, Mariano. *Op. Cit.*, p.2.

6.2. Resultados.

Las SINCAS comienzan a tener un alto grado de madurez en su labor de apoyar la recuperación económica, el crecimiento de los sectores prioritarios y la transformación estructural del país; adicionalmente, están movilizando el ahorro interno con tales propósitos y contribuyen a integrar un sistema financiero complementario y más equilibrado.

Unión de Capitales, S.A. de C.V. (UNICA) es una de las SINCAS con mayor experiencia, una de las de mayor capital y una de las pocas que participa en el mercado accionario abierto al público inversionista. Además, UNICA es la SINCA que ha realizado el mayor número de operaciones de ciclo completo en empresas promovidas, obteniendo atractivos rendimientos.

UNICA ha abarcado muy diversos campos en su operación: papel (Calindata), motores industriales (Unimega), artículos deportivos (Voit), artículos de cocina y hogar (Ekeco), ingenios azucareros (Sucrum), plásticos (Plasticus) y una franquicia (Hard Rock Café).

En julio de 1991, por primera vez una empresa promovida por una SINCA fue colocada en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. (B.M.V.). UNICA colocó en oferta secundaria el 25% del capital social de Ekeco.

Un logro importante en cuanto al rompimiento de la barrera para tener acceso al capital de riesgo en el mercado internacional, lo obtuvo Fondo de Optimización de Capitales, S.A. de C.V. (FOCAP), la cual recurrió al Banco Interamericano de Desarrollo (B.I.D.) y tras dos años de negociaciones obtuvo en 1992 la asociación con la

Corporación Interamericana de Inversiones (C.I.I.), filial financiera del B.I.D.. La C.I.I. participará con el 20% del capital de social de FOCAP, lo cual más allá del aumento considerable en el capital de la SINCA, le significa a FOCAP una mayor capacidad visionaria debido a la experiencia de los técnicos del B.I.D..

Así, el B.I.D. que es una institución en busca de vehículos flexibles y ágiles manejados por la iniciativa privada, encuentra a través de las SINCAS una herramienta adecuada para cumplir con su función promotora del desarrollo de Latinoamérica.

Han surgido SINCAS encaminadas al desarrollo regional; tal es el caso de Fondo de Inversión Sonora, S.A. de C.V. el cual surge el 18 de junio de 1987 con una dimensión regional de apoyo al estado de Sonora.

Este también es el caso de Sociedad de Inversionistas para el Desarrollo de Quintana Roo, S.A. de C.V. (SINQRO), constituida en julio de 1990 buscando promover el comercio como apoyo a la actividad turística en el estado de Quintana Roo.

6.3. Apoyo del gobierno.

La tarea fundamental del gobierno en cuanto al apoyo a las SINCAS consiste en asegurar la existencia de la infraestructura adecuada para poder llevar a cabo este proceso de negocio y en facilitar que tanto los inversionistas como los empresarios sean tratados de una manera justa. Las condiciones para el logro de los puntos señalados son las siguientes:

- a) Permitir que el mercado de capitales opere sin distorsiones;

- b) Considerar como una prioridad la formación de capital, para lo cual será necesario centrar los esfuerzos en reformar y revisar la legislación tributaria;
- c) Dar a conocer el papel del empresario en la sociedad;
- d) Promover el desarrollo de científicos, ingenieros, técnicos y directivos;
- e) Apoyar la investigación en varios campos del conocimiento, de tal forma que los resultados obtenidos puedan transferirse a la industria;
- f) Establecer el marco legal que suprima las restricciones al libre comercio, para evitar que empresas ya establecidas impidan de manera desleal el acceso de otras compañías a sus mercados y,
- g) Diseñar programas federales que brinden asistencia a las pequeñas y medianas empresas.

En síntesis, las autoridades deben fijarse el propósito de "crear el ambiente adecuado para que se desarrolle la inversión productiva y la labor de los particulares, ambiente que es de estabilidad, tanto en materia de precios cuanto en monetario, fiscal y cambiario".³

A últimas fechas la Comisión Nacional de Valores ha desarrollado una importante labor de promoción entre los inversionistas mexicanos con la finalidad de que canalicen recursos para la constitución de SINCAS que de manera regional apoyen a las empresas mexicanas establecidas en alguna región determinada de nuestro país o bien que se constituyan con el objetivo de que los inversionistas que aporten el capital participen como socios fundadores en una SINCA que desarrolle proyectos de inversión en diversos sectores.⁴

³"Nuevo papel de la empresa en México" en la revista Examen de la situación económica en México. Febrero de 1989. Vol. LXV. No. 759. p.59.

⁴PAREDES Santiago, Raphael. *Op. Cit.* p.28.

Entre otros avances podemos destacar: la simplificación de los trámites en diversos aspectos relacionados con las SINCAS, la reducción del tiempo para la aprobación de las SINCAS, el cambio de concesión de la Secretaría de Hacienda a una autorización más ágil por parte de la C.N.V., la mayor flexibilidad en la operación de los negocios y la operación de uno o dos negocios iniciales para llegar paulatinamente al mínimo de cinco establecido para las SINCAS con anterioridad.⁵

⁵PINEDA, Miguel, "Logra un excelente resultado el capital de riesgo en México" en el periódico Excelsior, 20 de marzo de 1990, p.32.

CONCLUSIONES.

1. El mundo de los negocios enfrenta grandes e importantes cambios en el ámbito en que se toman las decisiones financieras: el surgimiento de nuevas instituciones, un cambiante entorno regulatorio, tasas de interés muy variables y ubicadas en niveles récord a la alza, así como el reto constante que para todos los participantes de la economía implica abatir la inflación.

2. Debido a la desaceleración de la economía y a una contracción en la participación del sector público en ésta, el crecimiento e inversión en nuestro país se sustentan cada vez más en el sector privado.

Sin embargo, la situación económica y el incremento en la competencia exterior han minado la capacidad de las empresas nacionales, cobrando gran importancia la inversión extranjera en México.

3. Como se desprende de los dos puntos anteriores, la coyuntura para que se presente una escasez de inversión y para que el momento sea aprovechado de manera ventajosa por los extranjeros está dado. Por ello, pese a la necesidad y conveniencia de inversión extranjera en México, se hace indispensable brindar una alternativa para el sector productivo mexicano, de tal forma que el auge de la economía nacional no quede atado a las divisas que canalicen los empresarios extranjeros.

4. Para que el sector empresarial compita exitosamente dentro de un contexto de economía abierta, se torna indispensable una adecuada canalización de recursos

financieros de largo plazo para que dicho sector logre un financiamiento adecuado de sus inversiones.

