

financiamiento del desarrollo económico

El presente trabajo fue preparado por el doctor JUAN MONTES
Técnico contratado por el CONSEJO FEDERAL DE INVESTIGACIONES CIENTÍFICAS

Secretaría de Economía y Finanzas
Consejo Federal de Investigaciones Científicas

Contador JUAN MONTES

1961

Impreso en México por el Centro de Estudios Económicos

El presente trabajo fue preparado por el Doctor Angel F. MONTI,
Técnico contratado por el CONSEJO FEDERAL DE INVERSIONES

Secretario General del
Consejo Federal de Inversiones

Contador LUIS ROTUNDO

Director Técnico

Ing. Juan A. FIGUEROA BUNGE

consejo federal de inversiones

Q136

financiamiento del desarrollo
económico

versión preliminar

tomo IV

Buenos Aires
1965

1ra. Edición, año 1960

2da. Edición, año 1965

La presente edición es de circulación limitada y reservada
para crítica y comentario

Impreso en Argentina - Printed in Argentine

(c) CONSEJO FEDERAL DE INVERSIONES

Hecho el depósito de ley

Alsina 1401 - Buenos Aires - República Argentina

INDICE DEL
TOMO CUARTO

	Pág.
CAPITULO III - LAS ENTIDADES DE FINANCIAMIENTO	
6.- Sistema de seguros	1
INTRODUCCION	1
Cuadro índice de la legislación comparativa de seguros y reaseguros	3
Consideraciones comunes de todos los comentarios	38
I. Comentario de las disposiciones sobre seguros	38
II. Comentario de las disposiciones sobre reaseguros	44
III. Comentario del proyecto de ley general de seguros del Dr. Halperin	48
IV. Comentario sobre los institutos provinciales de seguros y la expansión geográfica del seguro	50
V. Comentario de las disposiciones sobre seguros en los Estados Unidos de América	50
Los entes de seguros y reaseguros en el problema del financiamiento	51
Anexo 1: Fuentes y usos de fondos del sistema de seguros	55

7.- Intermediarios financieros privados	139
INTRODUCCION	139
a) Bolsas y mercados de valores	139
b) Sociedades de inversión y fondos comunes de inversión	154
I. Aspectos institucionales	154
II. Interés económico	164
Anexo 2: Análisis comparado de las sociedades de inversión	172
Anexo 3: Análisis comparado de los fondos de inversión	191
c) Sociedades de capitalización y sociedades de crédito recíproco	209
8.- Instrumentos públicos de promoción	215
INTRODUCCION	215
a) Corporaciones de fomento	215
Fuentes y usos de fondos de la Nacional Financiera de México	219
Anexo : Cuadro descriptivo de las corporaciones de fomento	226
b) Institutos públicos de inversiones en valores	234
1. Instituto Mixto de Inversiones Mobiliarias. Evolución jurídica del ente	235
2. Evolución económica	235
Anexo: Fuentes y usos de fondos del I. M. I. M.	237
c) Legislación de promoción sectorial	243
Anexo: Leyes de promoción industrial	246
CAPÍTULO IV - SINTESIS Y PROPOSICIONES	251
INDICE GENERAL DE LA OBRA	267

III . LAS ENTIDADES DEL FINANCIAMIENTO

6) SISTEMA DE SEGUROS

INTRODUCCION

En este capítulo sobre seguros y reaseguros se ha encarado el análisis de la legislación nacional y extranjera, con el objeto de determinar el "status" actual de la institución del seguro y, por vía de confrontación, obtener una visión de su situación jurídica con relación a las normas de países extranjeros. Precisar, en fin, un diagnóstico del instituto en función de su normatividad vigente.

En otro acápite se ha redondeado el estudio conjugando las condiciones económicas actuales, teniendo en miras precisar el quantum y la eficacia del seguro como intermediario financiero. Esta crítica ha permitido mostrar la situación actual de la evolución del mercado de coberturas y los factores que perturban su desarrollo e impiden su conveniente utilización como instrumento de una política inversora puesta al servicio de fines de desarrollo económico.

Ambos elementos han permitido cerrar el cuadro y delinear sintéticamente el funcionamiento del sistema, concluir sobre las ventajas y desventajas de su aplicación y apuntar a las proposiciones necesarias que posibiliten una adecuada institucionalización del sistema asegurador en función del financiamiento de un plan de desarrollo.

SEGUROS

I. Fecha y Número de la Ley o Disposición.

ARGENTINA Ley 11.672 - art. 102 - t.o. 24/9/38

Decreto 10.073/53 - Estatuto Orgánico del Inder.

Decreto 10.307/53 t.o. Ley 12.988 -Reordenamiento de la Ley 12.988.

Decreto 10.307/53
Nuevo Reglamento de la Ley 12.988

Decreto 23.350/39

Decreto 61.138/40

Decreto 14.682 - Estatuto Orgánico de la Caja Nacional de Ahorro Postal.
Resoluciones y Circulares de la Superintendencia de Seguros de la Nación.

CANADA Ley de Compañías de Seguros Canadienses y Británicas de 1932.

CHILE Decreto Ley No. 251 - 20/5/31.

FRANCIA Decreto 8/3/1922

MEXICO Ley 31/8/35 - Modificada por decretos 11 y 18/2/46, 15 y 16/4/46
Decreto 31/12/1947.

PERU Ley del 21 de diciembre de 1895.
Ley 6331 - 21/11/28

Decreto Supremo - 25/9/1934

URUGUAY Ley 27/12/1911

Decreto 31/1/1912

II. Forma Jurídica.

ARGENTINA Decreto 10.073/53 - Estatuto Orgánico del Inder.
Artículo 26. En todo momento el Instituto podrá solicitar de la Superintendencia de Seguros de la Nación que promueva las actuaciones necesarias a fin de comprobar la concurrencia de todos los requisitos de los cuales dependen de la calificación de las compañías argentinas de seguros. Podrá asimismo solicitar de la Superintendencia de Seguros o de las entidades aseguradoras cualquier información que estime conveniente para el mejor cumplimiento de las funciones a su cargo.

Decreto 10.307/53 t.o. Ley 12.988 - Reordenamiento de la Ley 12.988.
Artículo 1o. (Artículo 4, Ley No. 12.988, t.o. 1947) - Para todos los fines de la presente ley y efectos del régimen fiscal previsto en los artículos 69 y 70 de la Ley de Impuestos Internos, t.o. 1952, decreto No. 7766/52 (artículos 17 y 18 de la Ley No. 11.252), se considerarán compañías argentinas de seguros con capital y dirección radicados en el país a las que tengan su capital social representado en acciones o cuotas nominales, y sean titulares de tres quintos de las mismas, ciudadanos argentinos. Igual proporción se requiere para los miembros de sus directorios, Se equiparán al carácter de ciudadanos argentinos para los fines precedentemente indicados, las personas jurídicas argentinas que cumplan los mismos requisitos establecidos en este artículo en lo concerniente a su propio capital y directorio.

Decreto 10.307/53 - Nuevo Reglamento de la Ley No. 12.988.
Artículo 2 . Para establecer la calificación que fija el artículo 1o. de la Ley No. 12.988 (t.o. 1953),

las compañías argentinas de seguros remitirán por duplicado a la Superintendencia de Seguros de la Nación, en formularios que se les suministrará, una declaración jurada de los accionistas de las mismas, sean personas físicas o jurídicas, sobre su condición de argentino y sobre las acciones de su propiedad.

Decreto 14.682/46 - Estatuto Orgánico de la Caja Nacional de Ahorro Postal.

Artículo 2 . La Caja funcionará como servicio público de carácter social, bajo la garantía del Estado, con autarquía institucional, personalidad jurídica e individualidad financiera. Sus relaciones con el Poder Ejecutivo se mantendrán por intermedio de la Secretaría de Trabajo y Previsión. (Actualmente depende de la Secretaría de Finanzas de la Nación).

MEXICO

Ley 31/8/35 - Modificada por Decretos 11 y 18/2/46 - 15 y 16/4/46.

Artículo 1o. Son instituciones de seguros :

I - Las instituciones nacionales de seguros.

II - Las sociedades mexicanas privadas autorizadas, para practicar operaciones de seguros y

III - Las sucursales de compañías extranjeras de seguros autorizadas para operar en la República conforme a esta Ley.

Artículo 2 . Son instituciones nacionales de seguros las constituidas con intervención del Estado Federal bien que éste suscriba la mayoría del capital, bien que, aún en el caso de no hacerlo, el Estado se reserve el derecho de nombrar la mayoría de los miembros del consejo de administración o de la junta directiva, o de aprobar o vetar las resoluciones que la asamblea o el consejo tomen.

Artículo 2 . Son organizaciones Auxiliares de Seguros los consorcios formados por instituciones de seguros autorizadas con objeto de prestar a cierto sector de la actividad económica un servicio de seguros de manera sistemática, a nombre y por cuenta de dichas instituciones aseguradoras, o celebrar en representación de las mismas los contratos de reaseguro o coaseguro necesarios para la mejor distribución de los riesgos.

III. Carácter (Público - Privado - Mixto)

ARGENTINA

Privado (Sociedades anónimas, cooperativas, mutuales, sucursales y agencias de compañías extranjeras).

Público (Caja Nacional de Ahorro Postal y Entidades Provinciales).

URUGUAY

Ley 27/12/1911

Artículo 1o. Declárase monopolio del Estado el contrato de seguros cubriendo los riesgos de vida, accidentes del trabajo e incendios. El Estado podrá asimismo realizar otra clase de seguros.

IV. Mayoría en el Directorio (Público-Privado-Mixto).

ARGENTINA

Decreto 10.307/53 - Reordenamiento de la Ley No. 12.988.

Artículo 1o. (Artículo 4, Ley No. 12.988, t.o. 1947). Para todos los fines de la presente ley y efectos del régimen fiscal previsto en los artículos 69 y 70 de la ley de impuestos internos, t.o. 1952, Decreto No. 7.766/52 (Artículo 17 y 18 de la Ley número 11.252), se considerarán compañías argentinas de seguros con capital y dirección radicados en el país a las que tengan su capital social representado en acciones o cuotas nominales y sean titulares de tres quintos de las mismas, ciudadanos argentinos. Igual proporción se requiere para los miembros de sus directorios.

Decreto 14.682/46 - Estatuto Org. Caja Ahorro Postal.

Artículo 5o. La administración de la Caja estará a cargo de un consejo de administración formado por un presidente rentado y seis funcionarios del estado como vocales.

Resolución No. 1789 - 31/12/1949.

El Director General de la Sup. de Seguros, resuelve:

1o. A partir de la fecha, no será autorizada para operar en seguros ninguna entidad cuyo directorio esté integrado en su mayor parte por personas que compongan el de otra entidad aseguradora y/o que desenvuelvan sus actividades con los empleados técnico-administrativo y personal superior de la misma u otra compañía de seguros.

URUGUAY

Ley 27/12/1911

Artículo 21. La administración superior del Banco corresponderá a un Directorio compuesto de un presidente y seis vocales. Para su designación, condiciones de elegibilidad, nombramiento de vicepresidente y asistencia de los vocales a las sesiones, regirán las mismas disposiciones que para el Banco de la República.

V. Autoridad que designa el Gerente (Público-Privado-Mixto)

URUGUAY

Ley 27/12/1911.

Artículo 23. El directorio nombrará los gerentes y demás personal del Banco, fijará las dotaciones que le correspondan, de acuerdo con el Poder Ejecutivo, determinará sus atribuciones y tendrá amplias facultades para suspender, remover o destituir a cualquiera de ellos.

VI. Status Jurídico (Autárquico-Ente Burocrático, etc.)

ARGENTINA

Decreto 14.682/46 - Estatuto Orgánico de la Caja Nacional de Ahorro Postal
Artículo 2 . La Caja funcionará como servicio público de carácter social, bajo la garantía del estado, con autarquía institucional, personalidad jurídica e individual financiera. Sus relaciones con el Poder Ejecutivo se mantendrán por intermedio de la Secretaría de Trabajo y Previsión. Autárquico (Actualmente a través de la Secretaría de Finanzas).

URUGUAY

Ley 27/12/1911.
Autárquico.

VII. Relaciones con el Gobierno

a) Conceptos generales

ARGENTINA

Ley 11.672 - Art. 102 - t.o. 24/9/38

Punto 4. Quedan sometidas a las siguientes disposiciones de este ordenamiento las sociedades nacionales o extranjeras que operen en seguros o reaseguros por cuenta propia o de terceros (primera parte del artículo 3, decreto 108.295).

Punto 5. - Al efecto de la constitución de las sociedades de seguros, la Superintendencia entende-

rá en forma exclusiva en toda solicitud.

Punto 13. La Superintendencia de Seguros queda facultada a los efectos de este ordenamiento para requerir la exhibición de todos los libros, documentos y correspondencias de las sociedades de seguros; a revisar sus carteras de valores; a hacer arqueos, debiendo practicar cuando menos una vez al año una visita de inspección a cada sociedad, para verificar su estado económico y funcionamiento de acuerdo al presente ordenamiento. Comprobada la existencia de irregularidades que presuntivamente constituyen delito, la Superintendencia pasará de inmediato los antecedentes al Fiscal en turno para que inicie las actuaciones correspondientes (artículo 12, decreto número 108.295).

Decreto 10.307/53 - Nuevo Reglamento de la Ley No. 12.988.

Artículo 18. - A los efectos de lo dispuesto en el Artículo 3, inciso c) del Estatuto Orgánico del Instituto Nacional de Reaseguros, decreto No. 10.073, y de acuerdo con lo preceptuado en el punto 4 del Régimen Legal de la Superintendencia de Seguros de la Nación, las entidades oficiales nacionales, provinciales o municipales, así como las sociedades de economía mixta que proyectaren establecer planes de seguros para cubrir en cualquier forma cualquier clase de riesgos, deberán previamente a su aplicación someter dichos planes como también todas sus respectivas condiciones y bases técnicas, a la aprobación de la Superintendencia de Seguros de la Nación, la que a su vez, deberá requerir el pronunciamiento del Instituto Nacional de Reaseguros. En tanto la Superintendencia de Seguros de la Nación no se hubiese expedido al respecto, las entidades oficiales nacionales, provinciales o municipales, así como las sociedades de economía mixta, deberán abstenerse de poner en ejecución planes de seguros que proyectaren.

Decreto 23.350/39

Artículo 10. - Están obligadas a cumplir las disposiciones del "Régimen Legal de superintendencia de seguros", artículo 102 de la ley 11.672, (texto ordenado), edición 1938, y las que se dicten en su consecuencia, las entidades tanto nacionales como extranjeras, que realicen cualquier género de operaciones de seguros en el territorio de la República, ya sean sociedades anónimas, cooperativas, sociedades de seguros mutuos, mutualidades de seguros, personas o sociedades de cualquier otra naturaleza jurídica. Dichas entidades deberán dedicarse, en forma exclusiva a operar en seguros y administrar los bienes en que tengan invertidos el capital y las reservas.

Artículo 8. - Toda entidad, para poder realizar operaciones de seguros deberá obtener previamente la autorización de la Superintendencia, la que está facultada para denegarla, o para suspenderla una vez otorgada, cuando compruebe que la entidad no cumple en tiempo y forma las obligaciones legales o reglamentarias que la comprenden, o si del estudio de sus antecedentes resultare que no se halla, económica o técnicamente, en condiciones de operar en seguros.

Artículo 11. - Las sociedades anónimas nacionales que se constituyan en el futuro y las extranjeras que fueran autorizadas para establecer sucursal o agencia en el país, cuya personería o reconocimiento emane del Poder Ejecutivo Nacional, deberán solicitar su inscripción a la Superintendencia, a cuyo efecto acompañarán la constancia de haber dado cumplimiento los requisitos exigidos por los artículos 319, 323 y concordantes del Código de Comercio.

CHILE

Decreto Ley No. 251 - 20/5/31

De las obligaciones y atribuciones de la Superintendencia:

Artículo 83. - Son obligaciones y atribuciones de la Superintendencia, en lo que respecta a las Sociedades Anónimas; f) Comprobar la exactitud e inversión de los capitales y fondos y vigilar que se constituya el fondo de reserva legal.

MEXICO

Ley 31/8/35 - Modif. por dcos. 11 y 18/2/46 - 15 y 16/4/46

Artículo 11. - El Gobierno Federal, por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y oyendo la opinión de la Comisión Nacional de Se-

guros otorgará discrecionalmente las autorizaciones para que se constituyan y operen en materia de seguros, las sociedades que llenen los requisitos que establece la Sección 2a. de este capítulo. (Con modificación del Decreto del 29 de diciembre de 1956).

b) Relaciones autorizadas

ARGENTINA Decreto 10.073/53 - Estatuto Orgánico del Inder.
Artículo 9 - Cuando el Instituto considere necesaria la implantación de nuevas ramas o planes de seguros no existentes en plaza, propondrá a las compañías argentinas de seguros su aplicación, y si éstas no lo aceptaran el Instituto podrá entonces actuar con carácter de excepción como asegurador de esos riesgos. En este último caso, el Instituto se someterá a la aprobación de la Superintendencia de Seguros de la Nación los respectivos planes, condiciones y bases técnicas.
Decreto 61.138/40

Decreto 61.138/40

Artículo 2 . - Cada Sociedad aseguradora inscrita en la Superintendencia votará por tres pre-candidatos por cada consejero que corresponda designar para su sector.

Resolución 2355 - 23/4/1952

El Director General de la Superintendencia de Seguros, resuelve:

1. - Todas las entidades aseguradoras que operan en el territorio del país, antes de contratar operaciones de seguros cubriendo riesgos correspondientes a entidades nacionales, provinciales, municipales, mixtas o en el "Instituto Nacional de Acción Social" deberán solicitar a esta entidad "Superintendencia de Seguros de la Nación", la aprobación de las primas aplicables aún, cuando ellas estén previstas en las respectivas tarifas.

c) Relaciones prohibidas

Argentina Ley 11.672 - art. 102 - t.o. 24/9/38
Punto 19 - Las sociedades de seguros y reaseguros no podrán iniciar sus operaciones antes de ser inscriptas en la Superintendencia. Las que están actualmente en funciones deberán comunicarlo a la Superintendencia dentro de los ciento ochenta días a contar del 21 de Junio de 1937, a los fines de su inscripción (Artículo 18, decreto 108.295).

Decreto 10.307/53 t.o. Ley 12.988

Reordenamiento de la Ley 12.988

Artículo 2 . - (Artículo 12, Ley 12.988, t.o. 1947)

Queda prohibido asegurar en el extranjero a personas, bienes o cualquier interés asegurable de jurisdicción nacional. En caso de infracción ésta será reprimida con una pena impuesta al asegurado e intermediario por el Poder Ejecutivo de hasta veinticinco veces el importe de la prima. La resolución del Poder Ejecutivo será apelable ante la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Civil, Comercial y Penal Especial y Contencioso Administrativo de la Capital Federal.

Artículo 3 . (Artículo 13, Ley No. 12.988, t.o. 1947)

Deben cubrirse exclusivamente en compañías argentinas de seguros todas las personas, bienes, cosas, muebles e inmuebles, semovientes, responsabilidad o daño que se resuelvan asegurar, dependientes de propiedad y/o utilizados por la Nación, las provincias, las municipalidades, entidades autárquicas o por personas físicas o jurídicas que exploten concesiones, permisos o tengan franquicias, exenciones o privilegios de cualquier índole en virtud de leyes o disposiciones de autoridades de la Nación, provincias o municipalidades. En caso de infracción, regirá la misma penalidad establecida en el artículo anterior.

Artículo 4 . - (Artículo 14, Ley No. 12.988 t.o. 1947)

Deben igualmente ser cubiertos en compañías argentinas de seguros, los seguros de toda clase de bienes que entren al país, cualquiera sea la forma, cuyo riesgo de transporte a la República sea por cuenta de quien lo reciba, así como los seguros de los bienes que salgan del país, cualquiera que sea la forma, cuyo riesgo de transporte al extranjero sea por cuenta de quien lo remita. En los trámites aduaneros correspondientes deberá declararse bajo juramento si se ha cubierto el riesgo y en tal caso acompañar copia firmada de la póliza respectiva. Las infracciones serán reprimidas con la misma penalidad establecida en el artículo 2.

Artículo 6 - (Artículo 22, Ley No. 12.988, t.o. 1947)

No podrán crearse ni establecerse, desde la fecha de la presente ley, nuevas compañías de seguros o representaciones de compañías extranjeras cualquiera que sea su forma, sin la debida autorización del Poder Ejecutivo, que sólo la concederá después de oír al Instituto Nacional de Reaseguros que deberá informarle en cada caso, si la creación o establecimiento de que se trata es requerida por las necesidades comprobadas de la plaza y a la Superintendencia de Seguros de la Nación. Esta disposición rige igualmente para las sociedades cooperativas o mutualistas, sin perjuicio de la Ley Nacional de Cooperativas No. 11.388, a cuyas disposiciones deben ajustarse en todos los casos.

CHILE

Decreto-Ley Nº 251 - 20/5/31

Artículo 4. El comercio de asegurar o cubrir a base de primas, riesgos marítimos, de incendio, transporte, y sobre la vida u otros, sólo podrá hacerse en Chile por Sociedades Anónimas Nacionales de Seguros, expresamente autorizadas para ello en sus estatutos o por entidades de carácter mutual, organizadas sin fines de lucro y con la aprobación del Presidente de la República. Se excluyen de la presente Ley, los seguros denominados sociales, que sean efectuados por instituciones que cuentan con la autorización del Presidente de la República, para cubrir riesgos de esta naturaleza.

URUGUAY

Ley 27/12/1911

Artículo 3. Desde la fecha que haya fijado el Poder Ejecutivo, quedará prohibido en el territorio de la República, el efectuar y tramitar en cualquier forma, operaciones de seguro, de los expresamente indicados en el respectivo decreto y se reputarán sin valor y como no existentes las pólizas o contratos que para cubrir esos riesgos expidan o convengan esas compañías, sociedades o agencias.

MEXICO

Ley 31/8/35 - Modif. por decretos 11 y 18/2/46; 15 y 16/4/46.

Artículo 3 . En materia de actividad aseguradora;

I - Se prohíbe a toda persona física y a toda persona jurídica que no tenga el carácter legal de Institución de Seguros, la práctica de cualquiera operación activa de seguros en territorio mexicano. II. Se prohíbe contratar con empresas extranjeras:

- 1) Seguros de personas cuando el asegurado se encuentre en la República al celebrarse el contrato.
- 2) Seguros sobre bienes que se transporten de territorio mexicano a territorio extranjero, o viceversa, cuando los riesgos queden a cargo de personas domiciliadas en el país. Las instituciones de crédito no otorgarán créditos comerciales cuando se hubiere pactado el seguro en contravención a lo dispuesto en este inciso;
- 3) Seguros de cascos de naves o aeronaves y de cualquier clase de vehículos, contra riesgos propios del ramo Marítimo y Transportes siempre que dichas naves, aeronaves o vehículos sean de matrícula mexicana o propiedad de personas domiciliadas en la República;
- 4) Seguros de crédito cuando el asegurado esté sujeto a la legislación mexicana.
- 5) Seguros contra la responsabilidad civil derivada de eventos que puedan ocurrir en la República;

y 6) Seguros de los demás ramos de daños, contra riesgos que puedan ocurrir en territorio mexicano. III. Sin embargo, cuando ninguna de las empresas aseguradoras autorizadas para operar en el país, pueda o estime conveniente realizar determinada operación de seguro que se le hubiere propuesto, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, previa comprobación de estas circunstancias, podrá discrecionalmente otorgar una autorización específica para que la persona que necesite el seguro lo contrate exclusivamente por conducto de una institución de seguros con una empresa extranjera. (Con modificación por decreto de 29 de diciembre de 1956).

VIII. Objeto

a) Generales

ARGENTINA

Seguro de vida obligatorio para el personal del Estado y seguro adicional optativo.

Seguro Aeronáutico - Empresa del Estado - Para cubrir los riesgos de las flotas aéreas del Estado.

b) Especiales

ARGENTINA

Decreto 10.073/53 - Estatuto Orgánico del Inder.

Art. 8. En aquellos ramos en que el Instituto no pueda o no encuentre conveniente operar en la atención de sus reaseguros, autorizará a las compañías argentinas de seguros a cubrir los mismos libremente en otras compañías del país o del extranjero.

Decreto 14.682/46

Art. 47 - La Caja podrá realizar operaciones de seguros destinados a extender los beneficios del seguro por medio de protección y previsión social.

Art. 48 - Los seguros de vida que se implanten podrán ser individuales, combinados con depósitos de ahorro y, colectivos para empleados y obreros rurales, del comercio, la industria y el Estado.

Decreto 7.059

Art. 1o. Autorízase a la Caja Nacional de Ahorro Postal para extender el seguro de garantía vigente en el orden nacional en virtud de la Ley 12.961 y Decreto No. 8.271/49 a las provincias, municipalidades provinciales, Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires, sociedades de economía mixta y municipalidades y comisiones de fomento de los territorios nacionales, con los ajustes pertinentes.

Decreto 5.162 - 25/2/49

Seguro obligatorio. Para los automotores del Estado. Deberán contratarse en la Caja Nacional de Ahorro Postal.

Art. 1o. Los seguros a que se hace referencia en el artículo 2o. del Decreto No. 3.000 de fecha 9/2/49, deberán ser contratados sin excepción, con la Caja Nacional de Ahorro Postal, tanto se trate de Automotores del Estado en uso por funcionarios públicos, como los que los Ministerios, Secretarías y entidades descentralizadas tengan afectados a servicios generales vinculados con su normal desenvolvimiento.

Art. 2o. La Caja Nacional de Ahorro Postal elevará a la Secretaría de Finanzas dentro del término de 30 días (treinta) de la fecha del presente decreto, para su aprobación por parte del Poder Ejecutivo, las condiciones que regirán para tales seguros, como así también las tarifas correspondientes.

Decreto 8.271 - 5/4/49

Art. 10. Sustitúyese el artículo 110 de la reglamentación aprobada por Decreto No. 5.201 del 26 de febrero de 1948, por el siguiente texto:

Art. 110

1) Excepto los funcionarios comprendidos en el artículo 46 de la Constitución Nacional, todos los demás funcionarios, empleados y obreros del Poder Ejecutivo, incluso los de las entidades descentralizadas y el personal de las fuerzas armadas, cualquiera fuese su jerarquía, que se encuentren al servicio del Estado al 1o. de enero de 1949, como así también los que se incorporen en el futuro, deberán rendir la fianza exigida por el art. 110 de la Ley de Contabilidad No. 12.961.

Decreto 12.369 - 28/5/49

Art. 1º - Será obligatorio asegurar en la Caja Nacional de Ahorro Postal de acuerdo con el régimen implantado por decreto 5.162/49, todos los automotores de propiedad del Estado que éste tuviere asignados a funcionarios públicos o afectados a servicios generales vinculados con su normal desenvolvimiento.

IX. Atribuciones que interesan al financiamiento del desarrollo económico.

ARGENTINA

Decreto 23.350/39

Art. 15. Las entidades comprendidas en el art. 1 de esta reglamentación invertirán sus reservas matemáticas, técnicas, suplementarias, las correspondientes a los fondos de acumulación y siniestros pendientes y los depósitos

de reservas en garantía retenidos a los cesionarios, únicamente en los siguientes bienes; prefiiriéndose siempre los que supongan mayor liquidez y suficiente rentabilidad y garantía:

- a) Fondos públicos de o garantizados por la Nación.
- b) Fondos públicos de o garantizados por las provincias o municipalidades.
- c) Títulos públicos de países extranjeros, hasta el importe de las reservas matemáticas correspondientes a pólizas emitidas en monedas de esos países que admitan reciprocidad con los títulos de la deuda pública nacional.
- d) Obligaciones o debentures con garantía especial, en primer grado, o con garantía flotante siempre que, en ambos casos, los bienes afectados estén radicados en el país.
- e) Préstamos hipotecarios, en primer grado, sobre inmuebles situados en la República Argentina.
- f) Inmuebles situados en la República Argentina.
- g) Acciones de sociedades anónimas constituidas en la República Argentina, o de extranjeras comprendidas en la ley 3528; o de extranjeras que tengan por principal objeto la organización de servicios públicos dentro de la Nación.
- h) Préstamos garantizados con títulos, obligaciones, debentures y acciones indicadas precedentemente.

En los casos de los incisos b); d), g) y h), ha de tenerse en cuenta para su admisión, que la entidad emisora tenga al día el pago de la amortización, interés o dividendo de todos sus títulos, y que esos pagos o servicios que se hayan hecho regularmente durante los últimos siete años; tratándose de debentures y acciones se requerirá además que la sociedad sea de reconocida solvencia, que estas últimas se coticen en la bolsa y que durante cada uno de los siete años anteriores la entidad haya abonado sobre las mismas, un dividendo no inferior al cinco por ciento de su valor nominal.

La Superintendencia está facultada para admitir la inversión en títulos, bonos y debentures emitidos por entidades que tenga menos de siete años de funcionamiento, siempre que su responsabilidad provenga de la naturaleza legal de su constitución y funciones.

La superintendencia cuidará que las inversiones guarden la proporción conveniente.

Decreto 14.682/46 - Estatuto Orgánico Caja Ahorro Postal

Artículo 55 - Las reservas a que se refiere el artículo anterior podrán invertirse en:

- a) Títulos de la deuda pública;
- b) Prestamos a los asegurados con garantía de su propia póliza;
- c) Préstamos a los asegurados y a los depositantes de la caja con garantía hipotecaria;
- d) En los demás servicios que realice la institución

Circular Nº 9 - 16/2/1939

6 - Certificado expedido por la Administración General de Impuestos Internos de la Nación, por el que conste que la compañía tiene invertido el 10% de sus reservas matemáticas, técnicas y legales en títulos públicos nacionales, según lo dispone el art. 141 del texto ordenado de las leyes de Impuestos Internos.

7. - Si la compañía opera en seguros contra accidentes del trabajo (ley 9688), se acompañará un certificado extendido por el Departamento Provincial del Trabajo, en el que conste que tiene efectuado el depósito de \$ 50.000 en títulos públicos exigidos por dicha ley (artículo 20, inciso a), ley 9688).

Resolución Nº 1538 - 7/3/1949

El Director General de la Superintendencia de Seguros, resuelve:

1. - Prohibir a las entidades aseguradoras la realización directa o indirecta de operaciones de bolsa a término y de pase sobre valores mobiliarios, o de cualquier otra que tenga por objeto la especulación sobre dichos valores.
 2. - En caso de comprobarse la realización de tales operaciones se suspenderá a la entidad infractora la autorización para operar en seguros hasta tanto cesen en sus mandatos y cargos los directores y personal jerárquico de la misma que hayan autorizado, posibilitado o ejecutado la operación
- regístrese, comuníquese y publíquese en el Boletín Oficial.

Resolución Nº 3519 - 7/6/1956

El Superintendente de Seguros, resuelve:

1. - Las entidades aseguradoras y el Instituto Nacional de Reaseguros invertirán las reservas y depósitos a que se refiere el artículo 15, primer párrafo del decreto Nº 23350/39, netos de las deducciones indicadas en el mismo, de acuerdo con los límites señalados seguidamente:

I. Entidades aseguradoras:

- a) Bonos y títulos públicos de renta: 25% como mínimo;
- b) Inmuebles y préstamos hipotecarios: 60% como máximo, en conjunto, no pudiendo exceder individualmente el 40%;
- c) Otras inversiones: 15% como máximo.

II. Instituto Nacional de Reaseguros:

- a) Bonos y títulos públicos de renta: 60% como mínimo.
- b) Inmuebles y préstamos hipotecarios: 40% como máximo

2. - Los excedentes del rubro "inversiones" que resulten una vez deducidos los importes de inversión de las reservas y depósitos a que se refiere el punto precedente, no estarán sujetos a porcentaje alguno de distribución, rigiendo sólo a su respecto, las disposiciones del artículo 15 del decreto Nº 23350/39.