Frente a este reto, surgen las SINCAS como un instrumento que permite que proyectos rentables obtengan recursos de largo plazo sin necesidad de apalancarse, evitando así que los costos financieros impacten más en los resultados de las empresas.

5. Los costos de financiamiento están sujetos a continuas variaciones, ya que el factor fundamental que los afecta está determinado por la oferta y demanda en el mercado de los fondos a largo plazo. Al contratar pasivos, las empresas tienen que hacer frente a sus compromisos financieros independientemente de los resultados obtenidos.

Las SINCAS permiten a las empresas allegarse socios para sus proyectos; como tales, los socios comparten el riesgo con los iniciadores de los mismos. Esto constituye una importante ventaja para la empresa, ya que el rendimiento que obtengan los participantes de la SINCA estará determinado por los resultados del proyecto.

La toma de decisiones acertadas en el área de la administración financiera, lo cual incluye planear y optar por la estructura de capital más adecuada para la empresa con miras a maximizar el beneficio de los propietarios de ésta, se torna en una consideración de gran trascendencia dentro de la empresa y la SINCA constituye una de las mejores opciones dentro de la vasta gama de alternativas financieras existentes a nivel del mercado doméstico.

6. Las características propias de la SINCA hacen que cobre especial relevancia como vehículo para la canalización de la inversión extranjera. Como ya se mencionó con anterioridad, el empresariado mexicano enfrenta altos costos como parte del precio que se tiene que pagar por competir en un mercado abierto. Sin embargo, mediante las SINCAS el empresario extranjero puede asociarse en proyectos atractivos con el empresario mexicano, quien a su vez tiene la gran ventaja de conocer a fondo el mercado nacional y quien además obtiene el beneficio de mantener el control de su empresa gracias a la temporalidad de la SINCA.

7. La SINCA ofrece a sus accionistas rendimientos interesantes, los cuales estarán determinados por la habilidad del Comité de Inversión para seleccionar y promover los proyectos más adecuados.

8. La SINCA alienta la actividad empresarial. Ante los cambios que se presentan, las empresas se ven cada vez más obligadas a centrarse en las oportunidades que el mismo entorno brinda. Se requiere de una gran flexibilidad y capacidad para actuar con rapidez frente a las oportunidades y la SINCA debido no solo a los recursos financieros que proporciona, sino también a la asistencia que brinda en todos los ámbitos de la empresa, facilita esta capacidad de reacción de la misma e impulsa la acción creativa y la capacidad para asumir riesgos y responsabilidades sociales en el empresario, indispensables todas ellas para la permanencia de la empresa. Asimismo, fomenta un cambio en la mentalidad del empresario en cuanto al rompimiento de barreras tradicionales tales como la resistencia a asociarse, lo cual redundará en un mayor éxito de las empresas inmersas en la competencia mundial.

9. La SINCA contribuye al logro de los objetivos genéricos de la empresa:

- a) Proporcionar un servicio a la comunidad social;
- b) Generar un valor económico añadido suficiente;
- c) Generar una "compensación humana" suficiente; y
- d) Lograr una capacidad de auto-continuidad.¹

10. El empresario actual tiene que tomar conciencia de la importancia de su potencialidad creativa como factor determinante en el crecimiento de su empresa.

Con la SINCA se pone de manifiesto que el crecimiento no está limitado a las empresas grandes, sino que está en las manos del empresario el aprovechar las nuevas opciones que se presentan para hacer frente a las oportunidades.

11. Por último, es importante destacar la necesidad de una intensa labor de promoción de este instrumento por parte tanto de las autoridades como de los intermediarios financieros, de tal manera que el empresariado cuente con la información suficiente para tomar la decisión de financiamiento más acertada de acuerdo a su situación particular.

¹LLANO Cifuentes, Carlos. Análisis de la acción directiva. p.46.

BIBLIOGRAFIA

Análisis de Fondos de Inversión. Dir. Rogelio Cárdenas. México, D.F. .
Noviembre 1992. Mensual.

BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO (BID). Glosario de
Términos Bursátiles. 121 pp.

BERMUDEZ Herrera, Mariano. Cultura o actualización bursátil No. 1. México.
Casa de Bolsa Inverlat, 1992. Sin editar. 2 pp.

CASA DE BOLSA INVERLAT. Prospecto de colocación Unión de Capitales,
S.A. de C.V.. México, 1992. 56pp. Sin editar.

CASA DE BOLSA PROBURSA. Procorp. México. 28pp. Sin editar.

CHAVEZ, Alejandro y Adolfo Rivera. Análisis de instrumentos de inversión,
Dos perspectivas: emisor e inversionista. México, 1991. Sin editar.

CORTINA Ortega, Gonzalo. Prontuario Bursátil y Financiero. México, Ed.
Trillas, 1992. 157pp.

Diario Oficial de la Federación. Dir. Dr. Armando Vega R.. México, D.F. . 28
de diciembre de 1992. Diario.

DIAZ Mata, Alfredo. Invierta en la Bolsa. México, Grupo Editorial Iberoamérica, 1980. 293pp.

Econofinanzas. Dir. Jorge García Garza. Garza García, N.L. . Enero- Junio 1992. Quincenal.

Ejecutivos de Finanzas. Dir. Benito Solís. México, D.F. .Enero 1988- Diciembre 1992. Mensual.

El Economista. Dir. Luis Enrique Mercado. México, D.F. . Enero 1989- Enero 1993. Diario.

El Financiero. Dir. Rogelio Cárdenas. México, D.F..Enero 1990 - Diciembre 1992. Diario.

El Mercado de Valores. Dir. Lic. Gustavo Petricioli. México, D.F. .Diciembre 1984 - Diciembre 1992. Semanal.

Examen de la situación económica de México. Dir. Fernando Quiroz. México, D.F. .Enero 1989- Enero 1990. Mensual.

Excélsior. Dir. Regino Díaz Redondo. México, D.F., Enero 1990 - Diciembre 1992. Diario.

Expansión. Dir. Carlos Celis. México, D.F. Enero 1990 - Diciembre 1992.
Quincenal.

Factor Financiero. Dir. Rogelio Cárdenas. México, D.F. Septiembre-
Diciembre 1992. Semanal.

GITMAN, Lawrence. Fundamentos de Administración Financiera. Tr. Alicia
Chu. 3ª ed. México, Harla, 1986. 782pp.

HEILBRONER, Robert y Thurow Lester. Economía. Tr. Julio Coro. 7ª ed.
México, Prentice Hall, 1987.
742pp.

HEYMAN, Timothy. Inversión contra Inflación. 3ª ed. México, Ed.
Milenio, 1990. 359 pp.

KENNEDY Dale, Ralph y Stewart Y. McMullen. Estados Financieros. Forma,
análisis e interpretación. Tr. Luis Guasch. México, UTEHA, 1986. 805pp.

Legislación bancaria. 37ª ed. México, Porrúa, 1992. 808pp. (Leyes y Códigos de
México).

LITTLE, Jeffrey y Lucien Rhodes. Cómo entender a Wall Street. Tr. Silvia
Gómez. 2ª ed. Bogotá, Mc Graw Hill, 1991. 246pp.

LLANO Cifuentes, Carlos. Análisis de la acción directiva. México, Ed. Limusa, 1990. 307pp.

LUSZTIG, Peter , Bernhard Schwab y Miguel Angel Corzo. La administración financiera en el contexto mexicano. México, Ed. Limusa, 1982. 507 - 528 pp.

MARMOLEJO, Martín. Inversiones. Práctica, metodología, estrategia y filosofía. 6ª ed. México, IMEF, 1989.

RIVEROLL, Ernesto. Gran potencial tienen las SINCAS. México, Casa de Bolsa Inverlat, 1992. Sin editar. 3 pp.

VILLEGAS, Eduardo. El nuevo sistema financiero mexicano. México, Ed. Pac, 1991.

WILSON, John. The New Venturers: inside the high-stakes world of venture capital. Estados Unidos, Addison-Wesley Publishing Co., 1985. 237pp.

GLOSARIO

A

Acción: Título que representa una parte alícuota de una empresa. Si tiene preferencia sobre otros activos en el pago de dividendos o en el caso de liquidación, se le llama acción preferente y en caso contrario, acción común u ordinaria.¹

Apalancamiento: Término que se utiliza en diversos sentidos. Por ejemplo, en la relación pasivo-capital puede referirse al monto de pasivo que una empresa puede contratar con la garantía de su capital. Frecuentemente implica un arreglo para ganar el control de una inversión por el uso de un monto relativamente pequeño de recursos propios más fondos obtenidos en préstamo.²

B

Banquero Inversionista: Instituciones que pueden ser intermediarios de los mercados financieros, que se dedican a obtener recursos del público o de otros intermediarios para financiar programas de inversión de las empresas mediante la colocación de distintos títulos o valores de las empresas. Asesoran también a las sociedades

¹BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO (BID). *Glosario de Términos Bursátiles*. p.26.

²*Ibid.* p. 65.

en sus problemas corporativos y fusiones, y las representan en todo lo que se refiere a sus estrategias de captación de recursos.³

C

Capital de Riesgo: El capital que el inversionista o empresario está dispuesto a invertir en un negocio nuevo y riesgoso corriendo todos los peligros financieros que dicho emprendimiento implica. Generalmente, si la empresa prospera, el inversor recibe un retorno mayor que en una inversión con pocos riesgos.⁴

Comisión Nacional de Valores : Es el organismo encargado, en los términos de la Ley del Mercado de Valores y de sus disposiciones reglamentarias, de regular el mercado de valores y de vigilar la debida observancia de dichos ordenamientos.⁵

Costo de capital: Pago total que se tiene que hacer por allegarse recursos vía deuda y capital. El costo de capital expresado en porcentaje, suele ser la base para determinar la bondad de los nuevos proyectos. Con la tasa de costo de capital se suelen descontar los ingresos por proyectos posibles, con la finalidad de determinar si conviene invertir o no.⁶

³Ibid. p. 63.

⁴Ibid. p. 119.

⁵CORTINA Ortega, Gonzalo, Prontuario Bursátil y Financiero, p. 63.

⁶Ibid. p. 68.

D

Democratización del capital: Fenómeno que ocurre cuando los "pocos" dueños de una empresa, deciden vender parte significativa del capital a muchas personas, usualmente a través de la Bolsa.⁷

E

Estructura de capital: Combinación de los diferentes tipos de adeudo y capital social que tiene una empresa.⁸

Estructura financiera: Combinación y tipos de financiamiento en el balance general de la empresa. La combinación es determinada por el monto de financiamiento a corto plazo en oposición al financiamiento a largo plazo; los tipos de financiamiento resultan de los instrumentos específicos utilizados.⁹

I

Instrumento bursátil: Término genérico con el cual se denomina a los diversos títulos que documentan emisiones de valores. Se refiere a los documentos mismos que prueban la

⁷*Ibid.* p. 70.

⁸GITMAN, Lawrence J., Fundamentos de Administración Financiera. p. 744.

⁹*Idem*.

existencia de los respectivos valores.¹⁰

Inversión:

En términos económicos, es la parte del ingreso que se sustrae del consumo y que se destina a la formación o al aumento de capital. En relación al mercado de valores, significa la compra de un valor o se aplica al costo del valor comprado.¹¹

Inversionista institucional:

Término del mercado bursátil que designa a aquellos inversionistas que hacen inversiones importantes en valores, normalmente compañías de fianzas o seguros y que por su tamaño y la frecuencia con que realizan transacciones en el mercado pueden gozar de comisiones y servicios preferenciales.¹²

L

Ley del Mercado de Valores:

En México, se refiere a la legislación que regula la oferta pública de valores, la información bursátil, las actividades de los intermediarios en operaciones de valores, las Bolsas de Valores y las instituciones que participan en el mercado de valores.¹³

¹⁰*Ibid. Op. Cit.*, p. 60.

¹¹*Ibid.*, p. 62.

¹²*Ibid.*, p. 60.

¹³*Ibid.*, p. 101.

Liquidez: Capacidad para pagar las deudas a medida que éstas se vencen. La liquidez de una empresa se relaciona directamente con el nivel de efectivo, los valores negociables y otros activos circulantes que mantenga.¹⁴

M

Mercado de Valores: El integrado por las instituciones, empresas e inversionistas que participan en las operaciones de compra-venta de valores a través de la Bolsa. El tipo de valores que implican son acciones, obligaciones, papel comercial, certificados de tesorería, etc..¹⁵

Mexicanización: Proceso por el cual la mayoría de las acciones pasan a ser de mexicanos, si no lo eran.¹⁶

O

Oferta pública: Venta al público en general, de una emisión de valores que se encuentra registrada o que va a registrarse en la Bolsa bajo condición de que se cumpla con los requisitos exigidos por las autoridades pertinentes. Cuando se trata de una nueva emisión se

¹⁴GITMAN, Lawrence J., *Op. Cit.*, p. 750.

¹⁵CORTINA Ortega, Gonzalo, *Op. Cit.*, p. 107.