4. - Las entidades aseguradoras se sujetarán a las siguientes normas:

- a) Lo invertible en acciones y obligaciones (debentures) de una empresa o grupo de empresas vinculadas, no podrá exceder del 20% del total emitidos por todas ellas por los dos conceptos mencionados, salvo que lo que exceda dicho porcentaje pueda corresponder a inversión de reservas libres.
- b) Si la emisora fuera una entidad aseguradora el límite a que se refiere el inciso anterior, será del 10% (diez por ciento), con la salvedad indicada precedentemente.

Resolución N° 3577 - 24/9/1956

3.- Las sociedades anónimas constituidas en el país autorizadas a operar en el ramo Vida, invertirán las reservas y depósitos de dicho ramo, a que se refiere el artículo 15, primer párrafo, del decreto 23350/39, netos de las deducciones indicadas en el mismo -practicadas en la proporción que corresponda cuando no sean específicas del ramo-, de acuerdo con los límites señalados seguidamente:

- a) Bonos y títulos públicos de renta: 20% como mínimo.
- b) Inmuebles y Préstamos hipotecarios: 80% como máximo, en conjunto, no pudiendo exceder individualmente el 50%.
- c) Otras inversiones: 15% como máximo.

Resolución 3579 - 28/9/1956

El Superintendente de Seguros, resuelve:

1.- Las sucursales y agencias de entidades extranjeras de seguros autorizadas a funcionar en el país se ajustarán al régimen de inversiones establecidos por resoluciones números 3519 y 3577 (punto 3) de fechas 7 de junio y 24 de setiembre próximos pasados.

Resolución 3634 - 4/2/1957

El Superintendente de Seguros, resuelve:

- 1.- Derogar el artículo 8 de la Resolución 3519 de fecha 7 de junio de 1956.
- 2.- Incorporar al régimen de inversiones establecido por dicha Resolución a las entidades cooperativas y mutuas de seguros.
- 3.- Autorizar a las entidades cooperativas y mutuas de seguros a invertir hasta un 10% (diez por ciento) de sus reservas y depósitos como máximo, en acciones de entidades análogas, siempre que exista superávit de cobertura en los términos del artículo 15 del Decreto N° 23.350/39. Lo invertible en este concepto no podrá exceder del 10% (diez por ciento) del capital de la entidad emisora.

Resolución N° 3757 - 3/1/1958

1.- Quedan excluidas de la prohibición contenida en el punto 1° de la Resolución N° 1538, las operaciones de bolsa denominadas "de pase" y "de caución bursátil" sobre valores mobiliarios, siempre que se registren en el Mercado de Valores y se ajusten a las reglamentaciones vigentes sobre la materia.

CHILE

Artículo 21 - Los fondos acumulados correspondientes a las reservas técnicas, capital y reservas sociales deberán ser invertidos por las compañías en Chile, en la siguiente forma:

- 1o - En bienes raíces urbanos de renta, con limitación hasta un sesenta por ciento de los referidos fondos. Las deudas hipotecarias que graven estos bienes no podrán exceder al cuarenta por ciento del avalúo de los mismos.
- 2o - En bonos de la deuda interna del Estado o garantidos por él, de la Caja de Crédito Hipotecario y Bancos Hipotecarios y en bonos Hipotecarios de empresas de utilidad pública y en debentures de primer orden, aceptados en su clase y cantidad por la Superintendencia.
- 3o - En acciones de los Bancos Nacionales y en acciones de primera clase de Sociedades Anónimas aceptadas previamente en clase por la Superintendencia, con exclusión de las de Compañías Congéneres, entendiéndose por tales a las que operen en uno o más riesgos idénticos.
- 4 - En depósitos a plazo en Bancos Nacionales.
- 5 - En préstamos con garantía hipotecaria, a plazos no superiores a diez años, sobre bienes raíces urbanos de renta y con la autorización y limitaciones que fija la Superintendencia.
- 6 - Las Compañías del segundo grupo podrán invertir, además, en préstamos a los tenedores de pólizas de vida no saldadas.

A lo menos el 20 por ciento del capital, reservas sociales y técnicas, deberá estar invertido de acuerdo con la Superintendencia, en bienes cuya liquidación sea fácil en cualquier momento. Este

20 por ciento no será inferior en ningún caso, al 50 por ciento de las reservas técnicas en las compañías del primer grupo y al 25 por ciento en la del segundo.

FRANCIA

Decreto 8/3/1922

Artículo 57 - Los fondos de sociedades de seguros, con excepción de las sumas necesarias para las necesidades del servicio corriente y con las deducciones indicadas en el último párrafo del presente artículo, serán colocadas de la manera siguiente:

1º) Hasta la concurrencia de los 3/4 al menos:

En inmuebles o préstamos hipotecarios sobre los inmuebles situados en Francia o en Argelia;

En valores del Estado o en valores con garantía del Estado sobre el capital o las rentas;

En acciones del Banco de Francia;

En préstamos a los departamentos, comunas, o cámaras de comercio de Francia o Argelia o en obligaciones emitidas por cada uno de estos prestatarios;

En valores con garantía sobre el capital o la renta de dichos departamentos, comunas o cámaras;

En obligaciones fundiarias o comunales, emitida por el Crédito Fundiario Francés;

En préstamos o adelantos sobre los efectos públicos más abajo designados;

En préstamos hipotecarios para la construcción de inmuebles;

En obligaciones de grandes compañías ferroviarias, del sindicato ferroviario del Grande - Ceinture, ...

En bonos emitidos por las cajas de crédito de Francia.

2) Por lo demás:

La Asamblea general, bajo propuesta del consejo de administración establece cada año la lista de colocaciones que pueden ser operadas. Estas colocaciones deben constar en el balance.

Fuera de las limitaciones señaladas, las sociedades pueden emplear parte de su activo en operaciones realizadas en los países en que operen, así como las cauciones exigidas por dichos países en inmuebles, en préstamos hipotecarios o valores mobiliarios admitidos por la legislación de dichos países.

MEXICO

Ley 31/8/35. Modificada por decretos 11 y 18/2/46 - 15 y 16/4/46.

Artículo 84 - Las reservas técnicas a que se refiere el capítulo anterior deberán constituirse e invertirse en los siguientes términos:

I. - Las reservas para riesgos en curso se sujetarán al siguiente régimen:

a) En las operaciones de vida, se calcularán y registrarán al 31 de diciembre de cada año. Estas reservas deberán encontrarse íntegramente invertidas en los bienes, créditos y valores que señala el artículo 85 al 31 de enero siguiente. Para ajustar las inversiones de estas reservas a las proporciones que fijan los artículos 86 y 87, las instituciones dispondrán de un plazo que vencerá el 31 de marzo de cada año;

b) En las operaciones a que se refieren los incisos b) y c) (accidentes y enfermedades y daños) del artículo 11, se calcularán y registrarán al día último de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año, agregando la reserva correspondiente a la prima emitida en el trimestre de que se trate y deduciendo la de igual período del año inmediato anterior. Estas reservas deberán encontrarse íntegramente invertidas y ajustadas en los términos de los artículos 85, 86 y 87 dentro de los 90 días siguientes a cada una de las fechas antes indicadas.

II - Las reservas para obligaciones pendientes de cumplir deberán registrarse e invertirse en los términos del artículo 75.

III- Las reservas de previsión, calculadas en los términos de los artículos 76 y 77, se registrarán al 31 de diciembre de cada año. Estas reservas deberán encontrarse íntegramente invertidas al 31 de enero siguiente en los bienes, créditos, y valores que señala el artículo 85 y deberán ajustarse a las proporciones que fijan los artículos 86 y 87 dentro de un plazo que vencerá el 31 de enero de cada año.

Con modificación por decreto 29 de diciembre de 1956.

Artículo 32 - El capital pagado y las reservas de capital, así como las utilidades no distribuidas

afectadas a los fines del artículo 78 en las instituciones de seguros organizadas en forma de sociedades anónimas y el fondo de reservas en las sociedades mutualistas a que se refiere la fracción XII del artículo 18 de esta ley, deberán ser invertidos precisamente en:

I - Bienes, créditos o valores de los enumerados en el artículo 85 de esta ley, subsistiendo para inversiones de esta clase; las reglas establecidas en los artículos 86 y 87 de la misma;

II - a) Acciones de instituciones de seguros. La inversión de esta clase de valores nunca podrá ser mayor del 20 % de la suma de capital pagado y reservas de capital de la inversora y sólo podrá hacerse con los excedentes de esta suma sobre su capital mínimo legal o sobre el 10 % de las reservas de riesgos en curso, si se trata de las operaciones comprendidas en los incisos a) y b) del artículo 11, o el 15 % de las primas brutas cobradas durante el año para las demás operaciones, en caso de que dichos porcentajes sean superiores al capital mínimo legal. La inversión en acciones de una misma institución de seguros, en ningún caso excederá el 40 % del capital de la emisora.

b) Acciones de instituciones autorizadas para operar exclusivamente en reaseguro. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo la opinión de la Comisión Nacional de Seguros, fijará el porcentaje máximo para inversiones en acciones de las señaladas en este inciso;

III - Inversiones en el extranjero que sea necesario hacer como requisito para efectuar operaciones de seguros fuera del territorio nacional, previa autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en los términos del artículo 28 de esta ley, hasta el 30 % de los excedentes sobre el capital mínimo;

IV - Saldos deudores de agentes por anticipos;

V - Gastos de establecimientos y de primera organización no amortizados;

VI - Muebles y enseres, descontando la reserva por depreciación;

VII - Diversos deudores provenientes de operaciones propias del objeto de las instituciones aseguradoras;

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público fijará administrativamente, mediante disposiciones de carácter general, los porcentajes máximos de capital pagado, reservas de capital y utilidades no distribuidas afectas a los fines del artículo 78, que puedan invertirse en los conceptos a que se refieren las fracciones IV, V, VI y VII de este artículo.

Las utilidades no distribuidas que no están afectas a los fines del artículo 78, podrán ser invertidas libremente, pero sin violar las prohibiciones del artículo 39. En todo caso la sociedad sólo podrá tener por objeto operar como institución de seguros en los términos de la fracción y del artículo 17.

Las inversiones de capital pagado, reservas de capital y utilidades no distribuidas de toda especie a que se refiere este artículo, no estarán sujetas a las reglas sobre depósito de valores establecidas en el artículo 93 de esta Ley.

Con modificación de Decreto de 29 de diciembre 1956.

Artículo 85 - El importe total de las reservas a que se refiere la fracción II del artículo 64, deberá mantenerse precisamente en efectivo o invertirse en valores que a juicio de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público sean de fácil realización.

El importe total de las reservas para riesgos en curso que se refiere la fracción I del artículo 64, deberá invertirse precisamente en los siguientes bienes:

I - Primas retenidas correspondientes a reservas constituidas por operaciones de reaseguros celebradas con instituciones de seguros autorizadas o no autorizadas, por la parte retenida por la cedente, así como las inversiones hechas en el extranjero por reservas técnicas correspondientes a operaciones directas practicadas fuera del país por instituciones autorizadas, pero éstas últimas inversiones sólo se computarán para los efectos de las operaciones realizadas por la sucursal o agencia correspondiente;

II - Bonos o títulos emitidos por el Gobierno Federal, por el Distrito Federal y por instituciones nacionales de crédito, en los términos del artículo 86; así como valores emitidos por organismos públicos descentralizados de carácter federal, aprobados para este efecto por la Comisión Nacional de Valores;

III - Cédulas hipotecarias y bonos, garantizados o emitidos por instituciones de crédito legalmente autorizadas (véase apéndice F);

IV. - Acciones y obligaciones de compañías mexicanas que no sean mineras, petroleras o de seguros, aprobadas para este efecto por la Comisión Nacional de Valores, por medio de acuerdos generales (véase apéndice J);

V. - Préstamos con garantía prendaria de las acciones, bonos, títulos o valores a que se refieren las tres fracciones anteriores. El importe del préstamo no excederá del 80% del valor de la prenda, estimado de acuerdo con el artículo 92 de esta ley;

VI. - Préstamos con garantía de las reservas medias de primas, siempre que el importe del préstamo no exceda de la reserva terminal correspondiente;

VII. - Préstamos hipotecarios sobre inmuebles urbanos que a juicio de la Comisión Nacional de Seguros se estimen de productos regulares, a plazos no mayores de diez años. Siempre que el importe del préstamo no exceda del 50% del valor total de los inmuebles que queden afectos en garantía hipotecaria, ni del 30% de su valor, cuando se trate de inmuebles especializados, de acuerdo con las características que fije la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (Véase Apéndice Q).

Cuando se trate de préstamos hipotecarios sobre inmuebles urbanos destinados a habitación que reúnan las características que administrativamente fije la misma Secretaría, el plazo de amortización no excederá de quince años, ni el importe del préstamo, del 65% del valor del inmueble;

VIII. - Inmuebles urbanos de productos regulares, en el territorio de la República, que deberán estar siempre asegurados contra incendio, explosión y terremoto por su valor destructible;

IX. - Certificados de participación inmobiliaria emitidos en los términos de la Ley General de Títulos y Operaciones de Créditos, con fideicomiso de inmuebles que reúnan las características señaladas en la fracción anterior.

Los contratos de fideicomiso deberán ser sometidos a la probación de la Comisión Nacional de Seguros. Estos certificados se computarán como inversiones en inmuebles;

X. - Depósitos bancarios a la vista en instituciones de crédito legalmente autorizadas;

XI. - Primas de renovación pendientes de cobro que no tengan más de treinta días de vencidas a la fecha del Balance o de la estimación cuando se trate de instituciones que practiquen operaciones de vida;

XII. - Descuentos y redescuentos a instituciones de crédito y créditos de habitación o refaccionarios de acuerdo con las disposiciones reglamentarias que dicte la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

El Ejecutivo Federal, por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público podrá, mediante disposiciones de carácter general, modificar, reformar y variar los renglones, objetos y límites de inversión de las instituciones de seguros, así como señalar otros nuevos, para satisfacer necesidades de orden social o de interés público. (Véase el Apéndice I).

Con modificación decreto 29 de diciembre 1956.

Artículo 86 - Por lo menos el 25% de las reservas técnicas del capital pagado y de las reservas de capital de las instituciones de seguros estarán precisamente invertidos en certificados de participación o bonos hipotecarios de las instituciones nacionales de crédito, en valores en serie del Gobierno Federal o del Distrito Federal, emitidos para obras de Servicios Públicos,

Un 5% de las reservas técnicas, del capital pagado y de las reservas de capital, deberá estar invertido en bonos para la habitación popular emitidos por instituciones nacionales de crédito. Además, deberá mantenerse invertido cuando menos el 5% de las reservas técnicas, del capital pagado y de las reservas del capital, como sigue:

1. - En habitaciones populares con rentas bajas que en ningún caso excedan de 350.000 pesos mensuales de acuerdo con las características que para cada región del país fije la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, previa opinión del Instituto Nacional de la Vivienda (Véase Apéndice O),

2. - En la edificación de habitaciones populares destinadas a ser vendidas;

3. - En préstamos hipotecarios con interés no mayor del 7% anual, destinados a la construcción de habitaciones populares;

4. - En bonos para la habitación popular emitidos por instituciones nacionales de crédito.-

Artículo 94 - La existencia de los valores y demás bienes en que se encuentren invertidas las reservas técnicas deberá justificarse en cualquier momento, en el domicilio legal de la institución, a requerimiento de la Comisión Nacional de Seguros.

Artículo 87 - Las inversiones que del importe total de las reservas técnicas a que se refieren las fracciones I y III del artículo 64, haga una institución de seguros en cualquiera de los siguientes bienes, créditos o valores, se limitarán a las proporciones que a continuación se indican respecto de dicho total:

I - Hasta un 30% de los préstamos hipotecarios y en las cédulas y bonos hipotecarios a que se refieren las fracciones III y VII del artículo 85 así como en los préstamos con garantía de estos valores.

II - Hasta un 30% de los inmuebles urbanos a que se refiere la fracción VIII del art. 85.

La suma de las inversiones a que se refieren las dos fracciones anteriores y la fracción IX del art. 85 no excederá en ningún caso del 50% de las reservas mencionadas en el primer párrafo de este artículo;

III - Hasta un 10% en efectivo o en depósitos bancarios a la vista;

IV - Hasta un 20% de las acciones a que se refiere la fracción IV del artículo 85 y en préstamos con garantía de las mismas.

Tratándose de valores emitidos por empresas que no sean industriales y de préstamos con garantías de estos valores, no representarán más de la cuarta parte de dicho por ciento.

Las inversiones en acciones a que se refiere esta fracción no excederán del 30% del capital de la sociedad emisora.

V - Hasta un 20% en los descuentos y redescuentos y en créditos de habilitación o refaccionarios a que se refiere la fracción XII del art. 85; pero sin que las operaciones de préstamos hechas en forma directa excedan del 5% de las reservas técnicas. (Con modificación decreto 29/12/1956)

Decreto 31/12/47

Artículo 10 - Las inversiones de capital, reservas estatutarias y técnicas de las instituciones de seguros, instituciones de fianzas y bancos de capitalización, se sujetarán a las siguientes reglas:

I - Los títulos de valores en serie garantizados por instituciones de crédito o por otras sociedades sólo podrán ser objeto de inversión cuando para este efecto hayan sido aprobados por la Comisión Nacional de Valores. Los títulos de valores en serie emitidos por instituciones de crédito requerirán de la aprobación de la Comisión Nacional Bancaria. Todos estos valores tendrán que ser adquiridos en Bolsa a la cotización del día;

II - Las inversiones en valores no aprobados o cuya aprobación sea revocada, deberán ser sustituidas en los plazos que fijen los órganos de vigilancia correspondientes.

III - Las inversiones en bienes inmuebles sólo se harán previa autorización que se otorgará, en cada caso, a juicio de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, por conducto del organismo de vigilancia respectivo.

IV - Se faculta al Ejecutivo de la Unión para prohibir o limitar, por medio de disposiciones de carácter general, las inversiones en préstamos hipotecarios directos.

Artículo 2 - Por lo menos el 30% del capital y reservas estatutarias y técnicas de las instituciones de seguros estarán precisamente invertidos en valores que tengan las características que señala el artículo 86 de la Ley General de Instituciones de Seguros.

CANADA

Ley de Compañías de Seguros Canadienses y Británicas de 1932.

Artículo 60 - A excepción de lo que se dispone de aquí en adelante, cualquier compañía registrada bajo esta ley podrá invertir sus fondos, o cualquier porción de los mismos en la compra de:

a) Los debentures, bonos, títulos y otros valores de o garantizados por el Gobierno del Dominio del Canadá, o de o garantizados por el Gobierno de cualquier provincia del Canadá; o de o garantizado por el Gobierno del Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte, o de cualquier dominio, colonia o dependencia del mismo; o de o garantizado por el Gobierno de cualquier país extranjero, o estado que forme una parte de dicho país extranjero, o de cualquier municipalidad o corporación escolar del Canadá, u otra parte en donde la compañía esté desarrollando su actividad o garantizado por cualquier repartición municipal del Canadá; o garantizado por tasas o impuestos, fijados bajo la autoridad del Gobierno de cualquier provincia del Canadá sobre propiedad

des situadas en dicha provincia y recaudables por las municipalidades en las cuales tales propiedades estén situadas; o

I) Los bonos de cualquier corporación cuyos bonos estén plenamente garantizados por una hipoteca a un fideicomisario sobre bienes raíces o sobre la planta industrial y equipo de tal corporación utilizados en el desarrollo de sus actividades; o sobre obligaciones, debentures u otras evidencias de deuda o acciones poseídas por tal corporación de una clase o clases autorizadas por esta sección como inversiones de cualquier compañía.

ia) Las obligaciones o debentures de cualquier corporación que están garantizados por la asignación a una corporación fideicomisaria del Canadá de un pago anual que el Gobierno del Canadá ha aceptado efectuar.

ib) Las obligaciones o debentures emitidos por cualquier institución incorporada caritativa, educacional o filantrópica con respecto a cuyas obligaciones y debentures son pagaderos por o bajo la autoridad de tal provincia a una compañía fideicomisaria como fideicomisario por los tenedores de tales obligaciones o debentures.

ic) Los debentures, títulos de debentures y otras equivalencias de deuda de cualquier corporación que estén plenamente garantizados por una carga estatutaria sobre bienes raíces o sobre la planta industrial y el equipo de tal corporación utilizado en el desarrollo de sus actividades, siempre que la totalidad del interés haya sido pagada regularmente en un período de por lo menos los diez años precedentes; o las obligaciones u otras evidencias de deuda de tal corporación que estén plenamente garantizadas por una hipoteca con un fideicomisario de valores.

id) Obligaciones de fideicomiso de equipo o certificados emitidos para financiar la compra de equipo de transporte para una compañía de ferrocarriles incorporada por o bajo la autoridad de una Ley del Parlamento de Canadá o de la Legislatura de cualquier provincia, o para una compañía ferroviaria cuyas obligaciones o certificados estén plenamente garantizados por una asignación del equipo de transporte a la propiedad, arriendo, o venta condicional.

ie) Las obligaciones, debentures u otras evidencias de deuda del Parlamento del Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte o de cualquier dominio británico y responsable ante, o ante un cuerpo de manera responsable, como poder para administrar o regular la administración de cualquier puerto o rada o sistema de transporte o para distribuir o regular la distribución de electricidad, agua o gas, y para recaudar, imponer o crear impuestos, tasas, derechos u otras cargas fijadas o autorizadas por tal parlamento o sujetas a la aprobación de autoridad pública.

ii) Los debentures u otras evidencias de deuda de cualquier corporación que haya pagado regularmente dividendos por un período de por lo menos cinco años inmediatamente anteriores a la fecha de la inversión.

iii) Las acciones preferidas de cualquier corporación que haya pagado regularmente dividendos, por lo menos los cinco años precedentes.

iv) Las acciones de cualquier corporación que estén garantizadas por una corporación que ha pagado regularmente en los cinco años anteriores a la compra de tales acciones garantizadas: a condición de que el monto de las acciones no exceda del 50 % de las acciones preferidas u ordinarias.

v) Las acciones ordinarias de cualquier corporación con dividendos regulares de por lo menos 4 % anual, en el caso de acciones sin valor nominal, de por lo menos 4 dólares por acción por año hayan sido pagados durante los siete años precedentes a la compra de tales acciones: A condición de que no más del 30 % de las acciones ordinarias de la emisión total de acciones.

PERU

Ley del 21 de diciembre de 1895

Artículo 5 - Las compañías de seguros nacionales, o las sucursales, oficinas, o agencias de las establecidas fuera del país, deberán invertir un treinta por ciento del capital efectivo declarado para sus operaciones en el Perú, en bienes raíces ubicados en el territorio de la República e inscritos en el registro de la propiedad inmueble, o en títulos o en acciones del crédito público, municipal o de instituciones particulares, o en oro o en moneda nacional, a elección de los gerentes o agentes de las compañías. En caso de hacerse la inversión en títulos, acciones o dinero efectivo, deberán ser depositados en los bancos de esta capital. (Este artículo 5º fue reformado después por ley de 20 de noviembre de 1901).

Ley 6331 - 21/11/28

Artículo 2º - El importe de las reservas técnicas a que se refiere el artículo anterior será invertido en bienes raíces ubicados en el territorio nacional, o en títulos acciones del crédito público, municipal o de Instituciones particulares nacionales debidamente garantizadas, inscriptas en el registro mercantil de Lima, a elección de la compañía. Pueden también considerarse como inversión los préstamos en efectivo que sobre las pólizas hacen las compañías de seguros sobre la vida a sus asegurados. (Este artículo 2º fue aclarado después por Resolución Suprema de 7 de marzo de 1929)

Decreto Supremo 25/9/1934.

2º - Las compañías de seguros darán cuenta inmediatamente a la Inspección Fiscal de Compañías de Seguros, de la manera como tienen invertidas sus reservas técnicas.

3º - Las compañías de seguros podrán efectuar cualquier modificación o movilización de las inversiones de sus reservas técnicas poniendo dicha movilización o modificación en conocimiento de la Inspección Fiscal de Compañías de Seguros en el plazo de tres días inmediatamente después de verificadas.

X. Fuentes de Fondos

a) Iniciales

ARGENTINA

Resolución No. 1689 - 10/8/1949

El Director general de la Superintendencia de Seguros, resuelve:

I. - Capitales mínimos

1º - A partir de la fecha no se autorizará para operar en seguros a ninguna sociedad anónima, ya sea de jurisdicción nacional o provincial, si no cuenta con un capital integrado mínimo de \$ 500.000, suma que será aumentada cuando resulte necesario de acuerdo con el apartado III del presente punto, según los riesgos en que pretenda operar. Igual suma se requerirá para autorizar el funcionamiento en el país de sucursales o agencias de entidades extranjeras.

3º - Para las sociedades anónimas y sucursales y agencias de entidades extranjeras se requerirán los siguientes capitales mínimos por ramo:

a) Para la autorización en trámite a la fecha de la presente resolución.

Vida	\$ 500.000
Incendio	\$ 200.000
Transporte	\$ 200.000
Accidentes Materiales	\$ 100.000
Accidentes Personales	\$ 100.000
Accidentes a Pasajeros.....	\$ 200.000
Seguros Agrícolas	\$ 100.000
Seguros de Ganado.....	\$ 100.000

b) Para las autorizaciones que se soliciten a partir de la fecha

Vida.....	\$ 500.000
Incendio.....	\$ 300.000
Transporte.....	\$ 300.000

II. - Prima de emisión

1º - Se fija la prima de emisión, para las sociedades anónimas, que se constituyan en el futuro, en el 10 % del capital mínimo exigido, y si entre los ramos a autorizar se encontrara el de Vida, en \$ 100.000 más el 10 % por la diferencia entre el capital requerido y el que corresponda a dicho ramo.

Resolución 2189 - 16/7/1951

El Director General de la Superintendencia de Seguros resuelve:

1. - A partir de la fecha las sociedades anónimas, ya sean de jurisdicción nacional o provincial o las sucursales o agencias de entidades extranjeras para ser inscriptas en el "Registro de Entidades de Seguros", deberán cumplimentar los siguientes requisitos en materia de capitales míni -

mos y primas de emisión:

1º - Si entre los riesgos que se ha solicitado autorización para operar se encuentra alguno de los siguientes: Incendio, Transporte, Automóviles y Accidentes del Trabajo, como capital mínimo para dicho riesgo se tomará \$ 1.000.000 m/n. Si la autorización requerida comprendiera dos o más riesgos, se requerirá \$ 1.000.000 m/n por uno de ellos y \$ 500.000 m/n por cada uno de los restantes.

En estos casos, la prima de emisión se calculará en el 20 % de los capitales mínimos que resulten de aplicar para los riesgos mencionados las disposiciones precedentes.

Resolución No. 3533 -29/6/1956

El Superintendente de Seguros, resuelve:

1. - Las sociedades anónimas, constituidas en el país y las sucursales o agencias de entidades extranjeras para ser inscriptas en el "Registro de Entidades de Seguros", deberán demostrar la posesión de un capital básico integrado mínimo de m\$ñ seis millones.

2. - El capital indicado en el punto 1 se requerirá cualquiera sea el o los ramos en que la empresa se proponga operar, pero cuando desea hacerlo conjuntamente en más de uno de los siguientes: Vida, Incendio, Transporte, Automotores o Accidentes del Trabajo: se exigirá m\$ñ 1.500.000 adicionales por cada uno de los restantes.

3. - Pero para la habilitación de los ramos de Accidentes Personales, Aeronavegación, Cristales, Granizo, Ganado, Accidentes a Pasajeros, Robo y Riesgos Varios sólo le será exigido un aporte de capital de m\$ñ 500.000 más por cada uno.

9. - Las sociedades cooperativas y mutuales quedan comprendidas en los términos de la presente resolución requiriéndose para las mismas un 20 % de los capitales mínimos establecidos en los puntos 1, 2 y 3.

Resolución No. 3688 - 29/7/1957

1º - Las sociedades cooperativas o mutuales de seguros cuyos estatutos exijan como condición de ingreso a la misma el dedicarse a cierta actividad específica, y que, además, realicen sus operaciones sólo en una determinada zona del país, se ajustarán en materia de capitales mínimos a las prescripciones contenidas en los puntos siguientes.

2º - Para ser inscriptas en el "Registro de Entidades de Seguros", las entidades comprendidas en el punto anterior, deberán demostrar la posesión de un capital básico mínimo de m\$ñ 800.000. - neto.

3º - En los casos previstos en el punto 2º de la Resolución N° 3533, se exigirá a las mencionadas entidades un capital adicional neto de m\$ñ 200.000. - por cada uno de los ramos a que se refiere dicha norma.

4º - Para la autorización de los ramos indicados en el punto 2º de la Resolución N° 3533 a entidades ya inscriptas incluidas en el régimen de la presente resolución, se exigirá la posesión de un capital integrado neto igual al que resulte de la aplicación de los puntos 2º y 3º precedentes. A los efectos de la autorización de los ramos a que se refiere el punto 3º de la Resolución N° 3533 se exigirá, por cada uno de ellos, la integración de un capital neto de m\$ñ 70.000. -

CHILE

Decreto -Ley No. 251 - 20/5/31

Artículo 6 - Las Sociedades Anónimas capacitadas para ejercer el comercio de seguros, se denominarán "Compañías de Seguros", y su capital deberá ser suscrito y conservado, en sus dos terceras partes, a lo menos, por accionistas chilenos o extranjeros radicados en Chile.

Artículo 10 - Para declarar legalmente instalada a una Sociedad anónima de seguros, deberá comprobar que tiene suscrito y pagado su capital social, no debiendo ser este menor de \$ 500.000.

MEXICO

Ley 31/8/1935 - Modif. por decretos 11 y 18/2/46 - 15 y 16/4/46

Artículo 20 - Las instituciones de seguros organizadas como sociedades anónimas deberán contar con un capital mínimo que será determinado discrecionalmente.

nalmente por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, al otorgar la autorización, dentro de los siguientes límites:

- a) Para operaciones de Vida de \$ 2.000.000 a \$ 6.000.000;
- b) Para operaciones de accidentes y enfermedades de \$ 500.000 a \$ 1.500.000;
- c) Para operaciones de daños de \$ 1.000.000 a \$ 2.000.000, cuando la empresa practique solamente uno de los ramos a que se refiere el inciso c) del artículo 11; de \$ 2.000.000 a \$ 4.000.000 cuando opere dos de dichos ramos y de \$ 3.000.000 a \$ 6.000.000 cuando opere tres o más.

Con modificación del decreto 29 de diciembre de 1956.

PERU

Ley 21 de diciembre de 1895

Artículo 4 - El capital efectivo mínimo para establecer una compañía de seguros, o una sucursal, oficina o agencia de esta naturaleza, que deberá ser declarado conforme al artículo anterior, será de cien mil soles de plata. (Este artículo 4 fue reformado después por ley de 20 de noviembre de 1901).

XI) Usos de Fondos

ARGENTINA

Decreto 23.350/39

Artículo 16 - La Superintendencia establecerá reglas de contabilización y fijará las normas para la valuación, amortización y castigo de los rubros del activo, así como también para la constitución de reservas matemáticas, técnicas, suplementarias y de siniestros pendientes.

Hasta tanto la Superintendencia fije los coeficientes de amortización que han de aplicarse, el valor de los edificios o construcciones se establecerá deduciendo del costo originario una amortización anual, no menor del 2 % de dicho costo.

Las ampliaciones o mejoras que aumenten de manera real el valor del inmueble y no tengan el carácter de gastos, de reparación, de conservación, sustitución o mantenimiento, podrán capitalizarse hasta por su valor de costo, de acuerdo con la estimación que haga la Superintendencia.

Decreto 14.682/46

Artículo 53 - Las operaciones de seguro serán contabilizadas independientemente de las demás que efectúe la institución. Del excedente anual que resulte de las operaciones, previa deducción de los gastos de administración y cargas de explotación que correspondan y cálculo de reservas técnicas respectivas, la caja podrá destinar un porcentaje para constituir uno o varios fondos de participación en las utilidades de los distintos seguros que realice, los cuales serán repartidos periódicamente entre los asegurados, en las condiciones que se fijen en cada uno de los planes.

Artículo 54 - Para las operaciones de seguros que lo requieran, se constituirán las siguientes reservas destinadas a garantizar el cumplimiento de los seguros contratados y los riesgos complementarios:

- a) Reservas técnicas y matemáticas para seguros en vigor;
- b) Reservas para seguros vencidos y siniestros pendientes de liquidación o pago;
- c) Reservas técnicas para riesgos complementarios;
- d) Otras reservas que resulten necesarias de acuerdo con las condiciones contractuales de los seguros vigentes.

Resolución No. 124 -23/9/1940

El Superintendente de Seguros resuelve:

1 - Las entidades sujetas al control de esta Superintendencia se ajustarán a las siguientes normas generales, sin perjuicio de las que corresponda dictar para casos especiales.

1 - Reserva para riesgos en curso.

- a) En Seguros de Riesgos Eventuales (en general) se reservará el 40 % de las primas del ejercicio, netas de reaseguro y anulaciones;

- b) En Seguros Marítimos por viaje se reservará el total de las primas netas de reaseguros y anulaciones, emitidos en los dos (2) últimos meses del ejercicio;
- c) En Seguros de Fidelidad y Garantía, la reserva del 40 % (apartado a) se incrementará con un adicional del 15 % sobre el primaje neto promedio de los tres (3) últimos ejercicios.

II - Reserva de Previsión Granizo.

- a) Se constituirá y acumulará destinándose en cada ejercicio el 10 % de las utilidades de la sección hasta que alcance el 50 % de la retención promedio de los cinco (5) últimos ejercicios.
- b) Sólo podrá utilizarse para cubrir pérdidas de la sección, cuando los siniestros exceden del 60 % de las primas netas y en la medida de tal excedente, pero en ningún caso podrá tomarse más del 50 % de dicha reserva en un solo ejercicio;
- c) Para la reconstitución de la reserva utilizada, se destinará un 10 % adicional de los beneficios de la sección.

Resolución 2190 - 16/7/1951

1 - De los resultados que arrojen los balances generales correspondientes a ejercicios cerrados a partir de la presente resolución, las sociedades anónimas de seguros y las sucursales o agencias de entidades aseguradoras extranjeras deberán destinar una reserva que se denominará "Reserva especial Resolución N° 2190".

- a) El 12 y $\frac{1}{2}$ por ciento de las utilidades comprendidas entre más del 5 hasta el 10 % del monto del capital realizado o efectivamente radicado en el país, reservas libres, y reservas obligatorias de previsión general como ser la Reserva Legal; más
- b) El 25 % de las utilidades entre más de 110 % hasta el 15 % sobre el monto referido; más
- c) El 50 % de las utilidades por encima del 15 % de dicho monto.

I. Fecha y Número de la Ley o Disposición

ARGENTINA	Ley 13.653 de Estado (modificada por Ley 15.023) Decreto 5883/55 regla - mentario de la Ley. Ley 14.152 - 20/10/52 Decreto 10.073/53 Decreto 10.307/53
BRASIL	Decreto - Ley N° 97.355/46 Decreto 21.810/46
CHILE	Decreto con fuerza de Ley N° 251 - 20/5/31 - Título II Decreto N° 1763/28 Modificado por los decretos números 1572/35; 1403/41; 3468/41 (incluidos en los textos transcritos).
FRANCIA	Ley del 25/4/56 - Título II
URUGUAY	Ley de 27/12/1911 Decreto de 31/1/12

II. Forma Jurídica

ARGENTINA	Ley 14.152 - 20/10/52 Artículo 1° - Declárase constituido como Empresa del Estado dependiente del Ministerio de Hacienda de la Nación, bajo el régimen de la Ley 13.653, el Instituto Mixto Argentino de Reaseguros, que en lo sucesivo se denominará Instituto Nacional de Reaseguros.
-----------	--

Decreto 10.073/53

Artículo 1º - El Instituto Nacional de Reaseguros funcionará como Empresa del Estado dependiente del Ministerio de Hacienda de la Nación, bajo el régimen de la ley 13.653, para la organización del control y distribución del reaseguro argentino; se regirá por las disposiciones especiales de la Ley Nº 12.988 y su reglamentación y tendrá capacidad para actuar pública y privadamente conforme a las prescripciones del presente estatuto orgánico y disposiciones complementarias que se dicten.

BRASIL

Decreto-Ley No. 97.355/46

Artículo 1º - El Instituto de Reaseguros del Brasil (I.R.B.), entidad de economía mixta creada por el decreto ley Nº 1.186 del 3 de abril de 1939, con personalidad jurídica propia y sede en la ciudad de Río de Janeiro pasa a regirse por el presente decreto-ley y por estatutos aprobados por el Presidente de la República.

Empresa Mixta (decreto 21.810/46).

CHILE

Decreto con fuerza de Ley No. 251 - 20/5/31 - Título II

Artículo 56 - Créase, con domicilio en la ciudad de Santiago, una Institución que se denominará Caja Reaseguradora de Chile, cuyo objeto principal consistirá en cubrir los reaseguros de las compañías que operen en el país, en la forma y con las facultades y obligaciones determinadas en la presente ley.

FRANCIA

Establecimiento Público

URUGUAY

Banco Estatal

III. Carácter (Público, Privado o Mixto)

ARGENTINA

Público

BRASIL

Mixto

CHILE

Mixto

FRANCIA

Público

URUGUAY

Público

IV. Mayoría en el Directorio (Público - Privado - Mixto)

ARGENTINA

Decreto 10.073/53

Artículo 13 - El Instituto será administrado por un directorio compuesto por un presidente, un vicepresidente y tres directores.

El presidente y el vicepresidente serán designados por el Poder Ejecutivo.

Los cargos de directores serán ejercidos por el Director General de la Superintendencia de Seguros de la Nación, por un representante del Ministerio de Finanzas de la Nación, y por un representante del Ministerio de Hacienda de la Nación. Estos dos últimos serán designados igualmente por el Poder Ejecutivo a propuesta de los respectivos Ministerios.

BRASIL

Decreto-Ley No. 97.355/46

Artículo 10 - El I.R.B. será dirigido por un Presidente asistido por un Consejo Técnico.

Artículo 11 - El Presidente será de libre elección por el Presidente de la República y por éste designado y deberá tomar posesión ante el Ministro de Trabajo, Industria y Comercio.

Parágrafo único. - Habrá un vice-presidente, elegido entre dos Consejeros, por el Presidente de la República, para sustituir al Presidente del I. R. B. en todos sus impedimentos.

Artículo 12 - El Consejo Técnico del I. R. B. (C. T.) se compondrá de seis miembros (Consejeros) siendo tres de libre elección del Presidente de la República y por éste designados, y tres indicados por las sociedades en lista triple, entre brasileños que ejerzan la administración o gerencia técnica de las sociedades.

Artículo 21 - El Consejo Fiscal de I. R. B. (C. F.) se compondrá de tres miembros, siendo dos representados por las I. P. S. y uno de las sociedades, y teniendo cada uno, un suplente.

Parágrafo I - Los representantes de las I. P. S. y sus respectivos suplentes serán de libre elección del Presidente de la República y por éste designados en la misma ocasión en que fueron los Consejeros.

I. P. S. (Instituciones de Previsión Social).

Artículo 33 - El Consejo Fiscal (C. F.) se compondrá de tres miembros, siendo dos, representantes de las I. P. S., y uno de las sociedades.

Parágrafo único. Cada miembro del C. F. tendrá un suplente.

Artículo 12 - El Presidente será elegido libremente por el Presidente de la República y por éste designado.

1º - El Presidente será sustituido en sus impedimentos por uno de los Consejeros, que será el Vice-Presidente, previamente designado por el Presidente de la República.

2º - El Presidente tomará posesión por ante el Ministro de Industria y Comercio.

Artículo 13 - El Consejo Técnico del I. R. B. (C. T.) se compondrá de seis miembros (Consejeros) siendo 3, elegidos libremente por el Presidente de la República y por éste designados, y tres indicados por las sociedades, en lista triple entre brasileños, que ejerzan la administración o gerencia técnica de las sociedades.

Artículo 20 - El C. T. deliberará con la presencia del Presidente, y como mínimo de cuatro miembros, entre los que dos son representantes del Gobierno.

CHILE

Decreto con fuerza de Ley 251 - 20/5/31 - Título II.

Artículo 72 - La Caja Reaseguradora de Chile será administrada por un Directorio compuesto de siete miembros de nacionalidad chilena, entre los cuales figurará el Director-Gerente.

Constituirán el Directorio tres Gerentes de Compañías de Seguros elegidos por ellas mismas y tres personas nombradas por el Presidente de la República. Servirá de Secretario del Directorio, el funcionario que haga las veces de Secretario de la Caja.

Artículo 75 - El Directorio elegirá a su Presidente entre los representantes de las Compañías de Seguros.

FRANCIA

Ley de 25/4/56 - Título II

Artículo 25 - (Modificada por decreto del 23 de febrero de 1949). La Caja Central de Reaseguros es administrada por un Director General nombrado por resolución del Ministro de Finanzas, después del voto del Consejo Nacional de seguros, y regida por un Consejo de administración que comprende, además del Director General Presidente:

Tres miembros nombrados por el Ministro de Finanzas;

Tres representantes del Estado designados por el Ministro de Finanzas;

Un representante de los empleados de seguros;

Un representante del personal de los cuadros e inspectores de seguros;

Un representante de los agentes generales de seguros; estos tres últimos miembros designados por las organizaciones sindicales más representativas;

Tres representantes de los asegurados agrícolas, industriales y particulares, designados por Decreto del Ministro de Economía Nacional.

URUGUAY

Ley de 27/12/1911

Artículo 21 - La administración superior del Banco corresponderá a un Directorio compuesto de un Presidente y seis vocales.

Para su designación, condiciones de elegibilidad, nombramiento de vicepresidente y asistencia de los vocales a las sesiones regirán las mismas disposiciones que para el Banco de la República.

Decreto del 31/1/12

Artículo 2 - Conforme al inciso 2º del artículo 21 de la ley, al Directorio del Banco de Seguros comprenden de acuerdo con el artículo 21 de la Carta Orgánica del Banco de la República, las siguientes disposiciones:

A) Todos los miembros del Directorio serán nombrados por el Poder Ejecutivo con acuerdo del senado o de la Comisión Permanente.

V. Autoridad que designa el Gerente (Público - Privado - Mixto)

ARGENTINA

Decreto 10.073/53

Artículo 20 - Corresponde al directorio del Instituto: m) Proponer al Poder Ejecutivo la designación del Gerente-General, del Sub-Gerente General y del Actuario, y determinar sus funciones y remuneraciones;

Artículo 21 - El Gerente General, el Sub-Gerente General y el Actuario deben ser ciudadanos argentinos y poseer antecedentes que acrediten su idoneidad para el cargo. Serán nombrados por el Poder Ejecutivo a propuesta del Directorio.

CHILE

Decreto con fuerza de Ley No. 251 - 20/5/31 - Título II

Artículo 77 - El Director-Gerente de la Caja será nombrado por el Presidente de la República, a propuesta del Directorio de la misma. El resto del personal será nombrado por el Directorio, a propuesta del Director-Gerente.

URUGUAY

Ley de 27/12/1911

Artículo 23 - El Directorio nombrará los gerentes y demás personal del Banco, fijará las dotaciones que le correspondan, de acuerdo con el Poder Ejecutivo, determinará sus atribuciones y tendrá amplias facultades para suspender, remover o destituir a cualquiera de ellos.

VI. Status Jurídico (Autárquico - Ente Burocrático, etc.)

ARGENTINA

Autárquico

BRASIL

Autárquico

CHILE

Autárquico

FRANCIA

Autárquico

URUGUAY

Autárquico

VII. Relaciones con el Gobierno

a) Conceptos Generales

ARGENTINA

Ley 14.152 - 20/10/52

Artículo 2º - El Poder Ejecutivo determinará por vía de reglamentación:

a) El estatuto de organización, que fijará las atribuciones y regirá el funcionamiento de la nueva empresa.

FRANCIA

Ley de 25/4/56 - Título II

Artículo 26 - La Caja Central de Reaseguros está sometida al control del Estado por el Decreto del 14 de Junio de 1938 y por los textos tomados para su ejecución.

b) Relaciones Autorizadas

ARGENTINA

Decreto 10.073/53

Artículo 20 - Corresponde al directorio del Instituto:

i) Aprobar y elevar anualmente al Poder Ejecutivo el presupuesto de sueldos y gastos de administración del Instituto, a los efectos de lo dispuesto por el artículo 4 de la ley 13.653 así como la Memoria, Balance General y Cuenta de Ganancias y Pérdidas según lo previsto en los artículos 6 de dicha ley y 23 del presente Estatuto.

Artículo 25 - El Banco Central de la República Argentina adoptará los recaudos necesarios para asegurar al Instituto la provisión de las divisas que requiera para atender los compromisos en el exterior derivados de sus operaciones específicas. A tal efecto, se proporcionará a dicho Banco, por conducto del Ministerio de Finanzas, las informaciones necesarias (*).

Artículo 27 - Sin perjuicio de lo dispuesto por el Artículo 7 de la ley 13.653, la actividad del Instituto estará sometida al régimen legal de la Superintendencia de Seguros de la Nación en cuanto tenga relación específica con el régimen de inversiones y reservas, el régimen de contabilidad, las valuaciones y amortizaciones de los bienes y, en general, con la solvencia económico-financiera del Instituto.

c) Relaciones Prohibidas

ARGENTINA

Decreto 10.073/53

Artículo 9 - Cuando el Instituto considere necesaria la implantación de nuevas ramas o planes de seguros no existentes en plaza, propondrá a las compañías argentinas de seguros su aplicación, y si éstas no lo aceptaran el Instituto podrá entonces actuar con carácter de excepción como asegurador de esos riesgos.

Artículo 11 - Queda prohibido al Instituto conceder créditos a la Nación, provincias o municipalidades o sus respectivas reparticiones autárquicas, sin perjuicio de lo dispuesto por el artículo 12 respecto de las inversiones en títulos públicos de rentas nacionales, provinciales o municipales.

URUGUAY

Ley de 27/12/1911

Artículo 18 - Le está prohibido:

a) Hacer compras o préstamos para fomentar especulaciones territoriales o de Bolsa.

b) Adquirir acciones de sociedades anónimas.

VIII. Objeto

a) Generales

ARGENTINA

Decreto 10.073/53

Artículo 3 - El Instituto tiene por objeto:

a) Operar en reaseguros, a cuyo efecto se establece en su beneficio el monopolio con las limitaciones que surgen de los artículos 4, 5, 6, 7 y 9 del pre-

(*) Sin vigencia actual por ser libre el mercado de cambios.

sente estatuto y podrá celebrar convenios y contratos u operar en cualquier otra forma y con cualquier clase de Instituciones o Sociedades aseguradoras del país y de aseguradoras y reaseguradoras del extranjero, estableciendo condiciones de reciprocidad si lo considera conveniente;

b) Estudiar las condiciones y capacidad aseguradora de la plaza Argentina en sí y, en relación con el mercado internacional del seguro, para determinar la política a seguir en beneficio de la economía nacional. En este sentido, el Instituto adecuará su gestión a las orientaciones que en materia de política asegurador -según lo previsto por la ley 13.529, art. 22- señale el Ministerio de Finanzas, al que dará anualmente la información que corresponda por conducto del Ministerio de Hacienda;

c) Dirigir la actividad del seguro en todo lo relativo a la absorción del seguro indirecto y proponer la creación de nuevos ramos de seguros, pudiendo actuar como asegurador directo según lo previsto en el artículo 9 del presente estatuto.

d) Asesorar al Poder Ejecutivo sobre las materias de su especialidad, como también sobre la interpretación y aplicación de la ley N° 12.988 y su reglamentación, del presente estatuto orgánico y de las disposiciones que se dicten como consecuencia de dicha ley, a cuyo efecto deberá ser oído en todo asunto relativo a la institución del seguro en el país.

Artículo 7 - La finalidad del Instituto como empresa del Estado no es utilitaria, sino de protección del interés público del seguro y su equitativa redistribución entre las compañías argentinas de seguros, contemplando debidamente la posición de las compañías cedentes y aceptantes. El Instituto no actuará en su función específica como intermediario oneroso, debiendo abonar por los excedentes y cesiones que reciba como reasegurador, comisiones y retribuciones equivalentes a las que obtenga por su colocación en plaza o en el extranjero. Sólo podrá, en este aspecto, establecer márgenes razonables en su favor por el desempeño de sus gestiones específicas como administrador y distribuidor del reaseguro argentino.

Decreto 10.307/53

Artículo 6 (Artículo 22, Ley N° 12.988, t.o. 1947)

No podrán crearse ni establecerse, desde la fecha de la presente ley, nuevas compañías de seguros o representaciones de compañías extranjeras, cualquiera que sea su forma, sin la debida autorización del Poder Ejecutivo, que sólo la concederá después de oír al Instituto Nacional de Reaseguros que deberá informarle en cada caso, si la creación o establecimiento de que se trate es requerida por las necesidades comprobadas de la plaza, y a la Superintendencia de Seguros de la Nación. Esta disposición rige igualmente para las sociedades cooperativas o mutualistas, sin perjuicio de la ley nacional de Cooperativas N° 11.388 a cuyas disposiciones deben ajustarse en todos los casos.

BRASIL

Decreto Ley No. 97.355/46

Artículo 2 - El I. R. B. tienen por objetivo regular las operaciones de reaseguros y retrocesiones del país y desenvolver sus operaciones de seguros en general.

Artículo 26 - El I. R. B. operará como reasegurador y retrocedente y sus operaciones tendrán una garantía especial de su capital y reservas y un subsidio de la Unión.

Parágrafo Unico. Las operaciones del I. R. B. podrán tener por base cualquier tipo de reaseguro y serán reguladas por normas establecidas por el C. T.

CHILE

Decreto con fuerza de Ley No. 251 - 20/5/31 - Título II

Artículo 65 - La Caja Reaseguradora de Chile cubrirá los reaseguros que, de acuerdo con la presente Ley, deberán cederles las Compañías.

Artículo 66 - De los reaseguros recibidos, la Caja podrá guardar la parte que estime conveniente, debiendo colocar, a su vez, en el mercado nacional o extranjero, los excedentes respectivos.

Sin embargo, el primer excedente de los reaseguros que la Caja reciba de las Compañías que no sean nacionales, deberá ser ofrecido en primer lugar a las Compañías nacionales en la forma y condiciones que fije el Directorio.

Decreto 1763 - Modificado por los decretos 1572/35; 1403/41; 3468/41 (incluidos en los textos transcriptos).

Artículo 2º - El objeto de la Caja es cubrir los reaseguros de las Compañías que se operan en el país, en la forma y con las facilidades y obligaciones determinadas en la ley y en los presentes Estatutos.

FRANCIA

Ley de 25/4/56 - Título II

Artículo 24 - Es creado, bajo la denominación de Caja Central de Reaseguros, un establecimiento de carácter público y comercial, dotado de autonomía financiera y colocado bajo la autoridad del Ministro de Finanzas. Las operaciones relativas a las cesiones obligatorias hechas a la Caja Central de Reaseguros son garantidas por el Estado.

URUGUAY

Ley de 27/12/1911

Artículo 1º - Declárase monopolio del Estado el contrato de seguros cubriendo los riesgos de vida, accidentes del Trabajo e incendios. El Estado podrá asimismo realizar otra clase de seguros.

b) Especiales

ARGENTINA

Decreto 10.073/53

Artículo 8 - En aquellos ramos en que el Instituto no pueda o no encuentre conveniente operar en la atención de sus reaseguros, autorizará a las compañías argentinas de seguros a cubrir los mismos, libremente en otras compañías del país o del extranjero.

Artículo 6 - Las cesiones que reciba el Instituto, las ofrecerá preferentemente en reaseguros a las compañías argentinas de seguros y los excedentes que resultaren los podrá colocar en compañías cuya dirección y capital no estén radicados en el país o en mercados extranjeros, pudiendo establecer reciprocidades si lo considera conveniente.

Artículo 9 - Cuando el Instituto considere necesaria la implantación de nuevas ramas o planes de seguros no existentes en plaza, propondrá a las compañías de seguros su aplicación, y si éstas no lo aceptaran el Instituto podrá entonces actuar con carácter de excepción como asegurador de esos riesgos. En este último caso, el Instituto someterá a la aprobación de la Superintendencia de Seguros de la Nación los respectivos planes, condiciones y bases técnicas.

Artículo 20 - Corresponde al directorio del Instituto:

f) Realizar toda clase de contratos relativos a su función específica o que sean una consecuencia natural de sus actividades, así como los necesarios para la administración, disposición, ocupación, uso, usufructo o locación de bienes;

g) Operar con todos los bancos nacionales y extranjeros, oficiales o particulares, en todas las operaciones que las cartas orgánicas y reglamentos de esas instituciones autoricen sin exclusión de ninguna operación propia de esos establecimientos, pudiendo en consecuencia, contratar cualquier operación financiera de dar o tomar dinero en préstamo o abrir cuentas corrientes bancarias con las modalidades, garantías o resguardos que se requieran, con el Banco Central de la República Argentina, el Banco de la Nación Argentina, Banco Industrial, Banco Hipotecario Nacional o de más bancos oficiales y particulares creados o a crearse.

CHILE

Decreto con fuerza de Ley No. 251 - 20/5/31 - Título II

Artículo 70 - La Caja Reaseguradora de Chile podrá contratar seguros directos con el acuerdo de su Directorio y la aprobación de la Superintendencia, cuando no exista en el país ninguna compañía que asegure riesgos como el que se desea cubrir o cuando el interés general así lo aconseje en resguardo del comercio nacional de seguros.

Decreto 1763/28 - Modificado por los decretos :1572/35; 1403/41; 3468/41.

Artículo 4 - Las operaciones de la Caja consistirán:

- c) Contratar seguros directos, en casos determinados, de acuerdo con el artículo 70 de la Ley, cuando no exista en el país ninguna compañía Nacional que asegure riesgos como el que desea cubrir, o cuando el interés general así lo aconseje en resguardo del comercio nacional de seguros, y
- g) En organizar aquellos servicios que propenden a mejorar y simplificar las labores del ramo, a facilitar las operaciones de reaseguros entre Compañías Nacionales, o a intensificar el intercambio de negocios de la misma índole entre ellas.

URUGUAY

Ley de 27/12/1911

Artículo 27 - Además de las operaciones generales de seguro que determina esta ley, el banco podrá:

- c) Efectuar reaseguros.

IX. Atribuciones que interesan al Financiamiento del desarrollo económico

ARGENTINA

Decreto 10.073/53

Artículo 20 - Corresponde al directorio del Instituto:

- a) Administrar los negocios y bienes del Instituto sujetándose, en cuanto a las inversiones, a las normas que se hubiesen establecido para la entidad;
- j) Realizar todos los demás gastos, inversiones u operaciones requeridas para el giro común de sus actividades específicas, con sujeción a las disposiciones del presente Estatuto y a lo establecido en el artículo 5 de la ley 13.653;

Artículo 12 - Fijase el capital del Instituto Nacional de Reaseguros en la suma de veinte millones de pesos moneda nacional (m\$. 20.000.000). El Instituto lo utilizará para su giro y hará sus inversiones de capital y reservas legales en inmuebles, títulos públicos de rentas nacionales, provinciales o municipales y créditos hipotecarios.

BRASIL

Decreto 21.810/46

Artículo 24 - El C. T. tendrá también, además de las atribuciones a que estos Estatutos se refieren en otras disposiciones, las siguientes:

- h) Decidir sobre contratos, obligaciones, operaciones de crédito, adquisiciones y enajenaciones de bienes inmuebles y de títulos, aplicaciones de capital y de las reservas, hipotecas, acuerdos y transacciones.

CHILE

Decreto con fuerza de Ley No. 251 - 20/5/31 - Título II

Artículo 80 - Las utilidades líquidas de la Caja se repartirán del modo siguiente:

El treinta por ciento pasará a constituir un fondo de reserva hasta integrar la cantidad de diez millones de pesos (m\$. 10.000.000), después de lo cual sólo se incrementará este fondo con un diez por ciento de las utilidades.

El setenta por ciento restante, o el noventa por ciento, en su caso, se destinará a los siguientes fines y en su orden:

- a) A gratificar al personal de acuerdo con la Ley.
- b) A pagar un dividendo de hasta 8 % anual acumulativo, sobre el valor nominal de las acciones de la Clase "C".
- c) A pagar un dividendo de hasta 6 % anual sobre el valor nominal de las acciones de las Clases "A" y "B".
- d) A distribuir hasta trescientos mil pesos entre las compañías accionistas a prorrata de las primas de reaseguros cedidas a la Caja durante el ejercicio a que correspondan las utilidades;
- e) El cincuenta por ciento del saldo será destinado por el Directorio a la formación y mantenimiento de fondos de reservas especiales; y

f) El otro cincuenta por ciento del saldo acrecerá el dividendo a que se refieren las letras b) y c) de este artículo en la proporción que acuerde el Directorio con la aprobación de la Superintendencia.

Artículo 71 - La inversión del capital y de los fondos de reserva de la Caja deberá hacerse de conformidad al artículo 21 de esta Ley, sin sus limitaciones, pero el porcentaje de bienes de fácil liquidación a que él se refiere, no deberá ser inferior a un 25 % de los mismos.
cit. : Artículo 21 ; Dejado sin efecto por decreto del 23 de febrero de 1949.

Decreto 1763/28 - Modificado por los decretos :1572/35; 1403/41; 3468/41.

Artículo 18 - Atribuciones y deberes del Directorio :

n) Ordenar la inversión del capital y fondos de reserva de la Caja en la forma como lo estime más conveniente, en conformidad con lo dispuesto en el artículo 71 de la ley.

ñ) Acordar anualmente la distribución de las utilidades líquidas de la Caja de acuerdo con lo que dispone el artículo 80 de la ley.

l) Convenir, en cada caso, las operaciones de reaseguros facultativos y de seguros directos que la Caja realice.

URUGUAY

Ley de 27/12/1911

Artículo 18 - Le está prohibido :

a) Hacer compras o préstamos para fomentar especulaciones territoriales o de Bolsa.

b) Adquirir acciones de sociedades anónimas.

X. Fuentes de Fondos

a) Iniciales

ARGENTINA

Artículo 12 - Fijase el capital del Instituto Nacional de Reaseguros en la suma de veinte millones de pesos moneda nacional (m\$.n. 20.000.000).

BRASIL

Decreto-Ley No. 97.355/46

Artículo 3 - El capital del I. R. B. será de Cr. \$ 42.000.000.00 (Cuarenta y dos millones de cruzeiros) divididos en 84.000 (ochenta y cuatro mil acciones) acciones de valor unitario igual a Cr. \$ 500.00 (quinientos cruzeiros).

Parágrafo único. El capital podrá ser aumentado por propuesta de la administración aprobada por el Gobierno.

Artículo 4 - Las acciones representativas del capital serán de dos clases : A y B con iguales derechos con relación a los dividendos, y también al activo social en caso de liquidación.

Artículo 5 - Las acciones de la clase A, con un total de 42.000 (cuarenta y dos mil) y con 50% (Cincuenta por ciento) ya realizado, pertenecen obligatoriamente a las instituciones de previsión social creadas por ley federal, entre las cuales podrán ser transferidas.

Artículo 6 - Las acciones de la clase B, con un total de 42.000 (cuarenta y dos mil) deberán ser obligatoriamente suscriptas por las sociedades anónimas y mutuales autorizadas o que vengan a ser autorizadas a operar en seguros en el país (Sociedades).

Decreto 21.810/46

Artículo 3 - El capital del I. R. B. es de 42.000.000 cruzeiros dividido en 84.000 acciones de valor unitario de Cr. \$ 500.00, nominativas e inconvertibles.

Artículo 4 - Las acciones representativas del capital del I. R. B. serán de dos clases : 42.000 de clase A, obligatoriamente pertenecientes a las instituciones de previsión social creadas por ley federal (I. P. S. y 42.000 de clase B, obligatoriamente suscriptas por las sociedades anónimas y mutuales autorizadas o que vengan a ser autorizadas a operar en seguros en el país (Sociedades).

CHILE

Decreto con fuerza de Ley No. 251 - 20/5/31 - Título II

Artículo 57 - El capital autorizado de la Caja será de 15.000.000 y podrá ser aumentado con acuerdo de cinco Directores y con la aprobación del Presidente de la República. Este capital se dividirá en quince mil acciones nominativas de mil pesos cada una.

Artículo 59 - Las acciones se dividirán en tres clases y se denominarán acciones de la Clase "A", de la clase "B" y de la clase "C".

Artículo 60 - Las acciones de la Clase "A" serán emitidas por un valor total de cinco millones de pesos (\$ 5.000.000) y serán suscriptas en su totalidad por el Estado. Estas acciones no podrán ser enajenadas.

Artículo 61 - Las acciones de la Clase "B" serán suscriptas exclusivamente por las Compañías de Seguros que ejerzan su comercio en Chile, de acuerdo con la presente ley.

Artículo 62 - Todas las Compañías Nacionales de Seguros que continúen en sus operaciones en Chile, y las que en lo futuro se establezcan, deberán adherirse a la Caja Reaseguradora como accionistas de la Clase "B" y para ello deberán tener acciones de esta clase por un valor nominal equivalente al cinco por ciento de su capital pagado y de sus reservas.

Artículo 64 - Las acciones de la Clase "C" podrán ser suscriptas y conservadas por cualquiera persona natural o jurídica.

Decreto 1763/28 - Modificado por los decretos: 1572/35; 1403/41; 3468/41.

Artículo 6 - El capital autorizado de la Caja es de quince millones de pesos (\$ 15.000.000) dividido en quince mil acciones nominativas de un mil (\$ 1.000), cada una. Este capital podrá ser aumentado.

Artículo 7 - Las acciones se dividirán en tres clases: acciones de la clase "A", de la clase "B" y de la Clase "C" que se emitirán y suscribirán en la forma y condiciones que establecen los artículos 60 al 64 inclusive de la ley.

FRANCIA

Ley de 25/4/56 - Título II

Artículo 29 - La Caja de Reaseguros está dotada de un fondo de establecimiento en que el monto es fijado por el reglamento de administración pública previsto en el artículo 27.

Este fondo está constituido por apertura en las escrituras del Tesoro, a nombre de la Caja Central de Reaseguros, de un crédito cuyo monto estará disponible, simultánea y proporcionalmente a sus necesidades, en las condiciones fijadas por el Ministro de Finanzas.

(cit.: Artículo 27 - Modificado por decreto del 23/2/49)

Un reglamento de administración pública, tomado de acuerdo al informe del Ministro de Finanzas, después del voto del Consejo Nacional de Seguros, fija las condiciones generales de funcionamiento de la Caja Central de Reaseguros así como las modalidades según las cuales el Balance y las cuentas de dicha Caja son aprobadas por el Ministro de Finanzas.

El Consejo de Administración de la Caja Central de Reaseguros, fija las condiciones técnicas de funcionamiento de esta Caja y, señala las condiciones de cesiones y las tasas de comisiones a servir a las empresas cedentes.