¹⁶*Ibid.*, p. 109.

le conoce como oferta primaria. La legislación mexicana considera como oferta pública la que se haga por algún medio de comunicación masiva o persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa.¹⁷

P

Precio/Utilidad conocida: La relación que existe del precio de mercado de una acción entre la utilidad conocida por acción. Cuando hablamos de utilidad conocida, entendemos la utilidad que ha generado la empresa (por acción) en los últimos doce meses.¹⁸

Precio/Valor en Libros: La relación de precio de mercado de una acción entre el valor en libros por acción. Esta relación se usa con mucha frecuencia, con objeto de analizar si el precio de mercado de una acción es adecuado o no. Si esta relación nos da una cifra inferior a la unidad, significa que la acción se está vendiendo con "descuento" respecto a su valor en libros. Esto, no es muy extraño cuando el mercado se encuentra deprimido o al revés, en épocas de mercado optimista.¹⁹

¹⁷BID. *Op. Cit.* p. 91.

¹⁸CORTINA Ortega, Gonzalo. *Op. Cit.* p. 123.

¹⁹*Ibid.* p. 124.

R

Rendimiento: Se refiere a los intereses o dividendos pagados por los valores de una empresa expresados como porcentaje de un precio pertinente.²⁰

S

Sociedad de Inversión: Sociedad anónima autorizada por el Estado para recibir fondos del público e invertirlos en una diversidad de valores con el objeto de ofrecer a los inversionistas, especialmente los medianos y pequeños, la oportunidad de participar en el mercado de valores y diversificar así sus riesgos.²¹

V

Valor de mercado: Es aquel que se determina por la libre interacción de la oferta y demanda.²²

²⁰BID. *Op. Cit.* p. 120.

²¹*Ibid.* p. 63.

²²CORTINA Ortega, Gonzalo. *Op. Cit.* p. 153.

ANEXO

LEY DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN¹

CAPITULO I

Disposiciones generales

Art. 1º.- La presente ley es de interés público y tiene por objeto regular la organización y funcionamiento de las sociedades de inversión, la intermediación de sus acciones en el mercado de valores, así como las autoridades y servicios correspondientes.

En la aplicación de esta ley, las autoridades competentes deberán procurar el fomento de las sociedades de inversión, su desarrollo equilibrado y el establecimiento de las condiciones tendientes a la consecución de los siguientes objetivos:

- I. El fortalecimiento y descentralización del mercado de valores;
- II. El acceso del pequeño y mediano inversionista a dicho mercado;
- III. La democratización del capital, y
- IV. La contribución al financiamiento de la planta productiva del país.

Art. 2º.- La Ley del Mercado de Valores, la legislación mercantil, los usos bursátiles y mercantiles y los Códigos Civil para el Distrito Federal y Federal de Procedimientos Civiles serán supletorios, en el orden citado, de la presente ley.

Art. 3º.- Las sociedades de inversión tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, con

¹Publicada en el Diario Oficial de la Federación el día 14 de enero de 1985. Incluye las reformas publicadas en el Diario Oficial de la Federación el día 28 de diciembre de 1992.

recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista.

Art. 4º.- Para la organización y funcionamiento de las sociedades de inversión se requiere previa autorización de la Comisión Nacional de Valores, que la otorgará o negará discrecionalmente.

Las autorizaciones son intransmisibles y se referirán a alguno de los siguientes tipos de sociedades:

- I. Sociedades de inversión comunes;
- II. Sociedades de inversión en instrumentos de deuda, y
- III. Sociedades de inversión de capitales.

Art. 5º.- Las personas físicas o morales que soliciten autorización para constituir una sociedad de inversión, se sujetarán a los requisitos siguientes:

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

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

III. Presentar un estudio que justifique el establecimiento de la sociedad, y

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

- a) Los objetivos que perseguirá;
- b) La política de adquisición y selección de valores;
- c) Las bases para realizar la diversificación del activo;
- d) Los planes para poner en venta las acciones que emita;

- e) Las bases para aplicar utilidades;
- f) La política de participación en las empresas promovidas, así como de venta de los activos accionarios, tratándose de las sociedades a que se refiere la fracción III del artículo anterior, y
- g) La denominación de la sociedad operadora o, en su caso, de la casa de bolsa o institución de crédito que prestará ese servicio.

Art. 6º.- Las sociedades de inversión deberán elaborar prospectos de información al público inversionista, que se sujetarán a lo dispuesto en el presente artículo y en el 39, fracción XI de esta Ley. Estos prospectos deberán remitirse a la Comisión Nacional de Valores para su previa autorización y precisar, por lo menos, lo siguiente:

- I.-Los datos generales de la sociedad de inversión de que se trate;
- II.-La política detallada de venta de sus acciones y el límite máximo de tenencia por inversionista;
- III.-La forma de liquidación de las operaciones de compra y venta de sus acciones, atendiendo al precio de valuación vigente y al plazo en que deba ser cubierto;
- IV.-Las políticas detalladas de inversión, liquidez, adquisición, selección y diversificación de activos, así como los límites máximos y mínimos de inversión por instrumento, utilizados por cada sociedad;
- V.-La advertencia a los inversionistas de los riesgos que pueden derivarse de la clase de activos de la sociedad de inversión, atendiendo a las políticas y límites que se sigan conforme a la fracción anterior;
- VI.-El sistema de valuación de sus acciones, especificando la periodicidad con que se realiza esta última y la forma de dar a conocer el precio;

VII.-En su caso, los límites de recompra de sus acciones, atendiendo al monto del su capital pagado, a la tenencia de cada inversionista y a la composición de los activos de cada sociedad de inversión, y

VIII.-La mención específica de que los accionistas de la sociedad de inversión de que se trate, tendrán el derecho de que la propia sociedad de inversión o, en su defecto, la operadora de ésta, les recompre a precio de valuación hasta el 100% de su tenencia accionaria, dentro del plazo que se establezca en el mismo prospecto, con motivo de cualquier modificación al régimen de inversión o de recompra.

Los prospectos y sus modificaciones deberán entregarse a cada accionista de la sociedad, con acuse de recibo, así como estar en todo tiempo a disposición del público inversionista.

Anexo al prospecto y sus modificaciones deberá entregarse a cada accionista un folleto simplificado que contenga los datos generales de la sociedad de inversión de que se trate y un resumen de la información prevista en las fracciones II a VIII de este artículo.

En los estados de cuenta que reciban mensualmente los accionistas de las sociedades de inversión, adicionalmente a la descripción de todas las operaciones efectuadas, así como la posición de acciones al último día del corte mensual y la del corte mensual anterior, deberá darse a conocer la relación de los activos que integren la cartera de la sociedad de inversión, o bien especificar el nombre de cuando menos un periódico de circulación nacional en el que se publique la relación de dichos activos, de conformidad con las disposiciones de carácter general que expida la Comisión Nacional de Valores en los términos del artículo 39 fracción XI de esta Ley.