En lo que concierne a las cesiones obligatorias, no podrá haber sino una tasa única de comisión por categoría de riesgos.

URUGUAY

Ley de 27/12/1911

Artículo 9 - El capital del Banco, se formará con 3 millones de pesos (\$ 3.000.000) en títulos de deuda pública de 5 por ciento de interés anual y uno por ciento de amortización acumulativa también anual, con servicio en Montevideo y plazas del exterior donde sea conveniente a juicio del Poder Ejecutivo.

b) Adicionales

ARGENTINA

Decreto 10.073/53

Artículo 4 - Las compañías argentinas de seguros tienen la obligación de ceder al Instituto Nacional de Reaseguros el excedente de su propia retención que deberá ser determinada por ellas en las oportunidades que señale el Ins

tituto y conforme a las normas que éste dictare.

Artículo 5º - Las compañías cuya dirección y capital no estén radicadas en el país deberán ceder al Instituto Nacional de Reaseguros a comisiones originales de adquisición, no menos del treinta (30 %) por ciento de todos los riesgos generales y personales que contratasen en el país. En cuanto al resto, deberán ceder asimismo al Instituto el porcentaje que éste determine -a comisiones análogas a las que se establezcan para las cesiones de las compañías argentinas- y por el excedente que resulte, aquellas compañías tendrán libertad de disposición.

BRASIL

Decreto-Ley No. 97.355/46

Artículo 24 - Las sociedades serán obligadas a reasegurar en I. R. B.:

a) Las responsabilidades excedentes de los límites técnicos fijados para cada ramo de operaciones.

b) 20 % (veinte por ciento) como mínimo, de las responsabilidades que cada uno haya asumido en coaseguro.

FRANCIA

Ley de 25/4/56 - Título II

La tasa máxima de cesiones obligatorias es fijada en 10 %, cualquiera sea la naturaleza de los riesgos (artículo 28).

Artículo 28 - Las empresas de seguros privadas no nacionalizadas, francesas o extranjeras, ceden obligatoriamente a la Caja Central de Reaseguros una parte de las primas relativas a las operaciones que ellas realicen en Francia, en Argelia y en los territorios dependientes del Ministro de Francia en alta mar.

XI) Usos de Fondos

ARGENTINA

Decreto 10.073/53

Artículo 6 - Las cesiones que reciba el Instituto, las ofrecerá preferentemente en reaseguros a las compañías argentinas de seguros y los excedentes que resultaren los podrá colocar en compañías cuya dirección y capital no estén radicados en el país o en mercados extranjeros, pudiendo establecer reciprocidades si lo considera conveniente.

Artículo 22 - Al cierre de cada ejercicio y después de efectuada la amortización del activo y deducidas las provisiones y reservas correspondientes, las utilidades anuales del Instituto se aplicarán en el siguiente orden: Fondo de Reserva Legal, Provisiones y Reservas Especiales obligatorias y las facultativas que el Directorio juzgue convenientes; constitución de un fondo de estímulo a distribuir entre todo el personal del Instituto según la reglamentación que dicte el Directorio; constitución de una reserva especial para aumento del capital del Instituto y demás destinos que fije el Directorio.

BRASIL

Decreto 21.810/46

Artículo 70 - Después de constituidas las reservas técnicas y hechas las necesarias amortizaciones y depreciaciones, los lucros líquidos del I. R. B. serán distribuidos en la siguiente forma:

a) el "quantum" determinado por el C. T. para un fondo de reserva suplementario, "quantum" que de acuerdo a un fondo de valor igual al del capital, deberá ser no mínimo del 20%;

- b) un "quantum" necesario para distribuirse, conforme a las deliberaciones del Consejo Técnico, un dividendo no superior al 8% del capital realizado y reservas patrimoniales del I. R. B.
- c) un "quantum" necesario para gratificaciones a los consejeros, al Presidente y demás miembros de la administración y servidores.

Parágrafo único. El saldo se distribuirá de la siguiente manera;

- a) un "quantum" necesario para fondos especiales inclusive para difusión y perfeccionamiento técnico del seguro a criterio del C. T.
- b) un 25% serán distribuidos entre los I. P. S. , proporcionalmente a las respectivas participaciones en las acciones de la clase A.
- c) un 25% serán distribuidos para las sociedades de seguros en proporción al resultado de las operaciones que tengan efectuado con el I. R. B.
- d) y un 25% para la Unión Federal.

PROYECTO DE LEY GENERAL DE SEGUROS

I. Fecha y Número de la Ley o Disposición.

ARGENTINA Proyecto de Ley General de Seguros - Isaac Alperin - Título II - de las empresas de Seguros - 9/6/59.

II. Forma Jurídica.

Artículo 184. Sólo pueden celebrar contratos de Seguros;

- a) los organismos y entes oficiales (nacionales, provinciales o municipales) o mixtos;
- b) las sociedades anónimas, cooperativas y mutuales, autorizadas al efecto;
- c) las sucursales de sociedades extranjeras, autorizadas al efecto.

Artículo 185. Las sociedades constituidas en el extranjero de los tipos indicados en el art. 184, letra b, podrán ser autorizadas a celebrar contratos de seguro en el país, sujetas a las condiciones fijadas para las sociedades nacionales y cuando en su país de origen exista reciprocidad.

Artículo 193. Las sociedades a que se refieren los arts. 184 y 185 podrán ser autorizadas a celebrar contratos de seguros, cuando reúnan las siguientes condiciones:

- a) tendrán por objeto exclusivo la explotación del comercio del seguro, con especificación precisa de los ramos o clases;
- b) su capital social mínimo será fijado por la Superintendencia de Seguros,
- c) Se habrá constituido acorde con las reglas generales, modificadas o integradas por las específicas de esta ley;
- d) sus planes financieros, planes comerciales, pólizas proyectadas, tarifas y tablas estadísticas empleadas y a emplearse, serán aprobadas por la Superintendencia de Seguros.

Cumplidos estos requisitos, será autorizada si el mercado asegurativo hace conveniente su actuación. La resolución denegatoria de la autorización por las causales señaladas bajo las letras a) a d), es recurrible por la sociedad por ante la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Federal, acorde con los arts. 33 y sigs. de la ley 14.155.

La denegación fundada en el estado del mercado asegurativo, autoriza a interponer recurso ante el Poder Ejecutivo Nacional, en el término de quince días de notificada la decisión. El decreto que dicte el Poder Ejecutivo es irrecurrible.

IV. Mayoría en el Directorio (Público-Privado-Mixto).

Artículo 191 - El directorio estará integrado por ciudadanos argentinos en número no menor de sus tres quintas partes.

Quedan equiparados, a los efectos de este artículo, las personas jurídicas nacionales que cumplan los requisitos en él establecidos respecto del capital y del directorio.

VII. Relaciones con el Gobierno

a) Conceptos Generales

Sección I - De las empresas de seguros.

Artículo 186. Los organismos y entes oficiales o mixtos (artículo 184, letra a), se hallan sujetos al contralor y fiscalización de la Superintendencia de seguros cuando celebren contratos de seguros en el carácter de persona de derecho privado o de empresas del Estado.

Queda incluido el Instituto Nacional de Reaseguros.

Artículo 188 - La autorización a las sociedades indicadas en los artículos 184 y 185 para funcionar como tales, no las habilita para contratar seguros hasta no ser autorizadas por la Superintendencia de Seguros, aun cuando desarrollen su actividad dentro del territorio de una sola provincia.

Sección V. Vigilancia y contralor de las empresas.

Artículo 235. Corresponde a la Superintendencia de Seguros la inspección, fiscalización y contralor del cumplimiento por las empresas de seguros de las disposiciones de esta ley, de las reglamentaciones y disposiciones que en su cumplimiento y ejecución se dicten, de las bases de sus operaciones, y de las circunstancias a las que está condicionada su constante capacidad de cumplir las futuras obligaciones de la empresa.

Para su realización podrá examinar todos los elementos atinentes a sus operaciones, y en especial requerir la exhibición general de los libros y documentación complementaria, revisar su cartera, hacer compulsas, arqueos y verificaciones, así como recabar informaciones y declaraciones juradas.

Las empresas están obligadas a mantener en su domicilio central, a disposición de la Superintendencia de seguros, todos los elementos relacionados con sus operaciones, inversiones y reservas.

CAPITULO II.

De la Autoridad de Contralor.

Sección I. Superintendencia de Seguros.

Artículo 264. La Superintendencia de Seguros es una repartición autárquica, dependiente del Ministerio de Economía de la Nación. Tiene a su cargo las funciones atribuidas a la autoridad de contralor por esta ley y el decreto reglamentario que a su respecto se dicte.

Artículo 266. Son atribuciones de la Superintendencia de seguros.

- a) El ejercicio de las funciones atribuidas especialmente por esta ley a la autoridad de contralor; y vigilar el cumplimiento de esta ley por las empresas aseguradoras;
- b) Dictar las medidas complementarias que estimen convenientes para la mejor regulación de las actividades sometidas a su vigilancia y fiscalización, y hacerlas efectivas;
- c) Tomar en general o respecto de las distintas empresas aseguradoras, separadamente, las disposiciones tendientes a mantener la adecuación de los negocios con las disposiciones legales y reglamentarias, y con las bases técnicas de la explotación o para eliminar inconvenientes de los que podrían derivar perjuicios a los asegurados o a la confianza pública hacia el contrato de seguro o las empresas aseguradoras;

b) Relaciones Autorizadas.

CAPITULO I.

Sección I. De las empresas de seguros.

Artículo 190. Las empresas aseguradoras podrán abrir o cerrar sucursales o representaciones en el país previa autorización de la Superintendencia de seguros.

Las empresas aseguradoras nacionales podrán instalar sucursales o agencias en el extranjero, previa autorización de la Superintendencia de Seguros.

CAPITULO II.

Sección II. Superintendencia de Seguros

Consejo Consultivo

Artículo 270. El superintendente de seguros actuará asistido por el Consejo consultivo, en la forma y condiciones que establezca la reglamentación.

El Consejo consultivo está integrado por el Presidente del Instituto Nacional de Reaseguros; el Presidente de la Caja Nacional de Ahorro Postal; dos representantes de las sociedades anónimas aseguradoras argentinas y un representante de las sucursales de empresas extranjeras, designados por el Poder Ejecutivo de ternas que estas entidades propongan; un representante de las empresas estatales y mixtas de seguros, designados por el Poder Ejecutivo; un representante de las sociedades cooperativas de seguros y un representante de las sociedades de seguros mutuos, designados por el Poder Ejecutivo de ternas que estas entidades propongan.

El Consejo Consultivo será presidido por el Superintendente de seguros, y sus miembros actuarán honorariamente.

c) Relaciones Prohibidas.

Capítulo I. Sección II. Plan de Seguros

Explotación simultánea de varias ramas

Artículo 202. En la explotación de los seguros personales se prohíbe:

- a) el cobro de sobreprimas o extras o recargos de cualquier especie para que el asegurado participe en las utilidades o en los fondos de acumulación;
- b) los planes tontinarios, sus similares y los que incluyan sorteo;
- c) los seguros mutuos basados en el sistema denominado "derrama puro".

Operaciones autorizadas y prohibidas

Artículo 205. Las empresas de seguros no podrán tener otro objeto que la celebración de contratos de seguro, la administración de los bienes adquiridos con el capital y las reservas, y las vinculadas con las prestaciones derivadas de los contratos de seguro.

Les está prohibido especialmente:

- a) gravar sus inmuebles con hipoteca;
- b) dar en prenda los bienes de su propiedad;
- c) negociar con sus propias acciones;
- d) emitir debentures;
- e) otorgar fianzas o contraer obligaciones que eventualmente puedan afectar su patrimonio de manera tal que disminuya la garantía de los asegurados;
- f) realizar negocios de especulación;
- g) acordar a los acreedores privilegiados además de los enunciados bajo las letras a, b y d.

Artículo 206 - Queda prohibido asegurar en el extranjero cualquier interés sobre bienes o personas radicados en el territorio nacional.

La infracción será reprimida con multa al asegurado o contratante e intermediario de hasta veinticinco veces el impuesto de la prima.

Artículo 207 - Deben asegurarse en empresas aseguradoras argentinas todos los intereses sobre personas o bienes que se resuelvan asegurar, dependientes o de propiedad y/o utilizados por la Nación, las provincias, las municipalidades, las entidades autárquicas, o por personas físicas o jurídicas que explotan concesiones o permisos o gocen de franquicias, exenciones o privilegios de cualquier índole en virtud de leyes o disposiciones de la Nación, las provincias o las municipalidades. En caso de infracción se aplicará la sanción prevista en el artículo 206.

Artículo 208 - Deben asegurarse en empresas aseguradoras argentinas los intereses sobre toda clase de bienes que ingresen al país en cualquier forma, cuyo riesgo de transporte sea por cuenta de quien lo reciba; así como los intereses sobre los bienes de cualquier clase que salgan del país en cualquier forma, cuyo riesgo de transporte al extranjero sea por cuenta de quien los remita.

En los trámites aduaneros correspondientes deberá declararse bajo juramento si se ha cubierto el riesgo, y en tal caso acompañar copia firmada de la póliza o contrato de seguro respectivo. Las infracciones serán sancionadas con la multa prevista en el artículo 206.

IX) Atribuciones que interesan al financiamiento del desarrollo económico

Capítulo I - Sección IV - Gestión de la empresa de seguros Reservas matemáticas

Artículo 219 - Las inversiones de las empresas aseguradoras no garantizadas por el Estado, se efectuarán en los bienes, en las formas y en las condiciones que establezca la reglamentación de esta ley, la que determinará los límites mínimo y/o máximo a regir en cada clase de bienes para que guarden la proporción conveniente, debiendo preferirse los que ofrezcan las mayores garantías de seguridad, liquidez y utilidades.

Las sucursales de empresas extranjeras mantendrán siempre en disponibilidad, dentro de la República, en los términos en que establezca la reglamentación, todos los bienes que constituyen el capital asignado y las reservas.

La Superintendencia de seguros se halla autorizada para : solicitar toda clase de informaciones sobre las inversiones realizadas o a realizar, incluso ordenar su valuación cuando lo estime conveniente; disponer el ajuste de acuerdo con su valuación; disponer la liquidación de bienes afectados y su reinversión, y todas las medidas que aseguren la función efectiva de estas reservas.

Artículo 220 - En la inversión de las reservas matemáticas sólo pueden acordarse mutuos con garantía hipotecaria o prendaria en primer grado. No pueden gravarse bienes no terminados (préstamos para construir, materias primas para fabricación o en curso de elaboración, etc.), o no fructíferos, o de rentabilidad discontinua (yacimientos, canteras, minas, etc.).

El préstamo no excederá del cincuenta por ciento del valor del bien, especialmente tasado al efecto. La Superintendencia de Seguros puede requerir copia firmada de la tasación y supervisar la realización del préstamo a su aprobación.

Artículo 221 - La inversión en inmuebles requiere la aprobación previa de la Superintendencia de seguros, salvo la adquisición en subasta pública y en el juicio promovido por el asegurador por cobro del gravamen hipotecario constituido en su favor.

X. Fuentes de Fondos

a) Iniciales

Capítulo I - Sección I - De las empresas de seguros

Artículo 191 - El capital de la sociedad anónima constituida en el país debe hallarse totalmente integrado a la época de su constitución definitiva y pertenecer a ciudadanos argentinos en proporción no menor del sesenta por ciento. Se representará por acciones nominativas, transferibles con aprobación del directorio.

La enajenación de la acción o acciones de propiedad de ciudadanos argentinos a súbditos extranjeros o sociedad constituida o dependiente de un conjunto económico constituido en el extranjero, requiere ser aprobada por el Poder Ejecutivo Nacional, previo dictamen favorable de la Superintendencia de Seguros. La infracción de esta disposición se sancionará con el retiro de la autorización para contratar seguros.

Sección IV - Gestión de las empresas de seguros. Capitales.

Artículo 216 - La Superintendencia de Seguros fijará los capitales mínimos de las empresas teniendo en cuenta: a) su función de garantía; b) los factores económico-financieros; c) el tipo de sociedad; d) los ramos en que operen; e) los gastos de organización; f) las posibles pérdidas iniciales; g) si se trata de la constitución de la sociedad o de la ampliación de sus actividades.

Las sucursales de sociedades constituidas en el extranjero deberán tener asignado un capital de su propiedad, radicado en el país, por lo menos igual al requerido a las sociedades nacionales. Este capital sólo podrá ser afectado por obligaciones contraídas en el país.

Cuando los capitales fijados se ven disminuidos por cualquier causa, la Superintendencia de Seguros, sin esperar la terminación del ejercicio, podrá emplazar a las empresas para que dispongan y hagan efectivo su reintegro o su reducción en las condiciones que ella fije, sin perjuicio de la aplicación de las demás atribuciones que esta ley le acuerda.

XI. Usos de Fondos

Capítulo I - Sección II - Plan de seguros

Artículo 200 - Las sociedades que exploten seguros personales deben otorgar a los asegurados participación en las utilidades sin aumento en las primas, y expresarán los derechos que esta participación concede a los asegurados.

Sección IV - Gestión de la empresa de Seguros. Reservas matemáticas.

Artículo 217 - Los fondos de reserva matemática deben contabilizarse y administrarse separadamente de los demás bienes de la empresa, denunciándose a la Superintendencia de seguros el lugar de depósito de los valores (dinero, títulos, etc.) la que puede disponer su cambio.

La autoridad de contralor fijará normas especiales sobre los gastos de administración y de formación de las reservas según su distinta función.

Pleno

Artículo 224 - Las empresas de seguros no podrán retener en cada riesgo responsabilidades que excedan del pleno previamente fijado por la Superintendencia de Seguros según tablas constantes de retenciones establecidas con intervención del Instituto Nacional de Reaseguros.

Artículo 225 - La empresa que ceda reaseguros al exterior deberá retener, efectiva y realmente, la reserva correspondiente a la parte cedida de la prima primitiva.

En la aceptación de reaseguros del exterior, las pertinentes reservas técnicas podrán retenerse por el cedente en el extranjero.

Consideraciones comunes a todos los comentarios

Debe advertirse que las normas de otros países, que han servido para establecer los términos de comparación entre la legislación nacional y la extranjera, son las más recientes de que se ha podido disponer.

Por lo tanto, la comparación no se ha hecho teniendo la plena certeza de su vigencia actual, en algunos casos, pero se puede afirmar que ellas son los suficientemente recientes como para representar la tendencia actual de los estatutos jurídicos de esas naciones, que son México, en materia de seguros, Brasil y Chile. Se carece de noticias sobre cambios legislativos de importancia que modifiquen la estructura del régimen de reaseguro imperante en los dos países mencionados en último término. Un análisis más hondo de los sistemas legales vigentes en la actualidad y, al mismo tiempo, exhaustivo a los fines de una comparación con el nuestro necesitaría ampliar la lista de países, incluyendo: Brasil (para seguros), Colombia, Venezuela, Alemania, México (para reaseguros) Italia, España y Estados Unidos; desde luego, no podría culminarse este trabajo sin incluir una noticia de las normas más notables sobre la actividad aseguradora en la Unión, por lo cual se incluye al final de estos comentarios, en párrafo aparte, una somera información sobre la legislación en ese país.

Con relación a la Argentina, se consideró ilustrativo agregar un anexo, para destacar la tendencia actual a reunir a una ley única, las disposiciones que han de regir la institución del seguro. Dicho anexo está constituido por un detalle de las normas que interesan a los fines de este trabajo, del proyecto de ley de seguros redactado por el Dr. Isaac Halperin -actualmente en estudio por una Comisión nombrada por el Poder Ejecutivo - y su comentario.

Finalmente, debe aclararse que los comentarios legislativos se han redactado sin seguir para el conjunto de todas las normas un criterio uniforme. Las variedades normativas de cada instituto, así como sus caracteres propios, imponían una sistematización de los comentarios en función de un plan acorde a peculiaridades del seguro o del reaseguro, según el caso.

I. Comentario de las disposiciones sobre seguros

El comentario de la legislación de seguros consiste en el análisis de un conjunto de normas, que abarcando todo el panorama normativo nacional, comprende la legislación comparada de cinco países. Se han incluido en este capítulo, tanto las normas sobre sociedades anónimas, cooperativas y sucursales y agencias de entidades extranjeras, como las referentes a la Caja Nacional de Ahorro

Postal y algunas del Instituto Nacional de Reaseguros relativas a las entidades aseguradoras, o a se instituto como una entidad de la plaza. No obstante la diversidad de elementos conjugados, se ha preferido el tratamiento conjunto de esas disposiciones.

La complicación adicional de agregar muestras de legislación comparada, exige ciertas precauciones en cuanto al plan mismo del comentario, pero de otra forma no podría describirse en forma orgánica la realidad normativa de la plaza de seguros. Por ello se ha reducido el comentario a un plan mínimo de tres puntos: 1) Características de la estructura de las empresas y el mercado; 2) Relaciones con los órganos del gobierno; 3) Fondos, Fuentes y Usos, fuera de la sistematización adoptada para falsificar las normas. Sin embargo, debe anotarse que el primer punto comprende los conceptos I al IV de la compilación, el segundo los VII y VIII, correspondiendo al tercero los conceptos IX y X.

Con esto se cree estar en condiciones de trazar, en definitiva, un adecuado diagnóstico de la legislación de seguros, no sólo en función de las normas, sino de la aplicación concreta de las mismas.

1) Características de la estructura de las empresas y el mercado

Un primer problema que se plantea es el de la existencia de entidades del estado nacional y en los estados provinciales: sociedades anónimas, cooperativas y mutuales y sucursales y agencias, cada una de ellas con carácter de organización y función propia en la plaza. Cabe previamente distinguir las por su nacionalidad, en argentinas y extranjeras, perteneciendo a este grupo las sucursales y agencias y a aquél las cooperativas y sociedades anónimas.

La importancia de tal distinción proviene de las normas de Impuestos Internos, que desde antes del siglo XX establecieron un régimen diferencial; gravando más a las operaciones con entidades extranjeras. La consecuencia de este sistema fué beneficiosa para las entidades nacionales, ya que en la aplicación de las tarifas no contaban con la incidencia del impuesto en los costos, lo que las colocaba en mejores condiciones competitivas respecto de las extranjeras, particularmente en tiempos en que el ejercicio de la actividad aseguradora por las compañías nacionales era incipiente. En el año 1959 se ha derogado gran parte de la diferenciación impositiva señalada. El advenimiento del reasegurador único hizo surgir la segunda razón de importancia en la distinción porque el régimen del reaseguro estableció diferencias de tratamiento en cuanto a las formas de cesión obligatorias, como ya se señalará en el capítulo de reaseguros.

Las normas que crearon el Instituto, dieron el criterio de diferenciación, basándose en la nacionalidad de los accionistas (3/5 de ciudadanos), requiriéndose igual proporción en el directorio. La fiscalización corresponde a la Superintendencia de Seguros, la que recibirá las declaraciones juradas pertinentes.

En líneas generales las legislaciones de otros países contienen disposiciones en las que distinguen las empresas del mercado según el carácter de su nacionalidad.

Otro criterio de diferenciación que las normas han señalado se refiere a forma jurídica de las entidades, teniendo en cuenta el interés lucrativo de las sociedades: sociedades anónimas o cooperativas.

El criterio de clasificación indicado, da lugar a uno de los puntos más debatidos en el ámbito del mercado local. El crecimiento del movimiento cooperativista en los últimos tiempos ha creado cierta resistencia por parte de las sociedades anónimas en el mercado, con beneficio para la competencia en el sistema de explotación privada del seguro.

La Legislación en nuestro país sobre el punto es magra, y las remisiones deben hacerse a la ley 11.388 de cooperativas y a algunas normas de la Superintendencia de Seguros sobre capitales mínimos (este punto será considerado más adelante en el punto de Fuentes y Usos de Fondos), pero concretamente puede señalarse como características salientes de las actuaciones de cooperativas de seguros:

- a) Eliminación de intermediarios, aún cuando este beneficio no es muy apreciable en nuestro país -en que rige en general el sistema de tarifa única para la cotización de primas- pero que llega al asegurado con la distribución de utilidades, en forma indirecta.
- b) Estimula el hábito de la previsión mediante la distribución de utilidades a los asegurados.
- c) Dan cobertura especialmente a riesgos que normalmente las sociedades anónimas cubren con menor interés (Accidentes del Trabajo y Automóviles).
- d) Han contribuido a la dispersión geográfica del mercado asegurador, asentándose en las regiones del interior del país.

En nuestro país es administrado directamente por el Estado, a través de la Caja Nacional de Ahorro Postal, el seguro de vida y garantías de los agentes del Estado, y la cobertura de los automotores del Estado. Asimismo atiende algunas formas de seguro de vida para el público en general (especialmente seguros colectivos).

En las legislaciones tomadas para comparación, la explotación del seguro es una actividad realizada por la iniciativa privada; sólo como excepción el Uruguay la ha estatizado, creando el Banco de Seguros del Uruguay, que tiene monopolio en las coberturas de los riesgos de vida, accidentes del Trabajo e incendio, sin perjuicio, de acuerdo a las disposiciones de la ley de creación del ente, de extenderlo a otras clases de seguros. Sobre los caracteres, constitución y funcionamiento del mismo se remite al capítulo de Reaseguros.

2) Relaciones con los órganos del Gobierno.

La circunstancia de constituirse las compañías aseguradoras en administradoras de fondos de terceros, ha hecho que los gobiernos actualicen su función de policía del seguro. Este tipo de norma es común a las legislaciones de todos los países. En nuestro caso esa función supervisora está a cargo de la Superintendencia de Seguros, creada por el artículo 102 de la ley 11.672. Todos los aseguradores de la plaza están sujetos a ese régimen legal sin excepción alguna, en virtud del cual deben: a) cursar las solicitudes para iniciar nuevas actividades aseguradoras a la Superintendencia, que comparte, en cierta medida, con el INDER el contralor de las gestiones de los nuevos operadores; b) someterse a inspección; c) elevar los planes técnicos de explotación y administración. La Superintendencia posee además facultad de retiro de los entes que no funcionen dentro de las disposiciones que señale.

Parecería por una disposición del estatuto orgánico del INDER, que prohíbe a éste explotar nuevos ramos del seguro sin haberlos propuestos antes a los entes del mercado, que se ha venido interpretando que es función del asegurador privado dar cobertura a los bienes que constituyen el patrimonio del Estado Nacional, provincial o municipal. Por cierto que esta disposición, que en nuestro medio ha sido puesta en práctica por el sistema de coaseguro, representa para el Estado un egreso de fondos en conceptos de gastos que recargan las primas, que podrá eventualmente disminuirse si el seguro estuviese a cargo de un ente del Estado. La única limitación impuesta ha sido la de someter a la Superintendencia de Seguros la aprobación de las primas aplicables.

En el orden de las relaciones prohibidas, son las más significativas las referentes al seguro prestado a bienes de jurisdicción nacional, el que sólo podrá hacerse por compañías radicadas en el país, como también las mercaderías o productos cuyo riesgo deba ser cubierto por un asegurado residente en la República. Estas normas han sido de gran importancia para el crecimiento del mercado nacional, puesto que de esta forma se desvían del exterior primas que dirigiéndose a la plaza local, al mismo tiempo que tonifican las carteras de los asegurados, irán a condensarse en las reservas de las cuales derivarán los fondos prestables que requiere una política de financiamiento del desarrollo.

Este tipo de normas de protección al seguro nacional han sido adoptadas por casi todas las legislaciones nacionales, destacándose por la minuciosidad y precisión de sus regulaciones en tal sentido, la ley mexicana.

Por último cabe agregar que en nuestro medio, pese a la existencia del INDER, las compañías de plaza podrán cumplir la función reaseguradora en defecto del ente reasegurador, y también en este caso reasegurar riesgos directamente en el exterior.

Fondos: Fuentes y Usos

A los fines del presente trabajo, hemos distinguido en principio en fuentes y usos: comprendiendo los usos el concepto IX de la recopilación, relativo a atribuciones que interesan al financiamiento del desarrollo económico contenidas por las normas relativas a la inversión de los fondos. En rigor este es el aspecto sobre el cual interesa particularizar con más detalle, ya que de él depende la eficacia que los fondos prestables del seguro en el financiamiento del desarrollo. Puede anticiparse la importancia que tiene como fondo prestable el de las reservas del ramo Vida, sobre todo por permitirle sus características técnicas, que las convierten en las de mayor durabilidad en el tiempo. Lo expresado no corresponde en vigor al análisis de las normas sino al estudio económico del problema, pero la referencia se ve forzada por la necesidad de ubicarnos, dentro del plano legislativo, en la realidad.

De acuerdo al plan señalado más arriba corresponde en primer término estudiar las fuentes de los fondos. Siendo el capital de los aseguradores uno de los elementos invertibles se referirá la forma de constituirlo por parte de las empresas. En este punto no debe perderse de vista que son administradoras de fondos pertenecientes a los asegurados; por tal razón y como medida preventiva, es que los órganos de policía del seguro han establecido, en general, los montos mínimos de los capitales de las compañías.

Un carácter común a estas normas ha sido su mutabilidad derivada en buena parte de la reducción constante del valor de la moneda, y también de la exigencia de evitar la creación superflua de aseguradores, particularmente en el ramo Incendio, que es el más rentable.

Las normas vigentes en los últimos años han exigido además de un capital social mínimo, un capital adicional por ramo, graduando su volumen de acuerdo a la importancia de cada uno.

La legislación en esta materia ha establecido ciertos márgenes menores para las cooperativas, circunstancia que evidentemente ha impulsado el desarrollo de esta forma de actividad aseguradora.

Ha sido característica la minuciosidad de las normas de la Superintendencia de Seguros. Semejantes son las disposiciones de la Ley mexicana, y en general casi todos los países de la muestra elegida han legislado sobre el punto, con variantes diversas y con mayor o menor cuidado.

Debe agregarse que los títulos o acciones -de aquellas empresas que tuviesen más de \$ 1.000.000 de capital- son cotizables en el mercado, pero en la práctica este título no es objeto de mayor actividad bursátil.

La gestión del negocio va acumulando volúmenes considerables de primas, las que forjarán las Reservas técnicas del seguro, objeto del proceso financiero de inversión ulterior. La constitución de estas Reservas es una de las garantías que las empresas deben a sus asegurados, que el poder de policía del seguro ha reglamentado; está prevista en la ley orgánica de la Superintendencia de Seguros y dispuestos los "quantum" de estas reservas por vía de resoluciones.

Respecto de las disposiciones en materia de inversión vigentes en el país, cabe efectuar las siguientes consideraciones generales:

- 1º - menor minuciosidad y detalle, que las legislaciones de otros países (Ej.: la citada legislación mexicana);
- 2º - cierta inadaptabilidad frente al funcionamiento y características de nuestras necesidades de financiamiento;
- 3º - su variabilidad;
- 4º - el criterio conservador con que se ha manejado la política inversora; se ha tenido a este respecto como mira subordinarlas, tal vez con exceso, a los factores de seguridad y liquidez que condicionan las inversiones.

El decreto 23.350/39, en su artículo 15, señala los rubros de inversión con cierto detalle, pero en las normas posteriores (resoluciones y circulares) éstas se han concretado a tres, de los cuales uno sólo de ellos (inmuebles y préstamos hipotecarios) está autorizado a invertir hasta un máximo de hasta el 60 %, concediéndose en cambio, a la inversión de valores diversos, que comprende títulos y acciones industriales, un máximo del 15 %. El tercer orden de valores de inversión son los Bonos y Títulos Públicos de Renta, un 25 % mínimo (resolución N° 3519).

Este régimen tripartito de inversiones se aplica también a las cooperativas. La excepción la constituyen el Instituto de Reaseguros que está autorizado a invertir en dos rubros: bonos y títulos públicos de renta 60 % e inmuebles y préstamos hipotecarios 40 %. Este es el régimen que se aplica a la inversión de fondos de los ramos elementales.