Art. 7º.- Las sociedades de inversión deberán dar aviso por escrito a la Comisión Nacional de Valores, por lo menos con veinte días hábiles de anticipación, a la apertura, cambio de ubicación y clausura de sus oficinas.

La operación y funcionamiento de las oficinas de las sociedades de inversión se sujetará a las disposiciones de carácter general que, en su caso, dicte la Comisión Nacional de Valores.

En caso de que las sociedades de inversión abran o cambien sus oficinas sin dar el aviso relativo, o bien en su operación y funcionamiento contravengan lo dispuesto en este artículo, la Comisión Nacional de Valores podrá proceder a la clausura de las mismas, cuidando que queden salvaguardados los intereses del público inversionista. Previamente a que se dicte su resolución, la Comisión Nacional de Valores deberá oír a la sociedad de inversión de que se trate.

Art. 8º.- Las expresiones sociedades de inversión, fondos de inversión, u otras equivalentes en cualquier otro idioma, sólo podrán ser utilizadas en la denominación de las sociedades que gocen de autorización en los términos de esta ley. La Comisión Nacional de Valores podrá ordenar la intervención administrativa del establecimiento infractor para que deje de usar la expresión indebidamente empleada, sin perjuicio de la aplicación de la multa prevista en el artículo 44, fracción I del presente ordenamiento.

Las sociedades de inversión, en seguida de su denominación deberán expresar invariablemente el tipo al cual pertenecen.

Se exceptúan de lo dispuesto en el primer párrafo de este artículo, a las asociaciones de sociedades de inversión o de otras personas que sean autorizadas por la Comisión Nacional de Valores para estos efectos, siempre que no realicen operaciones propias de las sociedades de inversión.

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

I. El capital mínimo totalmente pagado será el que establezca la Comisión Nacional de Valores, mediante disposiciones de carácter general, para cada tipo de sociedad y atendiendo las condiciones prevalecientes en el mercado de valores, así como de las regiones en que operen;

II. El capital fijo de la sociedad estará representado por acciones que sólo podrán transmitirse previa autorización de la Comisión Nacional de Valores, que la otorgará o denegará discrecionalmente.

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

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

IV. Podrán mantener acciones en tesorería, que serán puestas en circulación en la forma y términos que señale el consejo de administración;

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

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

VII. Su duración podrá ser indefinida;

VIII. Tendrán un consejo de administración con un mínimo de cinco consejeros, la mayoría de los cuales serán designados por los socios que representen el capital fijo de la sociedad. Habrá también un comité de inversiones que tendrá por objeto determinar la estrategia de inversión y la composición de los activos de la sociedad, y cuyas funciones se sujetarán a las disposiciones de carácter general que dicte la Comisión Nacional de Valores. Sus integrantes serán nombrados por dichos socios en asamblea especial y de cada sesión de este comité, deberá levantarse acta pormenorizada que firmen los asistentes;

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

X. Podrán adquirir las acciones que emitan, a excepción de las sociedades de inversión de capital de riesgo que no coticen en bolsa de valores, sin que para el efecto sea aplicable la prohibición establecida por el artículo 134 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

La Comisión Nacional de Valores dictará las disposiciones generales a las que deberán de sujetarse las sociedades de inversión para la adquisición y venta de las

acciones que emitan. Salvo lo señalado en el párrafo siguiente, como consecuencia de la compra de dichas acciones, las sociedades de inversión procederán a la reducción del capital en la misma fecha de la adquisición, convirtiéndolas en acciones de tesorería y sin que para el efecto sea aplicable la obligación establecida en la fracción III del artículo 182 de la Ley General de Sociedades Mercantiles. La propia Comisión podrá establecer diferenciales máximos porcentuales en relación con el precio de valuación a que se refiere el artículo 13 de esta ley, para la realización de tales operaciones.

Tratándose de sociedades de inversión de capitales, la Comisión Nacional de Valores podrá autorizar la recompra de sus acciones cuando se coticen en bolsa, con sujeción a lo dispuesto en el artículo 14 Bis, fracción I de la Ley del Mercado de Valores;

XI. No estarán obligadas a constituir la reserva legal establecida por la Ley General de Sociedades Mercantiles;

XII. La disolución y liquidación se regirá por lo dispuesto en los artículos X y XI de la Ley General de Sociedades Mercantiles o, según sea el caso, por el capítulo I del título VII de la Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos, con las siguientes excepciones:

a) El cargo de síndico y liquidador siempre corresponderá a alguna institución de crédito;

b) La Comisión Nacional de Valores ejercerá, respecto a los síndicos y liquidadores, las funciones de vigilancia que tiene atribuidas en relación a las propias sociedades, y

c) La Comisión Nacional de Valores podrá solicitar la suspensión de pagos en las condiciones de la Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos y la declaratoria de quiebra, y

XIII. La escritura constitutiva y estatutos de las sociedades de que se trata, deberán ser aprobados por la Comisión Nacional de Valores. Dictada dicha aprobación, la escritura o sus reformas podrán ser inscritas en el Registro de Comercio.

Art. 10.- Ninguna persona física o moral podrá ser propietaria, directa o indirectamente, del diez por ciento o más del capital pagado de una sociedad de inversión, excepto en los siguientes casos:

a) Los accionistas fundadores y quienes las adquieran durante los seis meses siguientes al inicio de operaciones de la sociedad, los cuales deberán disminuir su porcentaje de tenencia conforme a los planes de venta de acciones emitidas por las sociedades de inversión, aprobados conforme a la fracción II del artículo 39 de esta ley;

b) Las casas de bolsa e instituciones de crédito que operen sus activos: sociedades operadoras de sociedades de inversión, así como accionistas de sociedades de inversión de capitales, en cuyo caso la Comisión Nacional de Valores, por motivo justificado y con carácter temporal, podrá autorizar que se rebase dicho límite. Esta autorización también podrá otorgarse a instituciones de crédito que actúen como fiduciarias en fideicomisos cuyos beneficiarios sean personas físicas, así como a fondos de previsión social que reúnan los requisitos establecidos por las leyes fiscales, y

c) Cualquier otra persona física o moral que previa solicitud justificada autorice con carácter temporal la Comisión Nacional de Valores.

Cuando por causas que no le sean imputables, algún inversionista adquiera acciones con exceso al porcentaje establecido en el primer párrafo de este artículo, deberá proceder a su venta dentro de los treinta días siguientes a la notificación que le haga la Comisión Nacional de Valores. Si en dicho plazo no se ha efectuado la venta, la Comisión Nacional de Valores ordenará la disminución de capital necesaria para reembolsar las acciones al precio de valuación vigente a la fecha del pago.

Art. 11.- Las sociedades de inversión deberán operar exclusivamente con valores y documentos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, excepto aquéllos que la Comisión Nacional de Valores desapruuebe o que mediante disposiciones de carácter general determine que impliquen conflicto de intereses. Asimismo, la citada Comisión podrá autorizar instrumentos no inscritos en dicho Registro. En su caso, las sociedades de inversión de capitales podrán efectuar sus operaciones con valores y documentos que no estén registrados, con arreglo a lo dispuesto por el artículo 24 de esta Ley.

Art. 12.- Los valores y documentos que formen parte de los activos de las sociedades de inversión deberán estar depositados en instituciones para el depósito de valores, concesionadas conforme al artículo 55 de la Ley del Mercado de Valores, en su caso, en las insituciones que señale la Comisión Nacional de Valores cuando se trate de títulos que por su naturaleza no puedan ser depositados en las instituciones primeramente citadas.

Art. 13.- Las acciones que emitan las sociedades de inversión deberán valuarse conforme a las disposiciones de carácter general que expida la Comisión Nacional de Valores, a través de cualquiera de los siguientes sistemas.

I. De una institución para el depósito de valores, a solicitud de las sociedades interesadas, a la cual deberán proporcionar oportunamente toda la información y documentos que dicha institución les solicite para el cumplimiento de su función valuatoria;

II. De comités de valuación designados por las sociedades de inversión, sujetándose a los siguientes requisitos:

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

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

c) La Comisión Nacional de Valores podrá vetar las designaciones de las personas que integren los comités de valuación, y

d) Los comités de valuación levantarán actas de las juntas que celebren con motivo del cumplimiento de sus funciones y proporcionarán a la Comisión Nacional de Valores copia de las actas que requiera, así como cualquier otra información que les solicite directamente por conducto de la sociedad de inversión que corresponda.

La Comisión Nacional de Valores, dentro de los treinta días hábiles siguientes a la fecha en que reciba las actas, podrá objetar las resoluciones que tomen los Comités de Valuación;

III. De personas morales que autorice la Comisión Nacional de Valores, debiendo ajustarse a lo siguiente:

a) Deberán ser independientes de las sociedades de inversión que las designen, de las casas de bolsa e instituciones de crédito que administren sociedades de inversión, así como de las emisoras de valores y documentos que formen parte de los activos de dichas sociedades;

b) Sus administradores y funcionarios deberán ser personas de reconocida competencia en materia de valores;

c) La Comisión Nacional de Valores podrá vetar a los administradores y funcionarios a su servicio, que realicen actividades de valuación; y

d) Elaborarán informes con motivo del cumplimiento de sus funciones y proporcionarán a la Comisión Nacional de Valores copia de los informes que requiera, así como cualquier otra información que les solicite directamente o por conducto de la sociedad de inversión que corresponda.

La Comisión Nacional de Valores, dentro de los treinta días hábiles siguientes a la fecha en que reciba los informes, podrá objetar las resoluciones que adopten.

La Comisión Nacional de Valores, oyendo previamente a la persona moral interesada, podrá revocar la autorización que le haya otorgado cuando infrinja de manera grave o reiterada las disposiciones a que debe sujetarse;

IV. De instituciones de crédito designadas por las sociedades de inversión, que cumplan las funciones de los comités de valuación. En este caso, la institución de crédito designada deberá proporcionar a la Comisión Nacional de Valores la documentación que requiera acerca de las valuaciones que efectúe, a fin de que tal organismo pueda formular las objeciones que procedan en los términos del inciso d) de la fracción anterior.

En ningún caso las instituciones de crédito podrán valorar las acciones representativas del capital social de sociedades de inversión que sean operadas por las propias instituciones. Tampoco lo podrán hacer con las acciones de las sociedades de inversión que sean operadas por casas de bolsa y sociedades operadoras de sociedades de inversión que pertenezcan al grupo financiero al que se encuentren incorporadas

dichas instituciones de crédito o bien por sociedades operadoras controladas directa o indirectamente por algún integrante de la misma agrupación financiera, y

V. Las sociedades de inversión de capitales valorarán las acciones que emitan, así como los valores y documentos que integren sus activos, conforme al sistema señalado en la fracción II.

El precio de valuación de las acciones se dará a conocer al público, en la forma y términos que determine la Comisión Nacional de Valores, con arreglo al primer párrafo de este artículo.

Art. 14.- Las sociedades de inversión tendrán prohibido:

I. Emitir obligaciones;

II. Recibir depósitos de dinero;

III. Hipotecar sus inmuebles;

IV. Dar en prenda los valores y documentos que mantengan en sus activos, salvo que se trate de garantizar los préstamos y créditos que puedan obtener conforme a la fracción IX 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, excepto reportos sobre valores emitidos por el Gobierno Federal, así como sobre valores emitidos, avalados o aceptados por instituciones de crédito, los cuales se ajustarán a las disposiciones de carácter general que expida el Banco de México;

VIII. Adquirir valores extranjeros de cualquier género, excepto aquellos títulos expedidos por emisoras mexicanas;

IX. Obtener préstamos o 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 capitales, para facilitar el cumplimiento de su objeto. La obtención de estos préstamos y créditos se sujetará a las disposiciones de carácter general que expida el Banco de México, a propuesta de la Comisión Nacional de Valores;

X. Adquirir el control de empresas, tratándose de sociedades de inversión comunes y de renta fija, y

XI. Lo que les señale ésta u otras leyes.

Art. 15.- El régimen de inversión de las sociedades a que se refiere el artículo 4º de la presente ley, estará sometido a los criterios de diversificación de riesgos; fomento de actividades prioritarias; seguridad; liquidez y rentabilidad atractiva.

Con sujeción a los criterios mencionados, cada sociedad de inversión determinará su objetivo y diseñará sus políticas de adquisición, diversificación y selección de valores, que en todo caso deberán divulgarse en sus prospectos de información al público inversionista.

La Comisión Nacional de Valores queda facultada para establecer límites a las inversiones cuando se concentren en un mismo ramo de la actividad industrial, o cuando correspondan a empresas que pertenezcan a un mismo grupo y que, consecuentemente, por sus nexos patrimoniales o de responsabilidad, constituyan riesgos comunes para una sociedad de inversión.