En cuanto a las reservas del ramo Vida los rubros y niveles fijados (Resolución N° 3577) son: bonos y títulos públicos de renta 20 % mínimo; inmuebles y préstamos hipotecarios 80 % máximo; otras inversiones 15 % máximo.

Las sucursales y agencias de entidades extranjeras están comprendidas en las disposiciones de estas dos resoluciones.

Una norma que tuvo vigencia hasta enero de 1958 prohibía efectuar las operaciones de bolsa llamadas "a término" o "en pase" quedando desde entonces derogada por una disposición de la Superintendencia de Seguros.

La recopilación de normas de legislación extranjera realizada en otro lugar constituyen un dato ilustrativo para la comparación de disposiciones. Pero sin duda, parece interesante comenzar el comentario de las mismas por México, que se nos presenta como un país en el que se ha tratado de adecuarlas a un criterio funcional que podría resultar más acorde con la política financiera de un plan de desarrollo.

En principio cabe aclarar que la ley mexicana usa la expresión "reservas de riesgos en curso" tanto para las del ramo Vida como las provenientes de ramos elementales, como surge de la fracción I del artículo 84; el cual norma, además el momento en que tales reservas deben que dar constituidas.

Los rubros de inversión señalados en la ley mexicana comprenden: bonos o títulos emitidos por el Gobierno Federal o instituciones nacionales de crédito u organismo públicos descentralizados: Cédulas hipotecarias y bonos; acciones y obligaciones de compañías mexicanas, excepto mineras y petroleras o de seguros; préstamos con garantía prendaria de las acciones, bonos, títulos o valores; préstamos con garantía de las reservas medias de primas; préstamos hipotecarios sobre inmuebles urbanos y certificados de participación inmobiliaria con fideicomiso; depósitos bancarios; sobre primas de renovación pendientes de cobro; descuentos y redescuentos a instituciones de créditos.

La enumeración precedente nos permite observar una mayor diversidad de objetos de inversión, que la diferencia del régimen nuestro, en el cual se reconocen tres grandes grupos de aplicación de fondos. Veamos ahora los niveles a que debe sujetarse la colocación de los distintos rubros: préstamos hipotecarios (en Cédulas o bonos) hasta 30 %; en inmuebles hasta 30 %, ambos no pueden exceder del 50 % de los fondos invertibles; hasta 10 % en depósitos bancarios; un máximo de 20 % en acciones; e igual máximo para las operaciones de descuentos y redescuentos.

Todas estas operaciones se efectúan con el asesoramiento o bajo la vigilancia de la Comisión Nacional de Seguros. Interviniendo en funciones semejantes la Comisión Nacional de Valores, la Comisión Nacional de Vivienda o la Comisión Nacional Bancaria y la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, según el tipo de colocación que se intente realizar.

Uno de los destinos que con más precaución se ha tratado en la Ley General de Instituciones de Seguros, ha sido el de las inversiones inmobiliarias y de crédito hipotecario. La ley ha sido muy minuciosa en la reglamentación efectuada en el artículo 86, al obligar por lo menos a invertir el 5 % de los fondos prestables en bonos de habitaciones populares emitidos por las instituciones nacionales de crédito. Además, otro 5 % deberá ser colocado en: habitaciones populares de baja renta en edificaciones populares para la venta; en préstamos hipotecarios para viviendas populares, con interés menor del 7 % anual. Estos mínimos son parte de un 25 % de inversión obligatoria en bonos o títulos del Gobierno Federal, emitidos para obras de Servicios Públicos.

La ley canadiense de 1932, contiene también una abundante enumeración de destinos de los fondos prestables. Ella comprende, en síntesis, la colocación en bonos o valores del Gobierno del Dominio o de cualquier autoridad oficial del mismo, del Reino Unido y sus dependencias, o bien en bonos y valores garantizados por los gobiernos de esos Estados o de órganos oficiales. Faculta la ley a invertir en bonos de personas jurídicas garantizados con una hipoteca sobre las plantas industriales, y en acciones, títulos o debentures cuando se trate de entidades de solvencia reconocida en el pago de sus deudas durante un lapso de tiempo. El único rubro que parece tener un destino específico, es la colocación en obligaciones de fideicomiso para la compra de equipos de transporte y ferroviario.

La legislación chilena admite la inversión de las reservas técnicas y sociales y del capital hasta un máximo del 60 % en bienes raíces urbanos de renta, admitiendo colocación independiente en: acciones de bancos nacionales, bonos de la deuda interna del Estado, préstamos hipotecarios, préstamos a los tenedores de pólizas de vida, y un fondo no estipulado, en depósito bancario a plazo fijo.

Para concluir con las normas del continente americano, nos referiremos al Perú, en el cual se establece un mínimo del 30 % en bienes raíces, títulos públicos de crédito o en acciones

de particulares, o en oro o en moneda peruana; por otro texto, son inversiones los préstamos en efectivo sobre pólizas. Este régimen de inversiones, tan magro por la pobreza y vejez de las normas, está bajo la supervisión de la Inspección Fiscal de Compañías de Seguros.

En cuanto al Uruguay, se remite al punto pertinente de Reaseguros.

En Francia, según el Decreto del 8/3/1922, el 75 % comprenderá colocaciones en: inmuebles o préstamos hipotecarios; en valores del Estado o con garantía del Estado; acciones del Banco de Francia; préstamos a los departamentos, comunas de Francia y Argelia o de valores garantizados con sus rentas; obligaciones fundiarias del Crédito Fundiario Francés; en obligaciones de empresas ferroviarias. En cuanto al resto son de libre colocación, aún con los países extranjeros con que mantengan operaciones.

II. Comentario de las disposiciones sobre Reaseguros

En nuestro país fue instituido el régimen del reasegurador único por el Decreto-Ley N° 15.345/46, convertido en ley N° 12.988 en 1948. En el primer período la forma del ente fue mixta, convirtiéndose en empresa del Estado por la ley 14.152 en 1952 y, por ello, sometida al régimen general de las empresas del Estado establecido por ley 13.653, reglamentado por el decreto 5883/55, y modificada por ley 15.023.

En la legislación latinoamericana este sistema del reasegurador único ha sido adoptado por Brasil, Chile, e indirectamente por el Uruguay.

En cuanto a la legislación no americana, sirven de antecedente las disposiciones francesas de creación de la Caja Central de Reaseguros. No ha sido posible dentro del tiempo y elementos disponibles extender el análisis a más países por lo que con dichos antecedentes se analizará el "status jurídico" de esta actividad.

1) Status Jurídico y Organización Administrativa

Al reestructurarse la entidad única del reaseguro con el carácter de ente público, trae como lógica consecuencia la composición pública de su directorio y la designación del gerente. Así surge del artículo 13 del decreto 10.073 ("Estatuto Orgánico del INDER") que establece la designación del presidente y vice-presidente por el Poder Ejecutivo, como así también de dos de los miembros del Directorio, que son representantes de las Secretarías de Hacienda y Finanzas de la Nación, mientras que el Superintendente de Seguros es miembro nato del Directorio, que tiene en iniciativa ante el Poder Ejecutivo para proponer la designación del Gerente - Sub-Gerente General y Actuario. Estas funciones exigen dos requisitos: ciudadanía y antecedentes de aptitud.

En las legislaciones que hemos tomado como términos de comparación, podemos señalar dos tendencias: una formada por los entes de status mixtos y análoga composición del Directorio (Chile y Brasil), y otras de status y composición pública (Francia y Uruguay).

En Brasil el sector privado está representado en el órgano ejecutivo máximo (Consejo Técnico del Instituto de Reaseguros del Brasil) en paridad con el Estado; así también en el órgano de control (Consejo Fiscal), aunque en este caso la representación de los aseguradores es de uno contra dos, siendo estos últimos delegados por los institutos de previsión social y designados por el presidente de la República.

La Caja Reaseguradora de Chile, también mixta como dijimos, difiere del sistema brasileño, en que el presidente del ente es designado entre los directores privados. El Director-Gerente

te es nombrado por el Presidente de la República, pero a propuesta del Directorio. De modo que de siete miembros, tres correspondan al sector privado (gerentes de compañías), tres al sector público y uno es designado en concurrencia de ambos sectores.

El Banco de Seguros del Estado del Uruguay y el ente francés, pertenecen a los organismos de status y composición administrativa pública. Pero ambos reconocen modalidades distintas; en efecto, el primero tiene autoridades máximas desempeñadas por funcionarios del Estado, en igualdad de condiciones a los del Banco de la República, el segundo comprende además de mandatarios oficiales, representantes de organismos sindicales y de los asegurados. También en cuanto al "status" son observables matices diferenciales, el Banco es ente público con monopolio del seguro, cumpliendo funciones de reasegurador, mientras que la Caja Central de Reaseguros de Francia, también pública, reasegura cesiones obligatorias en el 10 % de la producción, de las compañías de seguros siendo el resto de libre disposición.

Casi todos los entes comparados incluido nuestro ente reasegurador -en principio- son entidades autárquicas, lo que concede a estos organismos la elasticidad necesaria para el tipo de actividad que realizan, despojándolos de los caracteres típicos de las organizaciones típicamente administrativas burocráticas.

Debemos agregar que la ley 14.152, al estructurar el ente reasegurador argentino bajo la forma de empresa del Estado implícitamente posibilita desvincular al Instituto de los intereses particulares de las empresas del mercado de seguros.

Estas en la etapa mixta al integrarse en el Directorio, influyen en el manejo del órgano reasegurador con lo que podían inclinar por medio de él a sus intereses la actividad del mercado. Cabe señalar al respecto como ejemplo de esta influencia: la posición del Instituto respecto a la admisión de nuevas empresas aseguradoras (manifestada al suspenderse la incorporación de entidades para trabajar en el ramo Incendio) y la oposición a la creación de los institutos provinciales de seguros (caso del Instituto Autárquico Provincial de seguro de la Provincia de Entre Ríos).

2) Relaciones con el Gobierno

En buena medida las consideraciones precedentes han servido para ir anticipando las relaciones de estos entes con el Gobierno. En el caso de los entes públicos o dependientes del Estado, el primer vínculo que se establece es estatutario, pues el poder Administrador se reserva expresamente en la ley de creación el derecho de dárselo, tal como ocurre en Francia y en nuestro país. Análoga conclusión se deduce de la legislación uruguaya. En los otros países ésta no aparece expresada, aunque es por vía reglamentaria que se establece la carta orgánica del ente. Todos tienen un común denominador en materia de subordinación al control de un ente de policía del seguro, que en nuestro caso es la Superintendencia de Seguros.

En lo que hace al Instituto de Reaseguros en particular, las normas de aplicación en este concepto están condensadas en: artículo 20, inciso 1); artículo 25 actualmente virtualmente derogado por el sistema de mercado libre de cambio; y el artículo 27 del Estatuto Orgánico (Decreto 10.073/53).

Las que merecen párrafo aparte son las normas de los artículos 9 y 11. Por la primera no puede el Instituto asegurar directamente en nuevas ramas del seguro, sino en defecto de lo que propuesto a las compañías de plaza, éstas no aceptaren: de esta forma queda garantizado el régimen fundamentalmente privado de explotación del seguro. La otra se refiere a la prohibición de conceder préstamos al Estado Nacional o a sus órganos, a las provincias o municipalidades o a sus dependencias y reparticiones autárquicas.

3) Objeto

Siguiendo el plan trazado hemos de separar en dos los fines de la entidad reaseguradora; si bien no surge una definición tan tajante de las normas en ambos sentidos.

a) Fines Relativos al Mercado Asegurador.

El carácter de ente único (Decreto 10.073 - 30 - a), le permite la absorción de todos los seguros indirectos de la plaza, y disponer de esos fondos dirigiéndolos a la plaza misma en forma de retrocesiones, distribuidas de acuerdo a un adecuado régimen técnico de diversificación; y colocar los excedentes en el mercado exterior, después de determinar la capacidad de absorción de la plaza nacional, por medio de un trueque de excedentes nacionales, lo que constituye el negocio de reciprocidad de reaseguros.

Esta actividad que constituye el giro propio de sus negocios es de la mayor importancia, porque de este modo aumenta la responsabilidad nacional y tonifica las empresas al hacerlas destinatarias de fondos que habrán de dejarles una utilidad, que redundará en un aumento de su potencial financiero y una mejora de su estabilidad económica.

Puede, además, proponer la creación de nuevos ramos de seguros, y cuando éstos no resulten posible de explotación por la actividad privada, recién el Instituto podrá asumir esa función aseguradora, sometido al control y vigilancia de la entidad, con función de policía del seguro (Superintendencia de Seguros). Además es libre de no asumir el reaseguro de aquellos ramos que no crea convenientes, pudiendo en este caso los aseguradores dirigirse a reasegurar en el extranjero.

b) Fines Relativos a la Economía Nacional.

Terminamos de referirnos a la función que las normas le acuerdan al Instituto, desde el punto de vista de sus relaciones con la plaza; cabe hacerlo desde el punto de vista de su incidencia en el panorama de la economía nacional.

Un primer enfoque lo coloca como asesor del Poder Ejecutivo en cuanto a la determinación de la política del seguro nacional, a cuyos efectos debe ser siempre consultado. Comprenden estos objetivos el estudio y la proposición de medidas relativas a la absorción del seguro por la plaza nacional, tanto como la posibilidad de crear nuevas ramas aseguradoras en función del servicio que esta institución (del seguro) puede prestar a la economía nacional, o al establecimiento de nuevas entidades aseguradoras, siendo este caso su opinión y la de la Superintendencia de Seguros decisoria.

Pero si esto es lo cierto respecto de su función potencial, desde el punto de vista de la función realizada, el régimen de cesión -retrocesión- negociación exterior, ha traído aparejadas las siguientes consecuencias:

1. Mayor estabilidad económica de las empresas y mejoramiento de las condiciones competitivas de las mismas.
2. Mayor condensación de fondos en la plaza.
3. Fijación de tarifas en función de las estrictas necesidades de la plaza, sin subordinarlas a las eventualidades del reasegurador exterior.
4. Evitar la evasión innecesaria de divisas, particularmente en momentos de escasez de las mismas.
5. Obtención de divisas por medio de la negociación de reciprocidades.

6. Obtención de mejores condiciones del reaseguro internacional al poderse disponer de excedentes más equilibrados.
7. Al estar desprovisto de carácter utilitario no hace repercutir gravosidad alguna en las tarifas de plaza, lo que contribuye al no encarecimiento del seguro, y sus márgenes de comisiones sólo puede incrementarse en lo necesario para sufragar sus gastos de administración.

El Instituto de Reaseguros del Brasil de acuerdo a la ley de su creación tiene fines análogos a los del Instituto, es decir que no sólo cumple su objeto realizando la función reaseguradora, sino que suma también la misión de contribuir al desarrollo del seguro en todos sus aspectos. El cumplimiento de este objetivo no aparece en cambio señalado para la Caja Reaseguradora de Chile. Dos situaciones distintas presentan Uruguay y Francia. El primero porque su objeto central es el seguro, y la cobertura de reaseguro tiene el carácter de especial; y el segundo en cuanto que su función reaseguradora está limitada a sólo una cuota parte (10 %) de la producción de la plaza.

4) Fondos: Fuentes y Usos

Las fuentes de los fondos tienen, en el caso del Instituto Nacional de Reaseguros, dos naturalezas: inicial y adicional.

Es fondo inicial un capital integrado por el Estado (con fondos provenientes de la liquidación del Instituto Mixto) de m\$ 20 millones. Por ciento que esta circunstancia es común a todos los entes de carácter público, ya que los que son mixtos concurren a formar su capital el aporte del Estado y el privado, como en Brasil y Chile. En estos países el capital constituido depende de un complejo sistema de acciones. En Brasil concurren a suscribir acciones las instituciones de previsión social y las sociedades de seguros; mientras que en Chile, las acciones tienen tres clases de suscriptores: El Estado (1/3); las de las compañías de seguros; todas obligadas adheridas en un valor equivalente al 5 % del capital pagado, y reservas de cada empresa; y, una tercera categoría a cubrirse por personas naturales y jurídicas.

En cuanto a los tres entes públicos, que hemos venido siguiendo, varía también su constitución: mientras que en el caso del Inder el Estado provee con una dotación de capital; en el Uruguay es integrado con títulos de la deuda pública al 5 % de interés anual; y en Francia la Caja dispone de un crédito disponible a su nombre en el Tesoro.

Los fondos adicionales están constituidos por los ingresos que bajo la forma de cesiones recibe el Inder de las compañías de plaza. Estas cesiones son el excedente de la retención de las aseguradoras, fijada por las mismas libremente en base a normas que establezca el reasegurador nacional. En este punto debemos distinguir las cesiones de:

- a) Entes nacionales: cederán el total de sus excedentes.
- b) Entes cuya dirección y capital no estén radicados en el país: cederán no menos del 30 % de sus operaciones, en cuanto al resto cederán el porcentaje que fije el Instituto y por el excedente son libres de disponer.

Estos fondos adicionales, tienen dos usos que interesan desde el punto de vista del financiamiento: retrocesión a las compañías cedentes e inversión de las reservas del Instituto.

Con relación a la inversión de las reservas nos remitimos a las consideraciones pertinentes en el capítulo de seguros, ya que su régimen de inversiones está regido por las mismas normas que las aplicadas a las sociedades de seguros. Aún cuando cabe consignar que por las normas de su Estatuto los rubros son: inmuebles, títulos públicos de la renta nacional, provincial y

municipal y préstamos hipotecarios. Estos últimos de carácter social, ya que son discernidos para vivienda de sus empleados y los de la Superintendencia de Seguros.

Cabe todavía una aclaración más con relación al uso financiero de los fondos: ya se señaló antes que por disposición estatutaria no podía conceder préstamos a la Nación, provincias o municipalidades. Por otra parte, el artículo 20 inciso g) del Estatuto Orgánico, faculta al Directorio a cualquier operación financiera de dar o tomar dinero en préstamos con los bancos del sistema oficial y los particulares y, aún, los por crearse. La amplitud de esta norma puede constituiría en un eficaz instrumento de la financiación, si estuviere real aplicación y si se liberase en este sentido el sistema de inversión actual establecido por la Superintendencia de Seguros.

El otro uso de los fondos que ya señalado, retrocesión, son las primas que luego de equi librarse en la constitución de una cartera adecuada son retomadas a las entidades de plaza.

Por fin, las utilidades resultantes de los balances anuales serán destinadas por el Directorio de acuerdo a las disposiciones del artículo 22.

Los elementos compilados de la legislación extranjera no aportan material de importancia sobre el manejo de fondos. Brasil y Chile dedican esas normas a la forma de distribución de las utilidades y son magras las disposiciones sobre inversión.

Sólo es excepción Uruguay donde está prohibido invertir en acciones de sociedades anónimas y hacer compras o préstamos de carácter especulativo en valores inmobiliarios o de Bolsa. Del análisis del rubro inversiones del Banco de Seguros del Estado surge que buena parte de las inversiones están destinadas a obras públicas.

III. Comentario del Proyecto de Ley General de Seguros Redactado por el Dr. Isaac Halperin.

1) Estructura Jurídica de las Aseguradoras.

Se distinguen en el proyecto tres clases de entes: organismos y entes oficiales, que comprenden los organismos nacionales, provinciales y municipales: las sociedades anónimas, cooperativas y mutuales; y las sucursales de sociedades extranjeras. Estas últimas están sujetas al régimen de autorización fijados para las sociedades anónimas, requiriendo además la existencia de reciprocidad con el país de origen.

Las condiciones necesarias exigidas a toda entidad incluidas las sociedades anónimas nacionales, son las establecidas en el artículo 193 y a él nos remitimos en la compilación legal correspondiente.

Por otra parte, se ha seguido en el Proyecto el criterio del nuevo texto ordenado de la Ley 12.988, al exigir los tres quintos de miembros del directorio, para discernir el carácter de nacional a la entidad. Análoga exigencia se tiene en cuanto a la integración del capital.

2) Relaciones con el Estado.

Todas las entidades quedan sujetas al contralor y vigilancia de la Superintendencia de Seguros; y también está incluido entre ellas el Instituto Nacional de Reaseguros debiendo en todos los casos las aseguradoras antes de iniciar sus operaciones obtener la autorización del órgano rector del seguro. Este, a los efectos de cumplir con su función de fiscalización, tiene atribuciones para

exigir la exhibición de libros, efectuar compulsas, exigir declaraciones juradas y en general, todas las medidas conducentes al cumplimiento de la misión señalada.

Pero a más de éstas, la Superintendencia de Seguros tienen fijadas en el Proyecto las actividades de índole normativa, dictando medidas relativas a la mejor y más conveniente regulación y funcionamiento de las entidades de seguros. Además, es el órgano encargado de fijar disposiciones legales en cuanto a bases técnicas de explotación.

Las entidades aseguradoras podrán con la autorización de la Superintendencia de Seguros abrir sucursales en el país o el extranjero. Por último, ellas participan con representantes en el Consejo Consultivo del órgano de policía del seguro.

Los párrafos precedentes dan cuenta de la función e importancia que tiene como regular del negocio de seguro la Superintendencia de Seguros, así como de las medidas de sus funciones con relación al desenvolvimiento de las actividades de la plaza. Este tipo de funciones de órgano de policía del seguro, son por otra parte, las frecuentes en orden a la legislación comparada, y prueba de ello lo dan las fuentes del proyecto, que citan antecedentes de Austria, leyes de Nueva York, México, Suiza, Alemania, Chile, Francia, Brasil, junto a otros antecedentes nacionales como la Ley 12.988 y el proyecto de la Superintendencia de Seguros.

Por otra parte se han fijado límites a la actividad aseguradora que no puede poner en práctica ciertos planes o modalidades tarifarios, como lo señalado en el art. 202 (relaciones prohibidas). Aparte de ello, se encuentran impedidas de efectuar otros tipos de enajenaciones o gravámenes que en alguna medida afecten la seguridad de los fondos cuyos titulares son los asegurados.

Recoge en otros puntos el proyecto, las prohibiciones de la Ley 12.988 de asegurar en el extranjero los bienes de jurisdicción nacional o los efectos que entren o salgan del país por cuenta de un residente en él, o cuando sean de propiedad de la Nación o dependiente de ella, provincias, municipalidades, entes autárquicos.

3) Disposiciones sobre Inversiones, Fuentes y Usos de Fondos.

Las normas referentes al título de este acápite no son muy minuciosas, remitiéndose al texto reglamentario que corresponderá a este proyecto de ley. Se mantienen sobre ellas, sin embargo, la función de fiscalización que en general tiene la Superintendencia de Seguros respecto a toda la actividad del Seguro. No obstante, acuerda que en las colocaciones de las reservas matemáticas pueden darse mutuos con garantía hipotecaria o prendaria, limitados al 50% del valor del bien. Los préstamos con garantía prendaria que podrían ser de importancia a los fines del financiamiento, y que este proyecto tienen la virtud de incorporar al régimen de las inversiones, no comprende los bienes no terminados. Excluye además cierto tipo de bienes de la hipoteca, como las minas, yacimientos y canteras. Por fin somete las inversiones del inmueble a la aprobación de la Superintendencia de Seguros.

En cuanto a los capitales de las empresas serán fijados con un criterio que tiene en cuenta: a) su función de garantía; b) los factores económico-financieros; c) el tipo de sociedad; d) los ramos en que operen; e) en los gastos de la organización; f) las posibles pérdidas iniciales; y g) distingue según sean constitutivos o de ampliación.

Mencionaremos, además, que se mantiene el criterio distintivo de las nacionalidades de las sociedades, ya incluido en la ley 12.988, que exige para las constituidas en el país un mínimo del 60% del capital en acciones nominativas en posesión de argentinos. Siendo ésta la exigencia para la época de constitución, en el futuro cualquier enajenación o cesión de acciones a extranjeros se hará con autorización del Poder Ejecutivo previo dictamen de la Superintendencia de Seguros.

IV. Comentario Sobre los Institutos Provinciales de Seguros y la Expansión Geográfica del Seguro.

El problema de los institutos provinciales de seguros es una cuestión cuyo análisis no puede realizarse sin tener en cuenta las líneas generales de la política económica.

En principio, la existencia de organismos provinciales en competencia con la actividad privada es contraria a los principios generales de la legislación nacional, en particular a las disposiciones que contienen las normas sobre reaseguros, por las que se faculta al Estado como asegurador sólo en aquellos casos en que no pueda ser abarcado por las entidades privadas.

No obstante, la constitución de entes con las características consideradas, trae aparejados beneficios sobre todo en lo tocante a la expansión del seguro en el ámbito geográfico y, eventualmente, en caso de aplicarse un adecuado régimen de control, el abaratamiento de las primas de seguros. Además, estas entidades cubren los riesgos del estado provincial, lo cual representa no gravar en demasía los fondos de las economías estatales.

Iniciativas de creación de órganos de seguro han sido tomadas por Buenos Aires, Santa Fe, Tucumán, San Juan, Salta, Mendoza, Misiones, y Entre Ríos. En la actualidad no podríamos indicar con suficiente certeza cuales de ellas se han concretado, pero podemos afirmar que funcionan en Buenos Aires, Tucumán, Salta, Entre Ríos y Misiones. Casi todos ellos toman reaseguro en el Instituto Nacional, y se hallan inscriptos en el Registro de Aseguradores de la Superintendencia de Seguros de la Nación, con excepción del de la Provincia de Buenos Aires.

Señalaremos brevemente los caracteres de algunos de los estatutos vigentes. En Buenos Aires, el Instituto de Seguridad Social, actúa como centralizador de las Direcciones de Pensiones Sociales y además cumple la misión de asesorar al ejecutivo provincial en materia de seguridad social y dar cobertura al seguro escolar, así como también cubrir los bienes del estado provincial. En Salta el órgano provincial cubre por disposición de ley provincial, el riesgo de Accidentes del Trabajo del personal de la administración provincial y el de Responsabilidad Civil.

Entre Ríos crea también por ley el Instituto Autárquico Provincial del Seguro para operar en Accidentes del Trabajo, Granizo e Incendio. A estas funciones se les ha agregado la de efectuar reaseguros. Sin embargo, el decreto reglamentario amplía las coberturas fijadas por la ley extendiéndolas a todo tipo de seguro, incluso Vida.

Como se dijera anteriormente, la creación de institutos provinciales de seguros es un factor que coadyuva a la difusión geográfica del seguro. Por cierto que la iniciativa privada ha tratado por medio de la instalación de sucursales y representaciones, descentralizar de los grandes centros urbanos la actividad del negocio asegurador. Sin embargo, es posible que ciertas regiones no posean instrumentos adecuados de cobertura para su potencial asegurable. La solución a estas circunstancias puede lograrse por dos medios, ambos ya indicados en el texto de este comentario y el precedente de seguros, ellos son: impulsar la actividad cooperativista del seguro y los entes creados por los Gobiernos Provinciales. Este aspecto del mercado requiere la creación de normas coherentes que impidan innecesarias superposiciones de órganos y además la determinación precisa de las posibilidades asegurables, consideradas en términos de necesidades regionales o locales. La Superintendencia de Seguros se ha propuesto en estos momentos abordar el problema, indagando mediante un cuestionario el estado actual de la situación.

V. Comentario de las Disposiciones Sobre Seguros en los Estados Unidos de América.

El primer fenómeno observable en la legislación americana es la multiplicidad de legislaciones, que significaría la consideración de tantas leyes como estados componen la Unión. No obs-

tante que actualmente se tiende a unificar las disposiciones legales, las notorias diferencias existentes fuerzan a dirigir la atención hacia aquellas normas que son de aplicación en los estados donde más ha cobrado volumen la actividad del seguro.

Por ser Nueva York uno de los que posee las empresas de mayor dimensión y aquél en el que la actividad es más intensa, hemos tomado su ley de seguros como ejemplo.

Luego de las consideraciones que se aplican al contrato del seguro, determina el objeto, finalidad y alcance del Departamento de Seguros, al cual las empresas de seguros deben tributar por los servicios que presta y los gastos de inspección.

La Superintendencia de Seguros otorga los permisos de autorización para funcionar y ejerce además, amplias funciones de fiscalización de los entes aseguradores, como órgano de policía de seguro.

En Nueva York las empresas para iniciar operaciones deben contar con los capitales mínimos fijados por la Superintendencia, garantizados con un depósito del 50% del capital integrado, en bonos o títulos públicos de la Unión, del estado o sus municipalidades.

Las funciones de control son particularmente rigurosas en materia de seguros de vida, previniendo la ley severas sanciones a la violación de las garantías que las empresas deben ofrecer a los asegurados. De estos textos surge el propósito de la ley de proteger al máximo los derechos de los asegurados, así como procurar la difusión de esta forma de ahorro, deduciendo los costos por medio del estímulo de la organización mutual; la que ha sido minuciosamente reglada con especial atención.

Las entidades aseguradoras se encuentran discriminadas, atendiendo a su naturaleza jurídica, en: corporaciones y sociedades de seguros, dando cabida además a las sociedades fraternales de beneficencia, las que pueden considerarse semejantes a las sociedades de socorros mutuos.

Desde el punto de vista de las inversiones, diremos que en general, ellas comprenden: inversión del capital en títulos del Estado federal, de los Estados de Nueva York o sus distritos; inversión de las reservas de acuerdo a lo establecido para los depósitos de garantía o en títulos de la Nación. Los aseguradores del ramo Vida pueden, además, facilitar en préstamos con la garantía del valor de las pólizas respectivas, una suma que no exceda de la correspondiente reserva matemática. Cuando la empresa tenga invertido sus fondos en títulos, acciones u otros valores de otros países, deberán informar a la Superintendencia de Seguros bajo juramento y ofrecer garantías sobre dichas colocaciones.

Los entes de seguros y reaseguros en el problema del financiamiento.

1. El conocimiento de las ventajas de la previsión y las cualidades que posee el seguro para llevarla a cabo, son factores que contribuyen para que éste tenga una gran importancia como intermediario financiero.

La significación del sector asegurador varía de uno a otro país y de entre los distintos valores que pueden utilizarse para medir su peso, uno es el de la relación de activos de las compañías de seguros con respecto a los activos totales del sistema financiero.

Estos datos se poseen para el ramo Vida y se incluyen seguidamente:

**Activos de las compañías de seguros de vida en por ciento
de los activos del sistema financiero**

	1937 6					1955 6
	1938	1948	1950	1952	1954	1956
Estados Unidos	50	34	37	38	41	44
Canadá	-	-	-	-	49	50
Reino Unido	58	37	42	46	49	-
Nueva Zelandia	28	21	20	22	24	28
Unión Sud Africana	-	29	30	33	36	39
Bélgica	-	5	6	7	8	9
Dinamarca	20	15	16	18	18	18
Alemania	-	-	-	7	7	7
Holanda	-	20	23	26	28	28
Noruega	21	11	15	16	18	19
Portugal	-	3	4	4	4	4
Suecia	22	21	22	23	24	26
Suiza	14	16	16	16	16	16
India	-	9	11	14	14	13
Japón	-	4	4	6	8	9
Brasil	-	3	3	3	2	2
Chile	-	5	5	4	3	-
Ecuador	-	3	3	3	3	3
Guatemala	-	-	-	-	7	8

En Estados Unidos, Canadá, Reino Unido, Nueva Zelandia, Unión Sudafricana, Holanda y Suecia, los activos del seguro de vida fluctúan entre el 25 y 50% de los activos del sistema financiero; en Dinamarca, Noruega y Suiza, las relaciones porcentuales establecen límites entre el 15 y 20% por fin los países latino-americanos están ubicados en las relaciones más bajas de la escala, entre 2 y 7%. Argentina está en los puntos bajos de la escala. Esta diferente evolución de los activos del seguro de vida se relacionan con el nivel del ingreso personal y su distribución en cada país el distinto arraigo de los hábitos de previsión y la confianza que inspiran las entidades aseguradoras. En los países de menor desarrollo, la inflación es un elemento de gran importancia en el retardo del crecimiento de la actividad aseguradora y de su contribución al proceso de capitalización.

2. Conviene establecer una distinción de gran importancia en lo que concierne a los fondos que constituyen las entidades aseguradoras, residente en el distinto comportamiento que se observa en la constitución de reservas de ramos elementales con respecto a las reservas matemáticas del ramo Vida. Las primas de seguros sobre bienes, están destinadas a hacer frente a los siniestros que se producirán en un período corto de tiempo. En este caso no hay formación prefijada de reservas, sino que sólo se trata del pago adelantado de una suma de dinero que se irá afectando en un lapso reducido el cual varía en la mayoría de los casos entre unos pocos meses y un año. Desde este punto de vista su significación no sería muy distinta a la del alquiler que recibe el dueño a principios de cada período mensual o anual. En cuanto a las reservas matemáticas de vida, el asegurado entrega al asegurador sumas de dinero para que sean administradas durante largos períodos, a cambio del reconocimiento de un interés. En este caso, existe una función preconcebida de ahorro con la característica de que la entidad aseguradora no está obligada a devolver ese dinero sino hasta un plazo muy lejano en el tiempo.

El comportamiento de ambos tipos de reserva con respecto a la rentabilidad y liquidez es muy diferente. Sin embargo, en el caso de que una compañía de seguros tenga - como generalmente ocurre- una corriente de operaciones que permanentemente se renueva, resultará que hay ciertas sumas de reservas mínimas en los ramos elementales con las que se puede contar en forma constante; en este caso aunque tales sumas requieran mayor liquidez que las reservas matemáticas, por cuanto pueden disminuir al variar el volumen de la producción, podrían ser invertidas en algún tipo de activo que contemple esa situación, y su magnitud mayor o menor será una función, en definitiva del grado de educación de las tablas de primas a la realidad de las frecuencias en el ocurrir de siniestros. Resulta sí que el seguro de vida puede proporcionar- si se trabaja con tablas adecuadas- en el seguro de ramos elementales- la principal fuente de recursos para ser canalizados hacia inversiones.

3. En la realidad argentina, el proceso inflacionario ha absorbido casi la mitad del poder de compra de las reservas matemáticas, entre 1944 y 1955. Además, como creció el volumen físico del capital fijo reproducible del país, una grosera relación entre ambos elementos, medidos a precios constantes, permite apreciar la contracción en la significación relativa de esta fuente de ahorro.

AÑO	Volumen físico de las reservas matemáticas Indice	Volumen físico del capital nacional Indice	Reservas matemáticas-Capital Nacional %
1944	100	100	0,60
1945	81,9	101,4	0,49
1946	79,5	102,9	0,47
1947	72,1	108,0	0,47
1948	59,6	112,9	0,32
1949	51,4	116,1	0,27
1950	49,0	119,3	0,25
1951	44,0	123,0	0,22
1952	43,4	125,3	0,21
1953	48,7	127,3	0,23
1954	50,7	129,8	0,24
1955	51,7	133,0	0,23

La contracción se agudiza por el impacto inflacionario en el lapso más agudo, hasta 1952. Luego de ese período las primas pagadas por seguros que ya están en vigor, permiten mantener la relación porcentual en el período 1953/55, pero no evitan que el seguro de vida haya perdido impulso dinámico.

Pero no sólo el impacto inflacionario directo es el elemento que provoca esta contracción. Las cifras consolidadas de empresas de seguros, permiten advertir que ha bajado el volumen físico per cápita de riesgos tomados por el mercado privado de seguros de vida.

Ello debe imputarse a la falta de interés de los asegurados en prestar dinero bajo forma de primas de seguros, que son devueltas, al fin del período en vigor, considerablemente reducidas en su valor real, con lo cual no se satisface el propósito del ahorro -en el caso del seguro de ahorro- ni el de previsión -en el caso del seguro de muerte. El asegurador tampoco ofrece medios de compensación suficientes por la desvalorización de los montos de primas obtenidas.

AÑO	Volumen físico de las primas netas Índice	Primas netas (per cápita) m\$. a precios de 1950
1943	78,7	15,95
1944	100	19,94
1945	74,9	14,68
1946	75,7	14,59
1947	72,9	13,72
1948	63,0	11,71
1949	51,7	10,09
1950	55,5	9,79
1951	52,6	9,03
1952	52,4	8,78
1953	60,3	9,90
1954	64,8	10,43
1955	66,2	10,46

La consecuencia ulterior es la pérdida de dinamismo en las primas, y esto contiene un efecto inflacionario indirecto.

4. Las inversiones de las compañías aseguradoras han variado en su composición de la manera siguiente.

Distribución de las inversiones por rubros.						
AÑO	Caja y Bancos	Inmuebles	Títulos Públicos de Renta %	Valores Diversos	Hipotecas	Préstamos sobre pólizas de Vida
21/25	11,48	47,46	13,72	2,66	17,39	7,29
26/30	9,70	45,11	14,10	3,18	19,90	8,01
31/35	7,15	39,35	16,06	6,71	19,47	11,26
43/45	6,02	18,17	50,68	5,35	13,92	5,86
46/50	9,70	18,46	38,15	6,54	23,31	3,84
51/55	14,30	14,73	32,24	6,90	27,36	4,47

En el caso de los inmuebles, a partir de 1930 se produce una caída muy significativa, acentuada más tarde con la aplicación de normas de la Superintendencia de Seguros que tendieron a evitar las consecuencias de la inmovilización de activos, que habría arrastrado a muchas compañías a la quiebra, durante la crisis que se inició en 1929. En el quinquenio 1951/55 se nota una nueva caída producida por la congelación de alquileres, que hizo menos atractivas estas colocaciones.

Los títulos de renta han aumentado en forma sustancial su participación hasta 1945, debido a que las reglamentaciones antedichas, destinadas a proteger la liquidez, exigieron la tenen

cia de un porcentaje mínimo de estos valores. La tasa de interés real de los títulos ha sido muy baja.

Las hipotecas han experimentado un aumento muy notable en su participación en los últimos quinquenios, debido a sus tasas de rendimiento. En esta utilización de fondos no se tienen en cuenta prioridades específicas.

Las acciones, representadas por el rubro "valores diversos", muestran en los últimos años un estancamiento significativo, índice en lo poco que el seguro ha contribuido a la capitalización de las actividades productivas. Las empresas prefieren tener dinero en efectivo, como lo muestra el rubro de Caja y Bancos, en parte para evitar riesgos, pero también requeridas por las reglamentaciones existentes.

Con posterioridad a 1955, las reglamentaciones en materia de inversiones se ha atenuado, permitiéndose la reducción de las proporciones invertidas en títulos públicos. Esta tendencia debiera combinarse con un enfoque del problema más amplio y por consecuencia más favorable al desarrollo del país.

Anexo 1

La evolución del mercado argentino de seguros desde 1948.

1. Se han elaborado las cuentas de fuentes y usos de fondos de los entes de seguros y reaseguros del país desde 1948 hasta 1958. Los respectivos cuadros estadísticos integran el presente análisis. La información respecto a 1959 no está aún disponible.

La compilación realizada en los distintos años por cada tipo de ente, permite extraer el siguiente cuadro que marca la contribución a los diferentes rubros de Disponibilidades, Inversiones.

Total del Activo y Capital y Reservas Libres de cada tipo de ente en años seleccionados.

ENTE		Disponibilidades		Inversiones	
		Importe millones m/n	%	Importe millones m/n	%
Sociedades Anónimas	1958	556.3	60,9	2.717.9	68,7
	1953	203.1	42,9	1.226.4	69,9
	1948	72.4	66,5	583.7	74,7
Suc. y Ag. Cfa. Extranjeras.	1958	75.0	8,2	400.1	10,1
	1953	44.9	9,5	283.9	16,2
	1948	15.2	13,9	171.4	21,9

Cooperativas y Mutuales	1958	57.0	6,3	101.5	2,6
	1953	17.0	3,6	37.5	2,1
	1948	5.4	5,0	16.2	2,1
Caja Nac. de Ahorro Postal	1958	4.0	0,4	372.4	9,4
	1953	160.0	33,8	6.8	0,4
	1948	15.5	14,2	0.5	0,1
Instituto Nac. de Reaseguros.	1958	216.6	23,7	361.1	9,1
	1953	47.3	10,0	199,9	11,4
	1948	0.4	0,4	9.5	1,2
Otros organismos oficiales	1958	4.6	0,5	5.5	0,1
	1953	1.3	0,2	0.5	0,-
	1948	--	--	--	--
TOTALES	1958	913.5	100,--	3.958.5	100,--
	1953	473.6	100,--	1.755.0	100,--
	1948	108.9	100,--	781.3	100,--

ENTE		Total del Activo		Capital y reservas li- bres (más fondos de amortización).	
		Importe	%	Importe	%
Sociedades Anónimas	1958	4.930.9	66,1	734.5	62,3
	1953	2.120.3	68,4	421.7	74,6
	1948	831.2	74,4	199,3	78,2
Suc. y Agencias Cías. Extranjeras	1958	588.1	7,9	87.3	7,4
	1953	391.4	12,6	65.8	11,6
	1948	212.1	19,0	34.8	13,7
Cooperativas y Mutuales	1958	251.6	3,3	72.4	6,1
	1953	70.7	2,3	20.4	3,6
	1948	25.9	2,3	8.0	3,1
Caja Nac. de Ahorro Postal	1958	491.2	6,6	135.2	11,5
	1953	181.7	5,9	32,7	5,8
	1948	31.7	2,8	0,6	0,2
Inst. Nac. de Reaseguros	1958	1.164.7	15,6	144.2	12,2
	1953	311.6	10,1	22.4	4,0
	1948	17.2	1,5	12.1	4,8
Otros organismos oficiales	1958	36.0	0,5	6.2	0,5
	1953	21.5	0,7	2.4	0,4
	1948	--	--	--	--
TOTALES	1958	7.462.5	100,--	1.179.8	100,--
	1953	3.097.2	100,--	565.4	100,--
	1948	1.118.1	100,--	254.8	100,--

Los cuadros precedentes señalan para las sociedades anónimas, una caída paulatina de la participación de sus activos en el total de los activos del sistema en el último decenio, registrándose análoga tendencia en el capital y reservas libres (más fondos de amortización) y en los restantes rubros analizados. Las sucursales y agencias de empresas extranjeras señalan una declinación más acentuada.

La situación es diferente en los otros entes considerados: Cooperativas y Mutuales, Caja Nacional de Ahorro Postal, Instituto Nacional de Reaseguros y los otros entes oficiales, para los cuales se han producido grandes incrementos en los rubros considerados.

En el total de los activos y en las inversiones, las sociedades anónimas y sucursales y agencias, cubren valores que oscilan entre el 75 y el 90% del total, para el conjunto de los dos quinquenios analizados. Poco peso tienen, pues, las cooperativas y los demás entes.

2. Para 1959 sólo puede analizarse el volumen de lo operado en ese año, con relación al ingreso de primas por ramo y por tipo de ente.

Producción total de primas (netas de anulaciones) por ramo y por ente en 1959.

Ramo	(Millones de m\$n)
Vida	748
Elementales	7.955
Total	8.703

Entes	(Millones de m\$n)
Soc. Anón. Capital Federal	5.753
Soc. Anón. Interior	1.592
Ofic. Capital Federal	76
Ofic. Interior	24
Coop. Capital Federal	189
Coop. Interior	391
Mutuales Interior	20
Totales nacionales	8.045
Suc. y agencias de Sociedades extranjeras	658
Total	8.703

En cuanto a los registros de producción de primas con relación a los ramos, los valores de crecimiento entre los últimos dos años considerados (1958-59) señalan una mayor proporción para los ramos elementales (76%) mientras que para el ramo vida ese aumento es sólo del 26 %.

La pujanza de las cooperativas en relación a las primas producidas de un año a otro de los indicados, es de la mayor significación (180% y 75% para los de la capital y el interior respectivamente). Los organismos oficiales de la Capital registran valores muy altos de crecimiento (158%), siendo este valor para los del interior del 75%.

3. No se dispone en el país de la clasificación de las primas, inversiones y resultados de seguros por provincias o zonas regionales. Las cifras de primas clasificadas por provincia o ramo, probablemente estén disponibles dentro de cierto tiempo como consecuencia de la compilación de cifras que está realizando la Superintendencia de Seguros a raíz de las circulares Nos. 690 y 691.

La Dirección Nacional de Estadística y Censos, también está trabajando en la compilación de una encuesta relativa a la discriminación por riesgos y jurisdicción de las primas de seguros correspondientes al año 1959.

4. El financiamiento global del sector seguros, cuyo análisis cuantitativo detallado se anexa al presente capítulo, tiene las siguientes características:

a) las fuentes de fondos externas se mantuvieron, en el período considerado (1948/58), alrededor del 80% de los importes totales; el 20% restante correspondió a fuentes "internas" (capital, reservas y utilidades de las entidades de seguro).

b) los rubros de usos de fondos a lo largo del período analizado (1948/1958) presentan, en líneas generales, la siguiente estructura global:

15%	Disponibilidades
70%	Préstamos e Inversiones en Valores Mobiliarios.
15%	Otros Usos.

Dentro del 70% destinado a Préstamos e Inversiones en valores mobiliarios, la mayor proporción corresponde a Préstamos exclusivamente para el sector privado (rubro que en los años 1956 y 1957 constituyó el 50% del total de usos de fondos). De las inversiones en valores mobiliarios la mayor proporción está representada por valores del sector oficial, salvo en el año 1958 en el que, por razón del relajamiento en las normas de la Superintendencia de Seguros ya comentado, experimentó una fuerte baja. Ello liberó fondos que se transfirieron, esencialmente, al rubro de préstamos para el sector privado.

5. Del análisis de los aspectos institucionales y económicos del desenvolvimiento de la actividad del seguro y reaseguro en Argentina, con especial referencia al problema del financiamiento, surge que:

1) El Estado, desde 1937, cuenta con un organismo especializado -la Superintendencia de Seguros de la Nación- para contralor de toda la actividad del seguro.

2) Desde hace más de una década, el Estado estimula y promueve la actividad aseguradora interna, mediante las disposiciones relativas a la prohibición de asegurar en el exterior y la decisión de colmar la capacidad de asunción de riesgos del mercado local antes de recurrir a la cobertura externa.

3) Mediante el funcionamiento del sistema del Instituto Nacional de Reaseguros, las empresas de cualquier forma y dimensión obtienen reaseguro y están habilitadas por ello para competir libremente en el mercado.

4) Durante el último quinquenio los pagos netos por seguros y reaseguros no significaron uso de fondos, prácticamente en la cuenta con el exterior.

5) En materia de inversión de los fondos que se acumulan en las empresas de seguros, si bien existen cuotas máximas y/o mínimas para cada tipo de inversión fijadas por la Superintendencia de Seguros, la política de selección de cada rubro en particular está, en general, en manos de las respectivas entidades.

6) El mercado argentino de seguros no ha conseguido representar aun una proporción considerable dentro de los fondos que influyen a través de los intermediarios financieros y ello fundamentalmente, por las siguientes razones:

a) En el ramo vida debido a la inexistencia de planes que pongan al asegurado (siquiera en parte) a cubierto de la inflación y/o lo hagan participar realmente en el resultado de las inversiones realizadas con sus ahorros.

b) En general, el servicio de seguros resulta caro para los sectores de familias, gobierno y empresas, atento a:

- 1) La falta de difusión del seguro directo, es decir, de la posible vinculación asegurado-compañía sin la intercalación de agentes que aumentan el costo de la operación en un 25% aproximadamente.
- 2) La carencia de un adecuado régimen de contratación de seguros sobre bienes del Estado.
- 3) El excesivo costo de adquisición y administración del seguro.
- 4) El drenaje que significa para la economía de las empresas de seguros y del INDER, el mantenimiento de ramos deficitarios por agravación de los riesgos (Ej.: en los últimos años, asaltos, robo de automóviles, etc.) fuera del control de las empresas y autoridades del seguro y reaseguro.

c) Ciertas trabas administrativas (no obstante sus respectivas leyes orgánicas) son experimentadas por la gestión de los organismos de seguros y reaseguros manejados por el Estado Nacional.

Por otra parte, es de señalar que escasamente se han aprovechado dos normas contenidas en el sistema del Instituto Nacional de Reaseguros que podrán coadyuvar en los problemas de financiamiento del desarrollo. Son ellas:

1) El artículo 9 del Decreto No. 10.073/53 que prevé la intervención del Instituto Nacional de Reaseguros cuando considere necesaria la implantación de nuevos ramos o planes de seguro.

2) El artículo 18 del Decreto No. 10.373/53 que dispone el contralor técnico previo del Instituto y de la Superintendencia de Seguros para la puesta en marcha de iniciativas de entes del Estado Nacional, Provincial, Municipalidades o empresas mixtas tendientes a cubrir, en cualquier forma, cualquier clase de riesgos.

Estas normas, utilizadas adecuadamente, permitirían encontrar soluciones técnicamente viables y la participación armoniosa de todos los entes de seguros en problemas planteados y pendientes en nuestro país desde hace años y de los cuales, hoy, pueden enumerarse los siguientes:

a) Cobertura de todos los riesgos de la agricultura y ganadería (seguro agrícola integral).

b) Seguro de enfermedad.

c) Cobertura de riesgos de la exportación de los productos argentinos.

d) Seguros de riesgos del crédito, fianzas, etc. como uno de los medios para promover la inversión productiva en el país (Ej.: véase Resolución Superintendencia de Seguros sobre creación de una comisión con representantes del Banco Industrial, Superintendencia de Seguros e Instituto Nacional de Reaseguros para el estudio del Régimen de Crédito para la Industria Naval).

e) Participación de los entes de seguros en la solución de algunos problemas que plantea la seguridad social (constitución de fondos privados de pensiones, rentas de vejez por encima de ciertos límites, etc.).

f) Extensión del seguro a todos los riesgos, aun sin cobertura para proteger todos los rubros del capital nacional asegurable y todas las zonas del país.

Dentro de este mismo orden de consideraciones cabría también remarcar que, salvo en el sector gobierno y sus empleados, escasamente se ha aprovechado la norma (art. 47 del Decreto No. 14.682/46) mediante la cual la Caja Nacional de Ahorro Postal puede realizar toda clase de operaciones de seguros destinados a extender los beneficios del seguro como medio de protección y previsión social.

7. Hasta aquí las consideraciones relativas a los aspectos más salientes de la realidad actual de los entes de seguros en su papel de intermediarios financieros en el proceso de financiamiento del desarrollo. De la consideración coherente del conjunto de los distintos aspectos mencionados y de una tarea amplia de promoción, podría esperarse un substancial incremento de las fuentes de fondos y consecuentemente de ahorro, analizado por el sector de seguros.

Corresponde, finalmente, analizar la adecuación de la inversión de los fondos con el fin de aumentar su eficiencia a los efectos del financiamiento del desarrollo. En esto se concibe la conveniencia de operar con normas flexibles a fin de conseguir que los entes de seguros mantengan la libre disposición de los fondos, pero den a los usos la orientación que más beneficie a los intereses de la colectividad y garantice un trato equitativo a los asegurados, propietarios reales, al fin de las reservas en poder de las compañías. En forma general parece razonable proponer que las normas de superintendencia que reglan sobre inversiones contemplen los siguientes aspectos:

1) Equitativa participación de los asegurados en el rendimiento de las inversiones de las reservas técnicas de las compañías.

2) Existencia de un interés nacional en la inversión de esos fondos cuya canalización parcial podría realizarse hacia la adquisición de certificados de participación o copropiedad de la Corporación Nacional del Desarrollo Económico cuya creación se propone en otra parte de este estudio, y/o la participación en fondos comunes de inversión administrados por la proyectada Corporación Nacional o por la Corporación Financiera Interprovincial de Desarrollo Económico, si es que estas instituciones se concretan en la práctica. Existiendo reaseguro y experiencia clara en la distancia que existe entre las tablas de probabilidad y las de frecuencia de siniestros, no parece necesario que los entes de seguros deban invertir en inmuebles.

3) Atención de los aspectos regionales que, al parecer, hasta la fecha no han sido considerados en las normas respectivas.

Teniendo en cuenta el enunciado precedente y mediante la fijación de pautas en la forma de porcentajes mínimos y/o máximos para cada tipo de inversión, las normas sobre utilización de reservas de entes de seguros a dictarse en el futuro con intervención de los organismos competentes, permitirían adecuar paulatinamente la cartera de las entidades a las mejores condiciones del financiamiento del desarrollo económico nacional.

SISTEMAS DE SEGUROS - BALANCES
(Compañías de Seguros, Instituto Nacional de Reaseguros y Caja Nacional de Ahorro Postal (Sección Seguros))

CUADRO 1

A C T I V O

1948 1949 1950 1951 1952 1953 1954 1955 1956 1957 1958

millones de m\$n

	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
I. DISPONIBILIDADES	108.9	175.1	279.4	357.0	440.7	473.5	522.3	377.0	575.0	712.5	913.5
II. INVERSIONES	781.4	927.7	1,102.8	1,338.7	1,619.8	1,755.1	1,920.9	2,458.0	2,842.2	3,442.7	3,958.4
a) En valores:	481.8	520.1	584.5	675.3	791.0	827.2	932.6	1,395.1	1,578.9	1,790.2	1,776.5
1- Títulos Públicos de rent.:	431.3	460.2	504.6	585.0	683.4	702.1	817.2	1,275.9	1,407.6	1,563.2	1,489.6
2- Acciones y Debentures	50.5	59.9	79.9	90.3	107.6	125.1	115.4	119.2	171.3	227.0	286.9
b) Inmuebles:	109.8	148.0	200.1	222.3	272.2	271.6	282.2	294.9	307.5	389.3	479.2
c) Préstamos:	189.8	259.6	298.7	404.5	520.9	503.1	643.3	679.4	833.7	1,096.6	1,470.0
1- Préstamos hipotecarios	154.5	221.3	***	***	435.8	515.0	542.8	556.9	685.5	919.1	1,260.5
2- Préstamos s/pólizas de vida	35.3	38.3	***	***	85.1	84.3	100.5	120.5	146.2	177.5	209.5
d) Inversiones diversas:	--	--	19.5	36.6	35.7	53.2	62.8	88.6	122.1	166.6	232.7
III. ENTIDADES REASEGURADORAS:	44.2	119.8	142.0	88.2	121.1	139.6	135.5	297.8	358.5	469.4	628.8
a) Inst.Nac.de Reaseguros:	***	***	***	***	***	***	***	***	66.4	60.5	60.6
b) Otros:	***	***	***	***	***	***	***	***	292.1	408.9	568.2
IV. DEUDORES	155.9	213.3	252.8	381.2	537.5	624.2	731.7	730.3	1,055.4	1,298.6	1,658.1
a) Premios a Cobrar:	***	***	***	***	438.1	***	***	***	856.9	1,067.2	1,349.8
b) Otros deudores:	***	***	***	***	99.4	***	***	***	198.5	231.4	308.3
V. OTROS RUBROS DEL ACTIVO	27.7	45.2	73.0	76.5	98.6	104.9	120.9	162.8	197.4	251.3	263.5
a) Activo fijo:	4.0	7.7	13.2	23.6	32.7	***	***	***	***	***	***
b) Otros:	23.7	37.5	59.8	52.9	66.9	***	***	***	***	***	***
TOTAL DEL ACTIVO:	1,118.1	1,481.1	1,850.0	2,241.6	2,818.7	3,097.3	3,431.3	4,025.9	5,028.5	6,174.5	7,422.3

SISTEMA DE SEGUROS - BALANCES
(Compañías de Seguros, Instituto Nacional de Reaseguros y Caja Nacional de Ahorro Postal) (Sección Seguros)

CUADRO 2

P A S I V O

	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
millones de m\$n											
I. CAPITAL Y RESERVAS LIBRES						539.4	631.5	719.3	821.5	931.3	1,124.8
II. FONDOS DE AMORTIZACION	255.0	295.7	344.9	424.2	498.8	26.1	23.6	21.3	26.2	39.4	55.1
III. COMPROMISOS CON LOS ASEGURADOS	631.4	773.2	943.3	1,171.8	1,451.0	1,599.0	1,826.3	2,130.3	2,677.0	3,219.4	3,877.7
a) Reserva matemática:	391.9	447.2	525.1	631.2	747.0	855.6	998.6	1,163.5	1,389.8	1,621.6	1,828.2
b) Reservas riesgos en curso:	133.6	173.9	222.7	294.8	355.8	351.1	372.2	428.1	608.8	763.8	962.8
c) Reserv. y acreed. por siniestros:	65.0	104.9	134.3	166.7	226.3	276.4	344.5	406.6	514.6	646.6	859.8
d) Otros:	40.9	46.9	61.2	79.1	121.9	115.9	111.0	132.1	163.8	187.4	226.9
IV. COMPROMISOS CON REASEGURADORES	89.8	208.9	276.8	279.0	363.7	386.0	358.3	497.3	617.2	876.8	1,015.4
a) Instituto Nac. de Reaseguros:	...	...	...	...	...	...	...	...	186.0	293.5	313.0
b) Otros:	...	...	...	...	...	...	...	...	431.2	583.3	702.4
V. OTROS COMPROMISOS	73.8	114.3	143.6	212.3	266.9	...	...	...	500.8	602.8	770.7
VI. OTROS RUBROS DEL PASIVO	12.5	23.0	50.3	34.9	106.8	414.2	461.2	496.1	155.4	186.6	236.8
VII. UTILIDADES	46.1	56.3	76.1	112.1	124.1	132.6	130.4	161.6	189.3	275.8	298.3
VIII. CASA MATRIZ (ctas. corrientes)	9.5	9.7	15.0	7.3	7.8	...	...	...	41.1	42.4	43.5
TOTAL DEL PASIVO:	1,118.1	1,481.1	1,850.0	2,241.6	2,818.7	3,097.3	3,431.3	4,025.9	5,028.5	6,174.5	7,422.3

- SISTEMA DE SEGUROS - RUBROS DE FUENTES DE FONDOS
Compañías de Seguros e Inst.Nac.de Reaseguros - C.N. de A.P.(Sección Seguros)

	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
- en millones de m\$ -											
I. DEPOSITOS Y OTRAS OBLIGAC.	807.5	1.119.4	1.414.0	1.698.0	2.188.4	2.399.2	2.645.8	3.123.7	3.950.4	4.885.6	5.900.6
a) Sector Privado:	89.8	208.9	276.8	279.0	363.7	344.3	310.4	452.5	617.2	876.8	1.015.4
1- Familias	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
2- Empresas	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
3- Familias y Empresas	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
b) Gobierno:	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
c) Intermediarios Financieros:	89.8	208.9	276.8	279.0	363.7	344.3	310.4	452.5	617.2	876.8	1.015.4
1- B.C.R.A.	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
2- Bcos.Comero.e Inst.Hip.	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
3- Cfas.de Seguros y Reaseg.	89.8	208.9	276.8	279.0	363.7	344.3	310.4	452.5	617.2	876.8	1.015.4
4- Institutos de Previsión	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
II. RESERVAS CIAS.DE SEGUROS Y REAS.	631.4	773.2	943.3	1.171.8	1.451.0	1.599.0	1.826.3	2.130.3	2.677.0	3.219.4	3.877.7
a) Sector Privado:	631.4	773.2	943.3	1.171.8	1.451.0	1.599.0	1.826.3	2.130.3	2.677.0	3.219.4	3.877.7
1- Familias	391.9	447.5	525.1	631.2	747.0	855.6	998.6	1.163.5	1.389.8	1.621.6	1.828.2
2- Empresas	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
3- Familias y Empresas	239.5	325.7	418.2	540.6	704.0	743.4	837.7	966.8	1.287.2	1.597.8	2.049.5
III. OTROS CREDITOS	86.3	137.3	193.9	247.2	373.7	455.9	509.1	540.9	656.2	789.4	1.007.5
- I N T E R N A S -	310.6	361.7	436.0	543.6	630.3	698.1	785.5	902.2	1.078.1	1.290.8	1.561.8
I. CAPITAL, RESERVAS Y UTILIDADES	310.6	361.7	436.0	543.6	630.3	698.1	785.5	902.2	1.078.1	1.288.9	1.521.7
TOTAL DE FUENTES:	1.118.1	1.458.8	1.850.0	2.241.6	2.818.7	3.097.3	3.431.3	4.025.9	5.028.5	6.174.5	7.422.3

- SISTEMAS DE SEGUROS - RUBROS DE USOS DE FONDOS
Compañías de Seguros e Inst.Nac.de Reaseguros - C.N. de H.P. (Sección Seguros)

	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
- en millones de m\$n											
I. DISPONIBILIDADES	108.9	175.1	279.4	357.0	449.7	473.5	522.3	377.0	575.0	712.5	913.5
a) en Caja:	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
b) en Instituc.Financieras:	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
III. PRESTAMOS Y OTROS CREDITOS	389.9	592.7	693.5	873.9	1.179.5	1.366.9	1.510.5	1.707.5	2.247.6	2.864.6	3.756.9
a) Sector Privado:	345.7	472.9	551.5	785.7	1.053.4	1.227.3	1.375.0	1.499.7	1.889.1	2.395.2	3.128.1
1- Familias	35.3	38.3	...	...	85.1	84.3	100.5	120.5	148.2	177.5	209.5
2- Empresas	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
3- Familias y Empresas	310.4	434.6	...	...	973.3	1.143.0	1.274.5	1.289.2	1.740.9	2.217.7	2.918.6
b) Gobierno:	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
1- Nacional	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
2- Provinc. y Municipales	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
c) Intermediarios Financieros:	44.2	119.8	142.0	88.2	121.1	139.6	135.5	297.8	358.5	469.4	628.8
1- B.C.R.A.	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
2- Bancos, Comerc. e Inst. Hipotec.	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
3- Círculos de Seguros y Reaseguros	44.2	119.8	142.0	88.2	121.1	139.6	135.5	297.8	358.5	469.4	628.8
4- Institutos de Previsión	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
d) Indiscriminados:	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
IV. INVERSIONES EN VALORES MOBILIARIOS	481.8	520.1	584.5	675.3	791.0	827.2	932.6	1.395.1	1.578.9	1.790.2	1.776.5
a) del Sector Oficial:	431.3	460.2	504.6	585.0	683.4	702.1	817.2	1.275.9	1.407.6	1.563.2	1.489.6
b) del Sector Privado:	50.5	59.9	79.9	90.3	107.6	125.1	115.4	119.2	171.3	227.0	286.9
V. OTROS USOS	137.5	193.2	292.6	335.4	407.5	429.7	465.9	546.3	627.0	807.2	975.4
TOTAL DE USOS:	1.118.1	1.481.8	1.850.0	2.241.6	2.818.7	3.097.3	3.431.3	4.025.9	5.028.5	6.174.5	7.422.3

SISTEMAS DE SEGUROS - USOS DE FONDOS

Compañías de Seguros e Inst.Nac.de Reaseguros y Caja Nac.de Ah.Post.(Sección Seguros)

Cuadro 6

	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
I - DISPONIBILIDADES	66.2	104.3	77.6	83.7	32.8	48.8	- 45.3	198.0	137.5	201.0
a) en caja:	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
b) en Instituciones Financieras:	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
III - PRESTAMOS Y OTROS CREDITOS	202.8	100.8	180.4	305.6	187.4	143.6	197.0	540.1	617.0	892.3
a) Sector Privado:	127.2	78.6	234.2	272.7	168.9	147.7	34.7	472.4	506.1	732.9
1- Familias	3.0	...	...	...	- 0.8	16.2	20.0	27.7	29.3	32.0
2- Empresas	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
3- Familias y Empresas	124.2	...	...	...	169.7	131.5	14.7	45.7	476.8	700.9
b) Gobierno:	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
1- Nacional	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
2- Provinc. y Municipales	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
c) Intermediarios Financieros:	75.6	22.2	- 53.8	32.9	18.5	- 4.1	162.3	60.7	110.9	159.4
1- B.C.R.A.	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
2- Bancos Comerc. e Inst.Hip.	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
3- Cfas.de Seguros y reaseg.	75.6	22.2	- 53.8	32.9	18.5	- 4.1	162.3	60.7	110.9	159.4
4- Institutos de Previsión	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
d) Indiscriminados:	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
IV - INVERSIONES EN VALORES MOBIL.	38.3	64.4	90.8	115.7	36.2	105.4	462.5	183.8	211.3	- 13.7
a) del Sector Oficial	28.9	44.4	80.4	98.4	18.7	115.1	458.7	131.7	155.6	- 73.6
b) del Sector Privado	9.4	20.0	10.4	17.3	17.5	- 9.7	3.8	52.1	55.7	59.9
V - OTROS USOS	55.7	99.4	42.8	72.1	22.2	36.2	80.4	80.7	182.1	206.4
TOTAL DE USOS:	363.0	368.9	391.6	577.1	278.6	334.0	594.6	1,002.6	1,147.9	1,286.0

COMPANIAS DE SEGUROS - BALANCES
TOTAL GENERAL

Cuadro 9

A C T I V O

1948 1949 1950 1951 1952 1953 1954 1955 1956 1957 1958

	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
millones de m\$											
I. Disponibilidades:	93.0	141.2	180.2	234.0	268.6	266.2	276.3	310.7	435.0	591.1	692.9
II. Inversiones:	771.4	918.2	1,069.7	1,238.2	1,474.6	1,548.4	1,723.5	1,990.7	2,347.2	2,769.0	3,224.9
a) En valores	474.0	513.2	561.9	594.0	675.5	661.7	763.7	1,001.8	1,173.3	1,237.8	1,201.2
1- Títulos públicos de renta	423.5	453.3	482.0	503.7	567.9	536.6	673.3	882.6	1,028.8	1,034.3	944.4
2- Acciones y debentures	50.5	59.9	79.9	90.3	107.6	125.1	115.4	119.2	149.5	203.5	256.8
b) Inmuebles	107.6	145.4	197.4	217.0	266.9	266.3	277.0	286.9	299.6	381.5	471.5
c) Préstamos	189.8	259.6	298.6	404.1	518.6	598.9	635.2	666.2	816.2	1,069.9	1,430.7
1- Préstamos hipotecarios	154.5	221.3	...	...	434.0	515.6	537.1	549.6	674.1	901.4	1,233.8
2- Préstamos s/pólizas vida	35.3	38.3	...	...	84.6	83.3	98.1	116.6	142.1	168.5	196.9
d) Inversiones diversas	(1)	(1)	11.8	23.1	13.6	21.5	22.6	35.8	53.1	79.8	121.5
III. Entidades reaseguradoras:	39.7	48.6	132.6	84.5	95.1	101.8	87.5	106.8	97.8	99.6	111.9
a) Instituto Nac. de reaseguros	...	...	...	...	...	...	...	...	66.4	60.5	60.6
b) Otros	...	...	...	...	...	...	...	...	31.4	39.1	51.3
IV. Deudores:	142.2	205.3	246.2	363.8	520.8	592.3	688.5	685.7	997.0	1,243.8	1,581.3
a) Premios a cobrar	...	...	...	...	421.5	...	...	...	818.8	1,032.5	1,293.0
b) Otros deudores	...	...	...	...	99.3	...	...	...	178.2	211.3	288.3
V. Otros rubros del activo	22.9	40.7	67.9	68.1	89.7	95.3	115.7	139.1	132.2	164.4	195.5
a) Activo fijo	3.5	6.6	11.5	21.0	30.1	...	...	...	...	...	...
b) Otros	19.4	34.1	56.4	47.1	59.6	...	...	...	...	...	...
TOTAL:	1,069.2	1,354.0	1,696.6	1,988.6	2,448.8	2,604.0	2,891.5	3,233.0	4,009.2	4,867.9	5,806.5

(1) Incluido en préstamos hipotecarios.