Art. 16.- El régimen de inversión de estas sociedades, se sujetará a las siguientes reglas, sin perjuicio de las disposiciones aplicables a cada tipo de sociedad:

I. Por lo menos, el noventa y cuatro por ciento de su activo total estará representado en efectivo y valores;

II. Los gastos de establecimiento, organización y similares no excederán del tres por ciento de la suma del activo total, y

III. El importe total de muebles y útiles de oficina, sumado al valor de los inmuebles estrictamente necesarios para oficinas de la sociedad, no excederá del tres por ciento del activo total.

En casos excepcionales, la Comisión Nacional de Valores podrá autorizar variaciones a los límites previstos en este artículo, considerando el tipo de sociedad de inversión, el monto del capital constitutivo y las condiciones de la plaza en que se ubique el domicilio social.

CAPITULO IV

De las sociedades de inversión de capitales

Art. 22.- Las sociedades de inversión de capital de riesgo, operarán con valores y documentos emitidos por empresas que requieren recursos a largo plazo y cuyas actividades están relacionadas preferentemente con los objetivos de la planeación nacional del desarrollo.

Art. 23.- Las inversiones en valores y documentos que realicen las sociedades de este tipo, se sujetarán al régimen que establezcan las disposiciones de carácter general que expida la Comisión Nacional de Valores oyendo la opinión del Banco de México, y que podrán considerar:

I. Las características genéricas de las empresas en que podrá invertirse el activo total de las sociedades de inversión, a las que se conocerá como empresas promovidas;

II. El porcentaje máximo del activo total de las sociedades de inversión que podrá invertirse en acciones de una misma empresa promovida;

III. El porcentaje máximo del activo total de las sociedades de inversión que podrá invertirse en obligaciones emitidas por una o varias empresas promovidas;

IV. El porcentaje máximo del activo total de las sociedades de inversión que podrá invertirse en acciones emitidas por empresas que fueron promovidas por dicha sociedad de inversión;

V. Los porcentajes a que se refieren las fracciones anteriores se computarán a la fecha de adquisición de los valores respectivos, y

VII. Los recursos que transitoriamente no sean invertidos con arreglo a las fracciones precedentes, deberán destinarse a la adquisición de valores y documentos de los aprobados para este efecto por la Comisión Nacional de Valores .

Al expedir las disposiciones a que se refiere este artículo, la Comisión Nacional de Valores podrá establecer regímenes diferentes, atendiendo a las políticas de inversión, liquidez, selección y diversificación de activos.

Art. 24.- Las sociedades de inversión celebrarán con cada una de las empresas promovidas un contrato de promoción en el cual se estipulen las condiciones a que se sujetará la inversión. En todo caso se deberá observar:

I. La obligación de la empresa promovida para someterse a la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores, así como de proporcionarle la información que señale dicha Comisión a través de disposiciones de carácter general;

II. La prohibición para que las sociedades en cuyo capital participe la empresa promovida, adquieran acciones de ésta y de la sociedad de inversión correspondiente;

III. La prohibición para que las sociedades en cuyo capital participe la empresa promovida y ésta respecto de aquéllas, se otorguen préstamos o créditos, siempre y cuando se lleven a cabo recíprocamente;

IV. La determinación del porcentaje máximo de acciones de la empresa promovida que estará en posibilidad de adquirir la sociedad de inversión, que podrá exceder del cuarenta y nueve por ciento de las acciones representativas del capital de la empresa promovida;

V. Las condiciones para la rescisión y, en su caso, terminación del contrato de promoción. Se podrá pactar cláusula compromisoria para que, si surge controversia, la misma sea resuelta en juicio arbitral por la Comisión Nacional de Valores ; caso en que la rescisión o terminación del contrato, surtirá efecto a partir de que se dicte la resolución correspondiente;

VI. La estipulación de que al venderse las acciones de la empresa promovida, mediante oferta pública, sus accionistas no tendrán derecho de preferencia, para adquirir tales valores, y

VII. Las demás condiciones que, en su caso, señale la Comisión Nacional de Valores mediante disposiciones de carácter general, con el propósito de salvaguardar los intereses del público inversionista.

El contrato de promoción y sus modificaciones deberán aprobarse por el consejo de administración de la sociedad de inversión y por la asamblea general de accionistas de la empresa promovida, así como remitirse a la Comisión Nacional de Valores dentro de los cinco días hábiles siguientes a la fecha de su celebración. La citada Comisión sólo podrá objetarlos en caso de que no se reúnan los requisitos mínimos establecidos en este artículo.

Art. 25.- Cuando las empresas promovidas por la sociedad de inversión satisfagan los requisitos señalados en el artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores, la sociedad de inversión venderá las acciones emitidas por aquellas a través de oferta pública, de acuerdo con los programas de colocación que deberán ser aprobados por la Comisión Nacional de Valores.

El precio de las acciones de las empresas promovidas será determinado por los comités de valuación de las sociedades de inversión.

49992

Art. 26.- Los valores emitidos por las empresas promovidas se valorarán aplicando, en lo conducente, la fracción II del artículo 13 de esta ley y conforme a las disposiciones de carácter general que dicte la Comisión Nacional de Valores.

DISPOSICIONES DE CARACTER GENERAL RELATIVAS A LAS SOCIEDADES DE INVERSION DE CAPITAL DE RIESGO²

De su régimen de inversión

PRIMERA.- Las inversiones en valores y documentos que realicen las sociedades de inversión de capital de riesgo deberán sujetarse a los siguientes lineamientos:

1. Hasta el veinte por ciento de su capital contable podrá invertirse en acciones emitidas por una misma empresa promovida, pudiendo rebasar dicho límite en casos justificados que autorice con carácter temporal la Comisión Nacional de Valores.
2. Podrán adquirir hasta el cuarenta y nueve por ciento de las acciones representativas del capital de una misma empresa promovida.
3. Hasta el veinticinco por ciento de su capital contable podrá invertirse en obligaciones emitidas por una o varias empresas promovidas.
4. Hasta el diez por ciento de su capital contable podrá invertirse en acciones representativas del capital de empresas del capital de empresas que fueron promovidas por la sociedad de inversión de que se trate, sin que pueda ser propietaria de más de diez por ciento de las acciones representativas del capital de cada una de dichas empresas.

²Publicadas en el Diario Oficial de la Federación el día 7 de enero de 1986.

Para efectos del artículo 23, fracción V de la Ley de Sociedades de Inversión y de las presentes disposiciones, se consideran empresas que fueron promovidas aquellas en cuyas acciones u obligaciones invirtieron su capital contable una o más sociedades de inversión de capital de riesgo, de acuerdo a un contrato de promoción terminado por acuerdo de ambas partes o rescindido por exigencia de cualquiera de ellas.