COMPAÑÍAS DE SEGUROS - BALANCES
SOCIEDADES ANONIMAS NACIONALES -

Cuadro 10

A C T I V O

1948 1949 1950 1951 1952 1953 1954 1955 1956 1957 1958

	millones de m\$ n										
	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
I. Disponibilidades:	72.4	106.1	133.2	192.3	221.0	203.1	216.6	245.9	346.4	479.5	556.3
II. Inversiones:	583.7	713.0	835.8	967.1	1,188.5	1,226.4	1,386.6	1,618.6	1,914.6	2,291.8	2,717.9
a) En Valores	306.3	332.1	361.0	377.4	454.3	...	...	...	855.4	895.2	884.5
- Títulos públicos de renta	263.9	280.2	294.6	308.3	369.3	...	...	...	736.2	725.4	665.9
- Acciones y debentures	42.4	51.9	66.4	69.1	85.0	...	...	...	119.2	169.8	218.6
b) Inmuebles	102.5	138.5	187.7	206.2	250.3	...	...	...	275.9	354.4	440.1
c) Préstamos	174.2	242.4	276.7	362.1	472.3	...	...	...	734.0	966.3	1,276.3
- Préstamos hipotecarios	151.6	216.8	...	...	411.7	...	...	...	632.6	842.8	1,126.3
- Préstamos s/pólizas vida	23.3	25.6	...	...	60.6	...	...	...	101.4	123.5	150.0
d) Inversiones diversas	(1)	(1)	10.4	21.4	11.6	...	...	...	49.3	75.9	117.0
III. Entidades reaseguradoras:	35.3	43.2	128.9	80.0	82.2	95.8	81.7	101.7	87.7	87.1	94.3
a) Instituto Nac. de Reaseguros	...	...	...	...	...	...	...	...	61.9	54.6	52.4
b) Otros	...	...	...	...	...	...	...	...	25.8	32.5	41.9
IV. Deudores:	119.7	175.5	210.4	323.2	463.8	514.5	605.0	589.2	865.6	1,078.5	1,391.5
a) Premios a cobrar	...	...	...	...	373.6	...	...	...	698.7	880.7	1,123.6
b) Otros deudores	...	...	...	...	90.2	...	...	...	166.9	197.8	267.9
V. Otros rubros del activo:	20.2	35.9	63.2	56.8	78.4	80.5	100.9	124.9	120.3	148.8	170.8
a) Activo fijo	3.2	6.0	10.6	19.6	28.1	...	...	...	...	...	...
b) Otros	17.0	29.9	52.6	37.2	50.3	...	...	...	...	...	...
TOTAL:	831.2	1,073.5	1,371.5	1,619.4	2,033.9	2,120.3	2,390.9	2,680.2	3,334.6	4,085.7	4,930.9

(1) Incluido en Préstamos Hipotecarios.

COMPañIAS DE SEGUROS - BALANCES
Sociedades Cooperativas y Mutuales

Cuadro 11

A C T I V O

1948 1949 1950 1951 1952 1953 1954 1955 1956 1957 1958

millones de m\$

	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
I. Disponibilidades:	5.4	5.8	8.7	10.1	10.0	17.0	16.1	21.0	28.5	47.4	57.0
II. Inversiones:	16.2	19.3	21.6	26.0	30.7	37.5	42.0	52.7	64.7	79.2	101.5
a) En valores	12.5	13.8	15.2	16.9	15.6	...	...	...	40.3	47.6	52.9
- Títulos públicos de renta	12.4	13.2	14.7	16.2	14.8	...	...	...	39.2	46.3	51.1
- Acciones y debentures	0.1	0.6	0.5	0.7	0.8	...	...	...	1.1	1.3	1.8
b) Inmuebles	1.5	1.4	2.1	3.5	7.9	...	...	...	14.5	17.6	21.3
c) Préstamos	2.2	4.1	2.9	3.9	5.2	...	...	...	8.7	12.8	26.2
- Préstamos hipotecarios	1.8	3.7	...	...	4.6	...	...	...	7.8	12.0	25.4
- Préstamos s/pólizas vida	0.4	0.4	...	...	0.6	...	...	...	0.9	0.8	0.8
d) Inversiones diversas	(1)	(1)	1.4	1.7	2.0	...	...	...	1.2	1.2	1.1
III. Entidades reaseguradoras:	...	...	...	...	0.3	...	0.1	0.1	1.3	2.8	3.9
a) Instituto Nacional de Reaseg.	...	...	...	...	...	...	...	...	1.3	2.8	3.9
b) Otros	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
IV. Deudores:	3.8	5.9	6.9	9.0	12.1	13.1	14.3	21.0	35.5	47.1	76.2
a) Premios a cobrar	...	...	...	...	9.3	...	...	...	32.3	43.2	72.6
b) Otros deudores	...	...	...	...	2.8	...	...	...	3.2	3.9	3.6
V. Otros rubros del activo	0.5	1.3	1.4	1.5	1.7	3.1	2.4	3.2	4.7	7.7	13.0
a) Activo fijo	0.2	0.5	0.7	1.1	1.3	...	...	...	...	...	...
b) Otros	0.3	0.8	0.7	0.4	0.4	...	...	...	...	...	...
TOTAL:	25.9	32.3	38.8	46.7	54.8	70.7	74.9	98.0	134.7	184.2	251.6

COMPAÑIAS DE SEGUROS - BALANCES
Organismos Oficiales -

Cuadro 12

A C T I V O	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
millones de m\$ñ											
<u>I. Disponibilidades:</u>						1.3	2.1	0.5	2.9	4.0	4.6
<u>II. Inversiones:</u>											
a) En valores						0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	5.5
- Títulos públicos de renta								...	0.5	0.5	4.6
- Acciones y debentures								...	0.5	0.5	3.6
b) Inmuebles								1.0
c) Préstamos								0.9
- Préstamos hipotecarios								0.9
- Préstamos s/pólizas vida							
- Inversiones diversas							
<u>III. Entidades reaseguradoras:</u>											
a) Instituto Nac. de Reaseguros							0.3	...	1.7	1.7	3.0
b) Otros							
<u>IV. Deudores:</u>											
a) Premios a cobrar						19.4	21.2	27.1	33.2	46.9	22.5
b) Otros deudores								...	32.8	46.7	22.2
<u>V. Otros rubros del activo</u>											
a) Activo fijo								...	0.4	0.2	0.3
b) Otros						0.2	0.5	...	0.3	0.4	0.4
<u>TOTAL:</u>						21.5	24.6	28.1	38.6	53.5	36.0

COMPAÑIAS DE SEGUROS - BALANCES
Sucurs. y Agenc. de Sociad. Extranj.

A C T I V O 1948 1949 1950 1951 1952 1953 1954 1955 1956 1957 1958

	millones de m\$										
	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
I. Disponibilidades:	15.2	29.4	38.3	31.7	37.6	44.9	41.5	43.3	57.1	60.1	75.0
II. Inversiones:	171.4	186.0	212.2	244.8	255.4	283.9	294.3	318.9	367.5	397.5	400.1
a) En valores	155.3	167.4	185.7	199.6	205.6	...	...	...	282.0	294.5	259.2
- Títulos públicos de renta	147.3	159.9	172.8	179.1	183.8	...	...	...	252.9	262.1	223.8
- Acciones y debentures	8.0	7.5	12.9	20.5	21.8	...	...	...	29.1	32.4	35.4
b) Inmuebles	3.5	5.5	7.5	7.2	8.7	...	...	...	9.3	9.5	10.2
c) Préstamos	12.6	13.1	19.0	38.0	41.1	...	...	...	73.7	90.8	127.3
- Préstamos hipotecarios	1.1	0.8	...	...	17.7	...	...	...	33.8	46.6	81.2
- Préstamos s/pólizas vida	11.5	12.3	...	...	23.4	...	...	...	39.9	44.2	46.1
d) Inversiones diversas	(1)	(1)	--	--	--	...	...	...	2.5	2.7	3.4
III. Entidades reaseguradoras:	4.5	5.4	3.7	4.5	12.6	5.9	5.5	5.0	7.1	8.0	10.6
a) Instituto Nac.de Resseguros	...	...	...	...	...	...	...	...	1.5	1.5	1.3
b) Otros	...	...	...	...	...	...	...	...	5.6	6.5	9.3
IV. Deudores:	18.7	23.8	29.0	31.6	44.9	45.2	48.0	48.5	62.7	71.4	91.2
a) Premios a cobrar	...	...	...	...	38.6	...	...	...	55.0	62.0	74.7
b) Otros deudores	...	...	...	...	6.3	...	...	...	7.7	9.4	16.5
V. Otros rubros del activo	2.3	3.6	3.3	9.7	9.6	11.5	11.8	10.9	6.9	7.5	11.2
a) Activo fijo	0.1	0.1	0.2	0.2	0.6	...	...	...	...	...	...
b) Otros	2.2	3.5	3.1	9.5	9.0	...	...	...	...	...	...
TOTAL:	212.1	248.2	286.3	322.4	360.1	391.4	401.1	426.6	501.3	544.5	588.1

(1) Incluido en Préstamos Hipotecarios.

COMPAÑÍAS DE SEGUROS - BALANCES
Total General

Cuadro 14

P A S I V O

1948 1949 1950 1951 1952 1953 1954 1955 1956 1957 1958

	millones de m\$										
	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
I. Capital y Reservas libres:	(242.3)	(282.1)	(323.9)	(390.1)	(448.8)	(485.6)	(542.6)	(581.4)	(654.8)	(740.2)	(868.1)
II. Fondos de amortización:	()	()	()	()	()	(24.8)	(19.3)	(13.7)	(15.2)	(21.4)	(32.4)
III. Compromisos con los asegurados:	627.7	752.3	899.8	1.098.7	1.323.9	1.419.2	1.599.2	1.833.3	2.312.9	2.749.2	3.242.0
a) Reserva matemática	390.6	443.3	514.3	608.6	703.8	792.2	908.3	1,041.1	1,234.5	1,425.2	1,588.2
b) Reservas riesgos en curso	133.4	168.6	213.0	280.3	330.3	322.1	338.6	390.0	556.2	689.1	854.8
c) Reserva y acreed. por siniestros	63.1	96.2	119.6	145.4	195.6	216.8	251.2	289.0	374.4	471.7	609.1
d) Otras	40.6	44.2	52.9	64.4	94.2	88.1	101.1	113.2	147.8	163.2	189.9
IV. Compromisos con reaseguradores:	86.0	149.6	229.5	191.1	253.4	208.0	204.7	237.5	305.4	429.1	486.2
a) Instituto Nac. de Reaseguros	...	...	...	...	...	...	...	...	186.0	293.5	313.0
b) Otros	...	...	...	...	...	...	...	...	119.4	135.6	173.2
V. Otros compromisos:	73.2	113.7	143.1	212.0	259.6	...	...	...	450.9	549.1	709.4
VI. Otros rubros del pasivo:	4.5	9.8	40.8	20.5	76.7	390.0	432.4	465.2	102.2	123.2	152.2
VII. Utilidades:	26.0	36.8	44.5	68.9	79.0	76.4	93.3	101.9	126.7	213.3	272.7
VIII. Casa Matriz, cuentas corrientes	9.5	9.7	15.0	7.3	7.4	...	...	...	41.1	42.4	43.5
TOTAL:	1.069.2	1.354.0	1.696.6	1.988.6	2.448.8	2.604.0	2.891.5	3.233.0	4.009.2	4.867.9	5.806.5

COMPAÑÍAS DE SEGUROS - BALANCES
Sociedades Anónimas Nacionales

Cuadro 15

P A S I V O

1948 1949 1950 1951 1952 1953 1954 1955 1956 1957 1958

millones de m\$

	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
<u>I. Capital y reservas libres:</u>	199.3	235.6	269.0	326.4	380.3	399.2	439.6	470.0	538.0	606.8	706.8
<u>II. Fondos de amortización:</u>						22.5	17.1	11.9	12.9	18.4	27.7
<u>III. Compromisos con los asegurados:</u>	473.5	576.1	702.5	867.8	1,070.7	1,157.2	1,329.9	1,542.7	1,941.0	2,321.1	2,767.8
a) Reserva matemática	277.8	320.5	374.8	447.3	536.3	...	...	...	1,017.0	1,188.9	1,363.7
b) Reserva riesgos en curso	112.4	140.7	185.0	242.5	281.9	...	...	...	476.5	587.5	715.3
c) Reserva y acreed. por siniestros	50.1	78.8	98.7	124.6	168.9	...	...	...	317.5	394.8	513.3
d) Otras	33.2	36.1	44.0	53.4	83.6	...	...	...	130.0	149.9	175.5
<u>IV. Compromisos con reasegurados:</u>	71.7	129.5	197.3	169.1	226.4	169.9	167.4	188.4	246.6	341.0	414.7
a) Instituto Nac. de reaseguros	...	...	...	...	...	...	...	...	149.4	236.8	275.2
b) Otros	...	...	...	...	...	...	...	...	97.2	104.2	139.5
<u>V. Otros compromisos:</u>	59.3	93.1	121.2	184.9	217.4	...	...	...	395.0	484.1	622.9
<u>VI. Otros rubros del pasivo:</u>	3.8	9.6	40.4	12.3	63.7	305.5	353.5	377.9	88.3	110.9	143.4
<u>VII. Utilidades:</u>	23.7	29.6	41.0	52.0	75.4	66.0	83.4	89.4	112.8	203.4	247.6
<u>VIII. Cuentas corrientes:</u>	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<u>TOTAL</u>	831.2	1,073.5	1,371.5	1,619.4	2,034.0	2,120.3	2,390.9	2,680.3	3,334.6	4,085.7	4,930.9

COMPAÑIAS DE SEGUROS - BALANCES
Sociedades Cooperativas y Mutuales

Cuadro 16

P A S I V O

1948 1949 1950 1951 1952 1953 1954 1955 1956 1957 1958

millones de mën

	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
<u>I. Capital y reservas libres:</u>	(8.0	(9.8	(11.9	(14.7	(15.5	(20.2	(25.3	(32.3	(38.1	(50.2	(71.8
<u>II. Fondos de amortización:</u>	()	()	()	()	()	(0.2	(0.5	(0.5	(0.5	(0.5	(0.6
<u>III. Compromisos con los asegurados:</u>	11.9	15.6	18.5	23.0	28.1	29.7	36.0	45.3	64.2	86.2	120.7
a) Reserva matemática	3.1	3.3	3.7	4.1	4.4	...	...	...	5.8	5.7	5.7
b) Reservas riesgos en curso	3.9	5.9	7.4	9.3	11.1	...	...	...	30.3	41.7	62.1
c) Reserva y acreed.p/siniestros	3.6	4.9	5.6	7.5	10.5	...	...	...	27.2	37.1	51.1
d) Otras	1.3	1.5	1.8	2.1	2.1	...	...	...	0.9	1.7	1.8
<u>IV. Compromisos con reasegurados:</u>	--	--	--	0.2	0.1	0.5	2.0	3.3	5.6	10.6	16.1
a) Instituto Nac.de Reaseguros	--	--	...	...	...	...	...	...	3.4	7.4	12.0
b) Otros	--	--	...	...	...	...	...	...	2.4	3.2	4.1
<u>V. Otros compromisos:</u>	5.1	5.4	6.5	7.1	8.3	...	...	...	15.2	15.7	26.1
<u>VI. Otros rubros del pasivo:</u>	0.5	--	0.1	0.1	1.3	15.7	7.6	10.6	3.8	5.8	1.5
<u>VII. Utilidades:</u>	0.4	1.6	1.9	1.7	1.5	4.4	3.5	6.1	7.1	15.2	14.8
<u>VIII. Casa Matriz,ctas.corrientes</u>	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
<u>TOTAL:</u>	25.9	32.3	38.8	46.7	54.8	70.7	74.9	98.1	134.7	184.2	251.6

COMPAÑÍAS DE SEGUROS - BALANQUES
Organismos Oficiales

Cuadro 17

P A S I V O

1948 1949 1950 1951 1952 1953 1954 1955 1956 1957 1958

millones de m.n

	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
I. <u>Capital y reservas libres:</u>	--	--	--	--	(	2.4	2.8	2.9	3.2	3.3	6.2
II. <u>Fondos de amortización:</u>	--	--	--	--	(--	--	--	--	--	--
III. <u>Compromisos con los asegurados:</u>	--	--	--	--	--	1.4	2.0	0.2	4.0	4.1	6.5
a) Reserva matemática						--	--	--
b) Reservas riesgos en curso						2.4	2.5	3.8
c) Reserva y acreed.p/siniestros						1.1	1.0	1.9
d) Otras						0.5	0.6	0.8
IV. <u>Compromisos con reasegurados:</u>	--	--	--	--	--	12.1	13.8	21.0	25.1	38.2	11.5
a) Instituto Nac.de reaseguros						25.1	38.2	11.5
b) Otros						--	--	--
V. <u>Otros compromisos:</u>	--	--	--	--	--	4.7	5.2	7.2
VI. <u>Otros rubros del pasivo:</u>	--	--	--	--	--	3.9	4.4	2.7	0.3	0.2	0.2
VII. <u>Utilidades:</u>	--	--	--	--	--	1.7	1.6	1.3	1.3	2.5	4.4
VIII. <u>Casa Matriz y otras corrientes:</u>	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
<u>TOTAL:</u>	--	--	--	--	--	21.5	24.6	28.1	38.6	53.5	36.0

COMPANIAS DE SEGUROS - BALANCES
Sucurs. y Agenc. de Sociedad Extranj.

Quadro 13

	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
millones de m\$n											
I. Capital y reservas libres:	(34.8	(36.6	(43.0	(49.1	(53.0	(63.8	(74.9	(76.3	(75.5	(79.9	(83.3
II. Fondos de amortización:	(	(	(	(	(	( 2.0	(1.7	(1.3	(1.8	(2.6	(4.0
III. Compromisos con los asegurados:	142.3	160.6	178.8	207.9	225.0	230.8	231.2	245.1	303.7	337.8	347.0
a) Reserva matemática	109.7	119.4	135.9	157.2	163.1	...	...	...	211.8	230.6	218.8
b) Reservas riesgos en curso	17.1	22.0	20.6	28.6	37.3	...	...	...	47.0	57.3	73.5
c) Reserva y acreed.p./sinistros	9.5	12.5	15.3	13.3	16.2	...	...	...	28.6	38.8	42.7
d) Otras	6.0	6.7	7.0	8.8	8.4	...	...	...	16.3	11.1	12.0
IV. Compromisos con reasegurados:	14.3	20.1	32.2	21.8	26.9	25.5	21.5	24.8	27.9	39.3	43.9
a) Instituto Mac.de reaseguros	...	...	...	...	...	...	...	...	8.1	11.0	14.3
b) Otros	...	...	...	...	...	...	...	...	19.8	28.3	29.6
V. Otros compromisos:	8.9	15.3	15.5	20.0	33.8	...	...	...	36.1	44.0	53.2
VI. Otros rubros del pasivo:	0.2	0.2	0.3	8.1	11.7	64.9	66.9	74.1	9.8	6.3	7.1
VII. Utilidades:	2.0	5.7	1.6	8.2	2.2	4.4	4.7	5.0	5.5	- 7.8	5.9
VIII. Casa Matriz, otras corrientes	9.5	9.7	15.0	7.2	7.4	....	....	...	41.0	42.4	43.5
TOTAL:	212.1	248.2	286.3	322.4	360.1	391.4	401.1	426.6	501.3	544.5	588.1

COMPAÑIAS DE SEGUROS - RAMO VIDA
Cuadros Demostrativos de Pérdidas y Ganancias

Cuadro 19

	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
DEBE:											
Total:	136.1	148.3	177.5	226.1	237.6	160.2	191.7	373.2	1,596.7	1,859.2	2,094.6
Primas de reaseguros cedidos:	10.5	10.5	14.0	20.6	28.4	--	--	--	--	--	--
Siniestros pagados:	12.7	15.0	16.3	16.5	19.9	21.8	26.0	30.8	35.9	42.4	51.0
Pólizas vencidas:	10.1	12.5	12.7	13.5	17.1	12.6	13.7	16.1	24.6	33.1	38.5
Rentas vitalicias:	1.1	1.4	1.4	1.5	1.3	(	(	(	1.3	1.1	1.1
Pólizas rescatadas:	4.0	4.6	5.6	6.4	9.6	20.1	28.9	27.4	21.7	25.5	29.1
Siniestros de pagos diferidos:	--	--	--	--	1.5	(	(	(	0.2	0.2	0.1
Beneficios liquidados a los asegurados:	4.3	5.3	5.3	5.9	7.6	(	(	(	12.9	15.2	16.3
Gastos de producción:					57.6				85.7	100.4	117.1
- Comisiones seguros directos									87.3	102.7	115.8
- Comisiones reaseguros activos	37.3	45.8	55.4	73.8		101.1	117.6	144.3	--	--	0.1
- Comisiones reaseguros pasivos									7.4	9.0	8.8
- Comisiones diferidas									10.0	14.0	15.4
- Otros gastos de producción									15.8	20.7	25.4
Gastos de explotación					42.4				78.4	99.0	118.1
Reserva matematica del ejercicio:					703.3				1.234.6	1,425.1	1,588.2
Fondo de part.o Acumul.del ejercicio:	(1)54.5	(1)52.6	(1)64.8	(1)84.3	48.4	(1) --	((1) --	(1)152.0	1.234.6	1,425.1	1,588.2
Reserva siniestros pend.del ejercicio:									88.5	103.4	118.9
Otras reservas del ejercicio:									7.0	9.8	12.4
Intereses y otras pérdidas:	1.1	0.6	1.2	2.2	1.7	0.8	0.7	0.9	3.1	2.4	2.4
Saldo de Utilidad o Pérdida:	0.5	--	0.8	1.4	- 2.0	3.8	4.8	1.7	1.0	24.3	0.8
HABER:									1.8	- 22.7	- 0.6
Total:	136.1	148.3	177.5	226.1	237.6	160.2	191.7	373.2	1,596.7	1,859.2	2,094.6
Primas netas de amilaciones:	111.7	128.1	154.8	198.0	246.0	233.2	269.3	319.3	362.3	423.6	485.4
- de primer año (Neto)					61.6	50.2	57.0	74.1	72.9	90.2	105.7
- de renovaciones (Neto)					184.4	183.0	212.3	245.2	289.4	334.4	378.7
Primas de rentas vitalicias:					0.1	0.9	0.6	1.5	0.9	1.1	0.2
Reserva matem.del ejerc.anterior:					606.3	(1)109.5	(1)121.2	(1)	1,082.0	1,254.7	1,400.1
Fondo de part.o acum.del ejerc.anter.					44.8	(1)	(1)	(1)	78.9	98.6	103.6
Reserva sin.pend.del ejerc.anterior:									7.2	7.1	10.6
Otras reservas del ejercicio anterior:									1.2	1.9	1.6
Adicionales, intereses y otros ingresos:	20.8	19.2	21.7	27.7	39.0	35.6	43.0	52.6	62.2	72.2	93.1
(1) Diferencias de reservas.											

(1) Diferencias de reservas.

COMPAÑIAS DE SEGUROS - TOTAL DE RAMOS ELEMENTALES
Cuadros Demostrativos de pérdidas y ganancias -

Cuadro 29

	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
DEBE: Total	591.0	789.7	1.171.6	1.676.6	2.572.9	956.8	1.004.6	1.192.0	2.406.9	3.080.3	3.887.7
Siniestros pagados:											
-Gastos de producción:	128.0	174.3	205.6	262.6	351.7	379.3	408.1	480.7	544.8	722.6	948.9
-Comisiones seguros directos					319.0				314.3	340.3	414.7
-Comisiones reaseguros activos	180.5	241.5	347.5	430.2		507.7	530.6	591.3	428.7	514.0	604.3
-Comisiones reaseguros pasivos (-)									167.5	245.3	319.4
-Otros gastos de producción									303.6	451.0	554.7
Gastos de explotación:									21.7	32.0	45.7
Reserva riesgos en curso del ejerc.	(1) 50.9	(1) 33.9	(1) 44.7	(1) 67.0	340.5				467.9	616.2	777.1
Reserva siniestros pend. del ejercicio					332.5	(1) --	(1) --	(1) 52.9	556.2	689.1	854.8
Otras reservas del ejercicio:	(1) 1.1	(1) 1.5	(1) 22.8	(1) 10.8	90.5				371.4	471.7	609.0
Intereses y otras pérdidas:	1.5	1.9	3.8	10.3	26.7	14.8	16.9	24.2	61.1	74.0	99.9
Saldo de Utilidad o Pérdida:	38.5	35.6	52.9	72.5	56.2	55.0	48.8	49.9	26.7	20.9	25.2
Primas de reaseguros cedidos	210.5	304.0	494.3	844.8	1.055.8				64.5	145.5	158.1
HABER: Total	591.0	789.7	1.171.6	1.676.6	2.572.9	956.8	1.004.6	1.254.5	2.406.9	3.080.3	3.887.7
Primas netas de anulaciones:	558.6	739.3	1.116.6	1.604.3	2.106.6	959.3	983.6	1.167.0	1.638.7	2.078.6	2.603.5
-Seguros directos											
-Reaseguros activos									2.089.9	2.715.0	3.353.0
-Reaseguros pasivos (-)									415.5	608.2	811.2
Reservas Riesgos en curso del ejerc. anterior									866.7	1.244.6	1.560.6
Reserva Siniestros pendientes del ejercicio anterior:	(1)	(1)	(1)	(1)	280.1	(1) -30.8	(1) -27.0	(1)	394.6	546.1	683.0
Otras reservas del ejerc. anterior	(2)	(1)	(1)	(1)	42.9				280.3	364.6	465.8
Adicionales, intereses y otros ingr.	32.4	50.4	55.0	72.3	143.3	28.3	48.1	32.0	55.2	55.4	65.5
									38.1	35.6	69.9

(1) Diferencia de reservas.