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

6. Los recursos que transitoriamente no sean invertidos en acciones u obligaciones, con arreglo a lo anterior, deberán destinarse a la adquisición de valores y documentos aprobados por la Comisión Nacional de Valores para ser operados por sociedades de inversión de renta fija.

De la valuación de las acciones que emitan

SEGUNDA.- El importe de los valores y documentos de que sean propietarias las sociedades de inversión de capital de riesgo, se determinará conforme a las siguientes reglas:

1. En el caso de acciones de las empresas promovidas, se tomará en cuenta el valor contable y las apreciaciones que considere el comité de valuación, las cuales deberán hacerse constar expresamente en el acta de la sesión relativa.

2. En el caso de obligaciones de las empresas promovidas que estén al corriente en el pago de amortización e intereses, se considerará el costo de adquisición más los intereses en curso a la fecha de valuación. Cuando no estén al corriente en el pago de su amortización e intereses, se considerará el costo de adquisición y una minusvalía por la amortización e intereses no pagados a la fecha de valuación.

3. En el caso de acciones emitidas por empresas que fueron promovidas que no estén inscritas en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, se aplicará la regla 1 de la presente disposición; tratándose de acciones de empresas que fueron promovidas que estén inscritas en dicho Registro, se aplicarán

las disposiciones relativas a la valuación de acciones de las sociedades de inversión comunes.

4. En el caso de valores y documentos adquiridos conforme a la regla 6 de la disposición primera, se aplicarán las disposiciones relativas a la valuación de activos de la misma naturaleza de las sociedades de inversión de renta fija.

TERCERA.- Los comités de valuación deberán observar las siguientes reglas en la valuación de las acciones representativas del capital de las sociedades de inversión de capital de riesgo:

1. El precio de valuación resultará de dividir, entre el número de acciones en circulación representativas del capital de la sociedad de inversión de que se trate, el importe de los valores y documentos de que sea propietaria - determinado conforme a la disposición segunda -, agregando los demás activos y restar a la cantidad resultante todos los pasivos.

2. Las valuaciones deberán llevarse a cabo cada tres meses o antes si se producen o el comité de valuación tiene conocimiento de que se pueden producir hechos o actos que hagan variar el precio de la valuación anterior, de manera significativa.

3. El precio de valuación deberá publicarse cuando menos en un periódico de circulación nacional, junto con los estados trimestrales de contabilidad de la sociedad de inversión de que se trate o, en su caso, al día siguiente al que sea determinado por el comité de valuación.

De las empresas promovidas

CUARTA.- Para los efectos del artículo 23, fracción I de la Ley de Sociedades de Inversión y de las presentes disposiciones, se consideran empresas promovidas a las sociedades anónimas mexicanas que celebren contratos de promoción con una o varias sociedades de inversión de capital de riesgo, siempre que tengan inversión mexicana mayoritaria o que lleguen a tener esta característica con la participación de las

sociedades de inversión en su capital social y que sus actividades estén relacionadas con la creación de empleos; impulso a la tecnología; sustitución de importaciones; incremento de exportaciones; estímulo de proyectos industriales y turísticos o cualquier otra que contribuya al desarrollo económico y social del país.

QUINTA.- Las inversiones de las sociedades de inversión de capital de riesgo en valores y documentos de las empresas promovidas, estarán condicionadas a la elaboración de un estudio técnico económico acerca de su viabilidad, que deberá ser previamente aprobado por los correspondientes comités de inversión.

SEXTA.- Las empresas promovidas deberán proporcionar a la Comisión Nacional de Valores, durante la vigencia del contrato de promoción, la información que se indica en seguida.

1. *Información anual.* En el plazo de treinta días hábiles siguientes a la fecha de celebración de la asamblea general ordinaria de accionistas que resuelva acerca de los resultados del ejercicio social, que necesariamente deberá efectuarse dentro de los cuatro meses posteriores a la clausura de dicho ejercicio:

1. Copia autenticada por el secretario del consejo de administración de la sociedad o por la persona autorizada para ello, del acta de la asamblea general ordinaria de accionistas correspondiente.

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

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

II. *Información semestral.* En el plazo de treinta días hábiles siguientes a la terminación del primer semestre del ejercicio social y dentro de los sesenta días hábiles siguientes a la terminación del segundo semestre de dicho ejercicio, la información enunciada en el formato 1, anexo a esta circular.

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

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

IV. *Información de asambleas.* En el plazo de treinta días hábiles siguientes a la fecha de celebración de asambleas de accionistas u obligacionistas, copia autenticada por el secretario del consejo de administración de la sociedad o por la persona autorizada para ello, de las actas de asambleas generales o especiales, ordinarias o extraordinarias de accionistas y, en su caso, de obligacionistas, en la inteligencia de que dentro de los sesenta días hábiles siguientes a la fecha de celebración de tales asambleas, deberá enviarse testimonio notarial o copia certificada notarialmente de la escritura pública en que se hayan protocolizado las actas levantadas al efecto y cuando sea necesario cumplir con esta formalidad, deberán incluirse los datos de inscripción en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio respectivo.

Esta información será proporcionada por conducto de las sociedades de inversión de capital de riesgo que participen en el capital de las empresas promovidas y cuando aquellas sean dos o más, por conducto de la que tenga mayor participación en el capital social de las empresas promovidas.

De la contabilidad

SEPTIMA.- Las sociedades de inversión de capital de riesgo deberán llevar su contabilidad conforme al catálogo que se acompaña a esta circular como anexo 2.

Los estados financieros de estas sociedades deberán formularse y presentarse de acuerdo con las reglas de agrupación de cuentas que se acompañan a esta circular como anexo 3.

Posibles adquirientes

OCTAVA.- Las acciones representativas del capital de las sociedades de inversión de capital de riesgo, podrán ser adquiridas por las siguientes personas:

1. Personas físicas o morales de nacionalidad mexicana.
2. Personas físicas o morales de nacionalidad extranjera, siempre que su participación conjunta no exceda el cuarenta y nueve por ciento del capital de la sociedad de inversión de que se trate.
3. Instituciones de crédito, de seguros y de fianzas.
4. Entidades financieras del exterior, así como agrupaciones de personas extranjeras, físicas y morales.
5. Casas de bolsa y sociedades operadoras de sociedades de inversión.

En todos los casos deberá estarse a lo dispuesto por el artículo 10 de la Ley de Sociedades de Inversión.

Préstamos y créditos

NOVENA.- Las sociedades de inversión de capital de riesgo solamente podrán obtener préstamos y créditos de instituciones de crédito, intermediarios financieros no bancarios y entidades financieras del exterior, para facilitar el cumplimiento de su objeto, de acuerdo a las tasas de interés, montos, plazos y demás características que determine el Banco de México.