COMPAÑÍAS DE SEGUROS - RAMO INVERSIONES
Cuadros Demostrativos de Pérdidas y Ganancias

Cuadro 21

	1954	1955	1956	1957	1958
	millones de m\$n				
DEBE:					
Total:	135.4	141.5	188.7	242.2	308.6
Gastos de explotación:	32.3	32.0	39.8	46.9	54.9
Fondos de amortización del ejercicio:	()	()	9.2	17.9	27.4
Reservas del ejercicio:	()	((1)2.3	18.0	15.6	12.7
Intereses y otras pérdidas:	39.3	43.4	56.5	63.8	90.3
Saldo de utilidad o pérdida:	56.1	54.2	65.2	98.0	123.3
Gastos administrativos:	7.7	9.6	--	--	--
HABER:					
Total:	135.4	141.5	188.7	242.2	308.6
Rentas:	114.9	123.3	145.6	181.8	241.5
-Intereses	...	...	97.6	126.0	165.9
-Dividendos	...	...	12.5	16.0	27.7
-Alquileres y arrendamientos	...	...	35.5	39.8	50.9
Fondos de amortización del ejerce. anter.	()	()	8.2	9.4	17.7
Reservas del ejercicio anterior	((1) 0.8	()	14.4	7.7	11.2
Intereses varios y otras utilidades:	()	18.2	20.5	43.3	35.2

(1) Diferencia de Reservas y Fondos de Amortización
NOTA: Para el período 1948 a 1953 no fué posible obtener datos completos.--

COMPAÑIAS DE SEGUROS - RAMO VIDA
Cuadros Demostrativos de Pérdidas y Ganancias
Clasificados por Ente y dentro de cada tipo de Ente, por ramo-Soc. Anón. Nacionales

Cuadro 22

	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
DEBE:											
Total:	113.5	123.0	150.9	196.1	742.1	137.1	164.6	339.6	1,346.7	1,582.0	1,822.0
Primas de reaseguros cedidos:	10.2	10.1	13.5	20.1	27.4	18.2	21.2	25.7	31.4	37.1	45.3
Siniestros pagados:	10.2	11.5	12.8	14.2	16.6	9.2	9.5	10.1	14.7	20.3	22.2
Pólizas vencidas:	7.8	9.5	9.4	9.7	9.5	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0
Rentas vitalicias:	0.9	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0
Pólizas rescatadas:	2.6	2.5	3.5	3.4	5.1	15.1	19.9	22.6	16.6	20.0	22.1
Siniestros de pagos diferidos:	--	--	7.5	--	1.5	--	--	--	--	--	--
Beneficios liquidados a los asegurados:	3.3	4.5	4.5	4.9	5.7	5.7	5.7	5.7	11.4	12.9	14.6
Gastos de producción:	--	--	--	4.9	50.1	50.1	50.1	50.1	83.4	98.1	114.7
- Comisiones seguros directos	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
- Comisiones reaseguros activos	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
- Comisiones reaseguros pasivos	31.7	39.6	48.5	66.1	--	51.8	109.4	134.9	7.2	8.8	0.1
- Comisiones diferidas	--	--	--	--	--	--	--	--	10.0	14.0	8.8
- Otros gastos de producción	--	--	--	--	--	--	--	--	15.4	20.3	15.4
Gastos de explotación:	--	--	--	--	--	--	--	--	69.1	87.8	25.0
Reserva matemática del ejercicio:	--	--	--	--	--	--	--	--	1.017.9	1,188.8	1,363.7
Fondo de partic.o acumul.del ejerc.	--	--	--	--	--	--	--	--	86.7	101.4	115.0
Reserva siniestros pend.del ejercicio:	(1)45.5	(1)42.7	(1)54.5	(1)73.9	46.6	(1)	(1)	(1)142.6	1.017.9	1,188.8	1,363.7
Otras reservas del ejercicio:	--	--	--	--	--	--	--	--	5.8	7.6	10.6
Intereses y otras pérdidas:	0.2	0.3	0.8	1.0	0.5	0.5	0.6	0.8	3.0	2.3	2.3
Saldo de Utilidad o Pérdida:	1.1	1.1	2.2	1.7	0.5	2.3	4.0	2.9	0.8	0.8	0.6
HABER:											
Total:	113.5	123.0	150.9	196.1	742.1	137.1	164.6	339.6	1,346.7	1,582.0	1,822.0
Primas netas de amulaciones:	92.0	106.9	131.6	173.1	219.4	207.0	243.3	292.5	335.4	394.5	456.0
- de primer año	23.1	25.9	33.7	49.9	57.7	48.0	54.9	71.4	69.2	86.4	101.8
- de renovaciones	68.9	81.0	97.9	123.2	161.7	159.0	188.4	221.1	266.2	308.1	354.2
Primas de rentas vitalicias:	3.6	1.0	1.0	0.4	0.1	0.8	0.4	0.9	0.6	1.0	0.2
Reserva matemática del ejercicio anter.	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Fondo de partic.o acumul.del ejerc. anter.	(1)	(1)	(1)	(1)	41.1	(1)-99.7	(1)-116.3	(1)	869.9	1,022.5	1,170.5
Reserva siniestros pend.del ejerc. anter.	--	--	--	--	--	--	--	--	76.8	91.5	101.7
Otras reservas del ejerc. anterior:	--	--	--	--	--	--	--	--	5.3	6.0	7.6
Adicionales, intereses y otros ingresos:	17.9	15.1	18.3	22.6	33.5	29.0	37.2	46.2	55.5	64.7	84.5

(1) Diferencias de Reservas.

Cuadro 23

COMPANIAS DE SEGUROS - RAMO VIDA
Cuadros Demostrativos de Pérdidas y Ganancias
Clasificados por Ente y dentro de cada tipo de Ente, por ramo
Soc.Cooper.y Mutuales

	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
	millones de mon										
DEBE:	0.8	1.0	1.0	1.3	5.7	1.1	1.4	2.4	8.2	8.3	8.5
Primas de reaseguros cedidos:	--	--	--	0.1	0.4	--	--	--	--	--	--
Siniestros pagados:	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.4	0.6	0.1	0.3	0.4
Pólizas vendidas:	0.1	0.1	0.1	0.1	--	0.1	--	--	0.8	0.7	0.8
Rentas vitalicias:	--	--	--	--	--	--	--	0.2	--	--	--
Pólizas rescatadas:	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
Siniestros de pagos diferidos:	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Beneficios líquidos a los asegurados:	--	--	--	--	--	--	--	--	0.1	0.1	0.1
Gastos de producción:					0.1				0.1	0.1	0.1
- Comisiones seguros directos						0.7	0.9	1.0			
- Comisiones reaseguros activos	0.2	0.2	0.3	0.4							
- Comisiones reaseguros pasivos											
- Comisiones diferidas											
- Otros gastos de producción											
Gastos de explotación:											
Reserva matematica del ejercicio:					0.5						
Fondo de partic.o acumul.del ejerc.	(1) 0.3	(1) 0.3	(1) 0.4	(1) 0.4	4.4	(1)	(pr)	(1) 0.6	5.8	5.7	5.7
Reserva siniestros perd.del ejerc.					--				--	--	--
Otras reservas del ejercicio:					--				--	--	--
Intereses y otras pérdidas	--	0.1	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Saldo de Utilidad o Pérdida:	0.8	1.0	1.0	1.3	5.7	1.1	1.4	2.4	8.2	8.3	8.5
HABER:											
Primas netas de anulaciones:	0.7	0.8	0.8	1.0	1.3	1.2	1.4	1.7	1.6	1.9	2.1
- de primer año	0.2	0.2	0.1	0.4	1.1	--	0.3	0.4	1.5	1.6	1.8
- de renovaciones	0.5	0.6	0.7	0.6	0.2	--	1.1	1.3	0.1	0.3	0.3
Primas de rentas vitalicias:					--	--	--	--	--	--	--
Reserva matem.del ejerc.anterior:					4.1	(1)-0.5	(1)-0.5	(1)	6.0	5.8	5.7
Fondo de partic.o acumul.del ejerc.ant.					--				--	--	--
Reserva siniestros perd.del ejerc.ant.	(1)	(1)	(1)	(1)	--				--	--	--
Otras reservas del ejerc.anterior:					--				0.1	0.1	0.1
Adicionales, intereses y otros ingresos:	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	0.5	0.7	0.5	0.5	0.6

(1) Diferencias de reservas

COMPANIAS DE SEGUROS - RAMO VIDA

Cuadro 24

Cuadros Demostrativos de Pérdidas y Ganancias

Clasificados por Ente y dentro de cada tipo de Ente, por ramo-Suc.yAgenc.de Soc.Extr.

1948 1949 1950 1951 1952 1953 1954 1955 1956 1957 1958

	millones de m\$										
	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
DEBE:											
Tbtal:	21.8	24.4	25.6	28.8	189.8	22.0	25.7	31.2	241.8	268.9	264.0
Primas de reaseguros cedidos:	0.3	0.4	0.4	0.4	0.6	3.3	4.4	4.5	4.3	5.0	5.2
Siniestros pagados:	2.3	3.3	3.4	2.1	3.2	3.4	4.4	4.5	4.3	5.0	5.2
Pólizas vencidas:	2.2	2.9	3.2	3.7	7.6	3.4	4.2	6.0	9.1	12.1	15.5
Rentas vitalicias:	0.2	0.2	0.2	0.4	0.2	4.8	8.8	4.5	0.2	0.1	0.1
Pólizas rescatadas:	1.3	2.0	2.0	2.9	4.3	4.8	8.8	4.5	4.8	5.4	6.9
Siniestros de pago diferido:	1.1	0.9	0.8	1.1	1.8	4.8	8.8	4.5	0.2	0.2	0.4
Beneficios líquidos a los asegurados:	1.1	0.9	0.8	1.1	1.8	4.8	8.8	4.5	1.4	2.2	1.7
Costos de producción:					7.5	22.0	25.7	31.2	2.2	2.2	2.3
- Comisiones seguros directos									1.9	2.0	2.1
- Comisiones reaseguros activos						8.6	7.3	8.4			
- Comisiones reaseguros pasivos											
- Comisiones diferidas											
- Otros gastos de producción											
Costos de explotación:											
Reserva matemática del ejercicio:					0.7						
Fondo de part.o acumul.del ejercicio:					163.0						
Reserva siniestros pend.del ejerc.					1.8	(1)	(1)	8.8	211.8	230.6	218.8
Otras reservas del ejercicio:									1.1	2.0	1.6
Intereses y otras pérdidas:					0.3	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Saldo de Utilidad o Pérdida:					1.4	1.6	0.9	-1.1	-3.8	-26.8	-3.5
HABER:					189.8	22.0	25.7	31.2	241.8	268.9	264.0
Total:	21.8	24.4	25.6	28.8	189.8	22.0	25.7	31.2	241.8	268.9	264.0
Primas netas de anulaciones:	19.0	20.5	22.3	23.9	25.3	25.1	24.6	25.0	25.3	27.2	27.3
- de primer año	2.7	2.4	2.7	2.9	2.8	2.3	1.8	2.2	2.1	2.2	2.1
- de renovaciones	16.3	18.1	19.6	21.0	22.5	22.8	22.8	22.8	23.0	25.0	25.2
Primas de rentas vitalicias:	0.1	--	--	--	--	0.1	0.2	0.5	0.2	0.1	--
Reserva matemática del ejerc.anterior:	(1)	(1)	(1)	(1)	3.7	(1)-9.3	-4.4	(1)	206.1	226.4	223.8
Fondo de part.o acumul.del ejerc.ant.					0.3				1.8	1.1	2.9
Reserva siniestros pend.del ejerc.ant.					0.3	6.1	5.3	5.7	0.1	0.1	0.1
Otras reservas del ejerc.anterior									6.1	7.0	7.9
Adicionales, intereses y otros ingresos:											

(1) Diferencias de reservas

COMPAÑIAS DE SEGUROS - TOTAL DE RAMOS ELEMENTALES
Cuadros Demostrativos de Pérdidas y Ganancias -
Clasificados por Ente y dentro de cada tipo de Ente, por ramo-Soc. Anón. Nacionales

Cuadro 25

	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
DEBE: Total:	494.4	661.0	1.044.9	1.506.5	2.305.1	814.0	855.2	1.034.0	2.065.2	2.620.0	3.277.0
Siniestros pagados:	102.7	143.8	170.8	229.2	303.1	327.4	349.2	410.2	469.9	604.6	786.2
Gastos de producción:					274.5				278.8	292.9	360.6
- Comisiones seguros directos									389.8	461.4	540.4
- Comisiones reaseguros activos	149.9	199.5	305.8	370.0		434.6	455.6	518.1	140.3	205.8	277.0
- Comisiones reaseguros pasivos (-)									272.6	405.5	498.9
- Otros gastos de producción									21.3	31.2	42.1
Gastos de explotación:	(1) 43.7	(1) 27.0	(1) 44.6	(1) 57.0	305.4	(1)	(1)	(1) 46.5	404.6	528.0	666.3
Reserva riesgos en curso del ejerc.					282.9				476.5	587.5	715.3
Reserva siniestros pend. del ejercicio	(1) 0.9	(1)- 2.2	(1) 22.7	(1)-11.6	86.6				50.1	61.6	86.6
Reservas del ejercicio:	1.4	1.9	3.7	10.2	25.9	12.3	12.7	20.6	22.8	17.4	19.0
Intereses y otras pérdidas:	17.1	29.8	50.9	65.7	50.1	39.7	37.7	38.6	48.1	133.2	129.7
Saldo de utilidad o pérdida:	178.7	261.2	446.4	786.0	976.6						
Primas de reaseguros cedidos:											
HABER: Total:	494.4	661.0	1.044.9	1.506.5	2.305.1	814.0	855.2	1.034.0	2.065.2	2.620.0	3.277.0
Primas netas de anulaciones:	466.6	618.3	998.4	1.444.5	1.893.4	813.9	838.1	1.004.4	1.409.3	1.767.5	2,194.9
- Seguros directos									1.828.4	2,148.3	2,855.8
- Reaseguros activos									344.7	508.3	598.9
- Reaseguros pasivos (-)									763.8	1,089.1	1,359.8
Reservas riesgos en curso del ejerc. anterior:	(1)	(1)	(1)	(1)	242.3				338.4	466.8	580.7
Reservas siniestros pendientes del ejercicio anterior:						(1)-26.9	(1)-23.7	(1)	236.4	308.7	388.2
Otras reservas del ejercicio anter. Adicionales, intereses y otros ingr.	27.8	42.7	46.5	62.6	129.3	27.0	40.8	29.6	44.8	46.6	57.1
									36.3	30.2	36.1

(1) Diferencia de reservas.

COMPANIAS DE SEGUROS - TOTAL DE RAMOS ELEMENTALES

Cuadros Demostrativos de Pérdidas y Ganancias

Clasificados por Ente y dentro de cada tipo de Ente, por ramo-Soc.Cooper.y Mutuales

1948 1949 1950 1951 1952 1953 1954 1955 1956 1957 1958

millones de mën

	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
DEBE: Total:	13.9	20.5	24.4	31.0	47.9	43.0	48.6	69.4	140.4	204.4	292.3
Siniestros pagados:	7.1	9.5	13.0	16.1	20.4	21.8	27.1	35.9	37.9	58.1	92.4
- Comisiones seguros directos					4.9				6.6	10.3	14.3
- Comisiones reaseguros activos	4.3	6.6	7.6	10.2		14.6	16.5	20.5	1.8	6.8	7.2
- Comisiones reaseguros pasivos (-)									3.5	9.9	10.7
- Otros gastos de producción									--	0.3	2.5
Gastos de explotación:					7.8				--		
Reserva riesgos en curso del ejerc.	(1) 1.4	(1) 2.0	(1) 1.5	(1) 2.0	11.1				20.5	31.6	42.6
Reserva siniestros pend.del ejerc.						(1)	(1)	(1) 5.6	30.3	41.7	62.1
Otras reservas del ejercicio:	(1) 0.2	(1) 0.5	(1) 0.1	(1) 0.6	2.2				27.6	37.1	51.1
Intereses y otras pérdidas	0.1	--	--	--	--	1.3	1.0	0.7	7.9	9.4	10.1
Saldo de Utilidad o Pérdidas:	0.8	1.9	2.2	1.8	1.3	5.3	4.0	6.7	0.5	0.6	2.3
Primas de reaseguros cedidos	--	--	--	0.3	0.2	--	--	--	9.1	15.6	17.4
HABER: Total:	13.9	20.5	24.4	31.0	47.9	43.0	48.6	69.4	140.4	204.4	292.3
Primas netas de amilaciones:	13.5	19.9	23.5	30.2	36.4	44.7	50.3	68.0	95.3	137.7	198.5
- Seguros directos									102.6	151.5	219.0
- Reaseguros activos									5.0	16.8	17.1
- Reaseguros pasivos (-)									12.3	31.0	37.6
Reserva riesgos en curso del ejerc. anterior	(1)	(1)	(1)	(1)	9.3	(1)- 2.3	(1)- 3.7	(1)	18.8	30.3	41.6
Reserva siniestros pendientes del Ejercicio anterior:	(1)	(1)	(1)	(1)	1.3				20.1	26.9	37.0
Otras reservas del ejerc.anterior:	0.4	0.6	0.9	0.8	0.9	0.6	2.0	1.4	5.5	5.7	5.4
Adicionales, intereses y otros ingr.									0.7	3.8	9.8

(1) Diferencia de reservas.

COMPAÑÍAS DE SEGUROS - TOTAL DE RAMOS ELEMENTALES

Cuadro Demostrativos de pérdidas y ganancias
Clasificados por Ente y dentro de cada tipo de Ente, por ramo-Organismos Oficiales

1948 1949 1950 1951 1952 1953 1954 1955 1956 1957 1958

	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
millones de mên											
DEBE:											
Total:						2.5	6.6	1.0	11.1	11.3	19.4
Siniestros pagados:						0.7	1.2	0.1	2.3	2.4	3.5
Gastos de producción:									0.2	- 1.1	- 1.6
- Comisiones seguros directos									1.1	1.1	1.2
- Comisiones reaseguros activos									0.9	0.9	1.9
- Comisiones reaseguros pasivos (-)									2.1	3.4	5.0
- Otros gastos de producción									0.3	0.3	0.3
- Otros gastos de explotación									2.6	2.7	4.4
Reserva riesgos en curso del ejerc.									2.4	2.5	3.8
Reservas siniestros pend. del ejerc.						(1)	(1)	(1) --	1.1	1.9	2.0
Otras reservas del ejercicio:									0.2	0.2	0.8
Intereses y otras pérdidas:						0.2	0.5	0.7	0.9	1.0	2.0
Saldo de Utilidad o Pérdida:						2.1	2.0	1.4	1.4	2.6	4.5
HABER:											
Total:						2.5	6.6	1.0	11.1	11.3	19.4
Primas Netas de Amulaciones:						2.2	4.3	0.2	7.1	7.3	11.2
- Seguros directos									15.0	25.9	38.2
- Reaseguros activos									2.1	2.1	4.3
- Reaseguros pasivos (-)									10.0	20.7	31.3
Reservas riesgos en curso del ejerc. anterior:											
Reservas siniestros pendientes del ejercicio anterior:						(1) -0.2	(1) -0.5	(1) --	2.0	2.0	3.2
Otras reservas del ejercicio ant. Adicionales, intereses y otros ingr.						0.5	2.8	0.8	0.8	0.7	1.5
									0.2	0.2	0.3
									1.0	1.1	3.2

(1) Diferencia de Reservas.

COMPAÑIAS DE SEGUROS - TOTAL DE RAMOS ELEMENTALES

Cuadro 2B

Cuadros Demostretivos de Pérdidas y Ganancias

Clasificados por Ente y dentro de cada tipo de Ente, por ramo-Suc.y Agenc.de Soc.Extr.

	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
DEBE: Total:	82.7	108.2	102.3	139.1	220.0	97.2	94.2	94.8	190.1	244.6	299.1
Gastos de producción:	18.2	21.1	21.9	17.3	28.2	29.4	30.7	34.6	34.7	57.6	66.7
- Comisiones seguros directos					39.6				28.7	38.2	41.5
- Comisiones reaseguros activos	26.3	35.5	34.1	50.0		58.9	55.9	53.9	29.5	38.3	47.4
- Comisiones reaseguros pasivos (-)									24.5	31.9	33.3
- Otros gastos de producción									25.3	32.1	40.1
Gastos de explotación	(1) 5.7	(1) 4.9	(1)- 1.5	(1) 8.0	27.3				-	0.1	0.9
Reserva riesgos en curso del ejero.					38.5	(1) -	(1) -	(1) 0.9	40.3	53.9	63.9
Reserva siniestros pend.del ejero.	(1) -	(1) 0.1	(1) 0.1	(1) 0.3	1.8				47.0	57.3	73.5
Otras reservas del ejercicio:					0.8	1.0	2.7	2.2	2.8	2.8	2.3
Intereses y otras pérdidas:	0.7	3.8	- 0.2	5.0	4.8	7.9	4.9	3.2	2.4	2.0	1.9
Saldo de Utilidad o Pérdida:	31.8	42.8	47.9	58.5	79.0	-	-	-	5.9	- 6.0	6.6
Primas de reaseguros cedidos									-	-	-
HABER: Total:	82.7	108.2	102.3	139.1	220.0	97.2	94.2	94.8	190.1	244.6	299.1
Primas Netas de Amulaciones:	78.5	101.1	94.7	129.6	176.9	98.5	90.9	94.5	126.9	166.1	199.0
- Seguros directos									143.8	189.0	240.0
- Reaseguros activos									63.8	81.0	90.8
- Reaseguros pasivos (-)									80.7	103.9	131.8
Reserva riesgos en curso del ejercicio anterior	(1)	(1)	(1)	(1)	28.4	(2) -1.4	(1) 0.1	(1)	35.4	47.0	57.5
Reserva siniestros pendientes del ejercicio anterior:					1.5	0.1			23.0	28.3	39.0
Otras reservas del ejerc.anterior:	(1)	(1)	(1)	(1)	13.2			0.3	4.6	2.8	2.7
Adicionales, intereses y otros ingr.	4.2	7.1	7.6	9.5					0.2	0.4	0.9

(1) Diferencias de reservas.-

COMPAÑIAS DE SEGUROS - RAMO INVERSIONES
SOCIEDADES ANONIMAS NACIONALES

Cuadro 29

	1954	1955	1956	1957	1958
	116.9	126.5	170.1	196.3	284.1
<u>DEBE:</u> Total:			millones de m\$		
Gastos de explotación:	26.8	29.3	36.9	43.5	51.4
Fondos de amortización del ejercicio:	(1)	((1) 3.1	8.4	16.2	24.6
Reservas del ejercicio:			16.8	15.3	12.1
Intereses y otras pérdidas:	33.4	37.8	48.9	55.4	79.8
Saldo de utilidad o pérdida:	47.0	47.0	59.1	65.9	116.2
Gastos administrativos:	7.7	9.3	--	--	--
<u>HABER:</u> Total:	116.9	126.5	170.1	196.3	284.1
Rentas:	102.1	109.4	130.0	161.1	222.7
- Intereses	...	...	85.8	110.6	149.4
- Dividendos	...	...	11.0	13.3	25.4
- Alquileres y arrendamientos	...	...	33.2	37.2	47.9
Fondos de amortización del ejerc. anter.	((1) 0.6	((1)	7.6	8.4	15.9
Reservas del ejercicio anterior:			13.4	7.2	10.8
Intereses varios y otras utilidades:	14.2	17.1	19.1	19.6	34.7

(1) Diferencia de Reservas y Fondos de Amortización.
NOTA: Para los años 1948 a 1953 no fue posible obtener datos completos.

COMPANÍAS DE SEGUROS - RAMO INVERSIONES
ORGANISMOS OFICIALES

Cuadro 30

	1954	1955	1956	1957	1958
			(millones de m\$)		
<u>DEBE:</u> Total:	--	--	--	--	0.2
Gastos de explotación	--	--	--	--	--
Fondos de amortización del ejercicio:	(1)	(1)	--	--	--
Reservas del ejercicio:	(	(	--	--	0.2
Intereses y otras pérdidas:	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Saldo de utilidad o pérdida	- 0.1	- 0.1	- 0.1	- 0.1	- 0.1
Costos administrativos:	--	--	--	--	--
<u>HABER:</u> Total:	--	--	--	--	0.2
Rentas:	--	--	--	--	0.2
- Intereses	--	--	--	--	0.2
- Dividendos	--	--	--	--	--
- Alquileres y arrendamientos	--	--	--	--	--
Fondos de amortización del ejerc. anterior:	((--	--	--
Reservas del ejercicio anterior:	(1)	(1)	--	--	--
Intereses varios y otras utilidades:	((--	--	--
	--	--	--	--	--

(1) Diferencia de Reservas y Fondos de Amortización.
NOTA: Para los años 1948 a 1953 no fué posible obtener datos completos.

COMPAÑÍAS DE SEGUROS -- RAMO INVERSIÓN
SUCURSALES Y AGENCIAS DE SOCIEDADES EXTRANJERAS

1954 1955 1956 1957 1958

	millones de m\$				
	1954	1955	1956	1957	1958
DEBE: Total:	18.5	15.0	18.6	45.9	24.3
Gastos de explotación	3.5	2.7	2.9	3.4	3.5
Fondos de amortización del ejercicio:	(1)	((1)-0.9	0.8	1.7	2.7
Reservas del ejercicio:		(	1.2	0.4	0.5
Intereses y otras pérdidas:	5.8	5.5	7.5	8.3	10.4
Saldo de utilidad o pérdida:	9.2	7.3	6.2	32.1	7.2
Gastos administrativos:	--	0.4	--	--	--
HABER: Total:	18.5	15.0	18.6	45.9	24.3
Rentas:	12.8	13.9	15.6	20.7	21.6
- Intereses	...	...	11.8	15.4	16.3
- Dividendos	...	...	1.5	2.7	2.3
- Alquileres y arrendamientos	...	...	2.3	2.6	3.0
Fondos de amortización del ejerc. ant.:	(	(	0.6	0.9	1.8
	((1) 0.2	((1) --			
Reservas del ejercicio anterior:	(	(	1.0	0.5	0.4
Intereses varios y otras utilidades	5.5	1.1	1.4	23.8	0.5

(1) Diferencia de Reservas y Fondo de amortización.
NOTA: Para los años 1948 a 1953 no fué posible obtener datos completos.

INSTITUTO NACIONAL DE REASEGUROS - BALANCES

Cuadro 32

A C T I V O

1948 1949 1950 1951 1952 1953 1954 1955 1956 1957 1958

millones de m\$n

	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
<u>I. DISPONIBILIDADES</u>	0.4	1.0	48.6	50.0	56.0	47.3	57.1	66.3	93.9	118.1	216.6
<u>II. INVERSIONES</u>	2.5	2.0	31.8	27.1	138.2	199.9	180.8	203.1	248.8	323.1	361.1
a) en valores:	7.3	6.4	21.4	78.1	109.7	159.7	129.7	133.0	160.5	210.8	215.5
1- Títulos públicos de renta	7.3	6.4	21.4	78.1	109.7	159.7	129.7	133.0	160.5	210.8	215.5
2- Acciones y debentures	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
b) Inmuebles:	2.2	2.6	2.7	5.3	5.3	5.3	5.2	8.0	7.9	7.8	7.7
c) Préstamos:	--	--	--	0.2	1.8	3.2	5.7	9.3	11.4	17.7	26.7
1- Préstamos hipotecarios	--	--	--	0.2	1.8	3.2	5.7	9.3	11.4	17.7	26.7
2- Préstamos s/pólizas de vida	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
d) Inversiones diversas:	--	--	7.7	13.5	22.1	31.7	40.2	52.8	69.0	86.8	111.2
<u>III. ENTIDADES REASEGURADORAS</u>	34.5	71.2	9.4	3.7	26.0	37.8	48.0	191.0	260.7	369.8	516.2
<u>IV. OTROS DEUDORES</u>	--	0.3	0.5	0.2	0.1	20.1	20.6	20.1	20.3	20.1	20.0
<u>V. OTROS RUBROS DEL ACTIVO</u>	2.8	4.2	4.8	7.2	9.2	6.5	3.9	17.9	55.1	74.6	50.1
a) Activo fijo	0.4	1.0	1.6	2.4	2.3	2.6	2.6	2.5	2.6	2.7	2.5
b) Otros:	2.4	3.2	3.2	5.5	6.9	3.9	1.3	15.4	52.5	71.9	47.6
<u>TOTAL DEL ACTIVO:</u>	17.2	85.7	95.1	158.9	230.2	311.6	310.4	498.4	678.8	905.7	1,164.7

INSTITUTO NACIONAL DE REASEGUROS - BALANCES

Cuadro 33

P A S I V O

1948 1949 1950 1951 1952 1953 1954 1955 1956 1957 1958

millones de m\$n

	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
<u>I. CAPITAL Y RESERVAS LIBRES</u>	12.0	12.1	15.9	21.4	26.3	21.2	31.1	59.8	74.2	80.6	121.8
<u>II. FONDOS DE AMORTIZACION</u>	0.1	0.2	0.5	1.3	2.5	1.2	4.2	7.5	10.9	17.8	22.4
<u>III. COMPROMISOS CON LOS ASSEGURADOS</u>	0.7	8.7	22.1	39.2	71.5	88.9	90.3	115.1	161.2	222.8	317.8
a) Reserva matemática:	0.5	2.2	6.4	13.6	23.8	34.3	47.6	63.0	81.2	101.5	124.1
b) Reserva riesgos en curso:	0.2	2.9	5.7	6.7	14.0	14.4	15.7	22.6	37.4	58.6	92.0
c) Reserva y acreed.p/siniestros:	--	1.3	2.9	6.4	9.3	21.5	26.9	29.5	42.1	62.2	101.7
d) Otras:	--	2.3	7.1	12.5	24.4	18.7	0.1	--	0.5	0.5	--
<u>IV. COMPROMISOS CON REASEGURADORES</u>	0.5	33.9	43.8	52.6	106.1	122.6	95.5	74.9	177.8	232.7	305.6
<u>V. OTROS COMPROMISOS</u>	0.6	0.6	0.5	0.3	7.3	41.7	47.9	44.8	49.9	53.7	61.3
<u>VI. OTROS RUBROS DEL PASIVO</u>	3.3	30.2	5.5	35.8	7.1	17.0	20.6	161.1	168.4	252.9	282.2
a) Crédito a/f.de Cías Asegurad.	3.3	25.4	5.5	35.3	4.2	13.7	10.2	140.1	134.0	215.0	223.6
b) Otros rubros:	--	4.8	--	0.5	2.9	3.3	10.4	21.1	34.4	37.9	58.6
<u>VII. UTILIDADES</u>	--	--	8.8	8.3	9.4	19.0	20.8	35.1	36.4	45.2	53.6
<u>TOTAL DEL PASIVO:</u>	17.2	85.7	95.1	158.9	230.2	311.6	310.4	498.4	678.8	905.7	1.164.7

INSTITUTO NACIONAL DE REASEGUROS -- RAMO VIDA
Cuadros Demostrativos de Pérdidas y Ganancias

Cuadro 34

	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
	millones de m\$										
- Primas de retrocesiones:	0.1	0.6	1.3	2.6	3.2	3.5	4.0	4.4	5.2	6.5	8.3
- Comisiones de reaseguros:	0.1	0.9	3.2	5.6	5.1	4.0	9.8	6.7	7.4	8.2	9.9
- Reserva matemática del ejercicio:	0.5	2.2	6.4	13.6	23.8	34.3	47.7	63.0	81.2	101.5	124.2
- Otras reservas:	--	0.1	0.4	1.2	0.6	0.4	0.9	1.8	2.0	1.7	1.8
- Otros rubros:	0.2	0.4	1.0	2.0	3.0	3.7	5.1	8.2	9.5	11.6	15.0
- Utilidad del ejercicio:	--	--	--	--	--	2.4	--	0.4	0.6	1.3	--
TOTAL DEL DEBE:	0.9	4.2	12.3	25.0	35.7	48.3	67.5	84.5	105.9	130.8	159.2
- H A B E R -											
- Comisiones de retrocesiones:	--	0.1	0.1	0.2	0.1	--	0.1	--	--	--	--
- Primas de reaseguros:	0.8	3.5	8.2	15.2	19.0	23.1	28.0	31.8	35.6	42.6	49.6
- Siembras de retrocesiones:	--	--	0.3	1.2	0.4	0.5	0.6	2.4	1.4	2.2	2.3
- Reserva matemática del ejerc.ant.	--	0.5	2.2	6.4	13.6	23.8	34.3	47.7	63.0	81.2	101.5
- Otras reservas del ejerc.anterior:	--	--	0.1	0.1	0.8	--	0.4	0.9	1.8	2.0	1.8
- Otros rubros:	--	--	0.1	0.3	1.5	0.9	1.2	1.7	4.1	2.7	3.9
- Pérdida del ejercicio:	0.1	0.1	1.3	1.6	0.3	--	2.9	--	--	0.1	0.1
TOTAL DEL HABER:	0.9	4.2	12.3	25.0	35.7	48.3	67.5	84.5	105.9	130.8	159.2

CAJA NACIONAL DE AHORRO POSTAL. - SECCION SEGUROS
B A I A N C E S

Cuadro 37

A C T I V O	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
millones de m/n											
I. DISPONIBILIDADES	15.5	32.9	50.6	73.0	116.1	160.0	188.9	--	46.1	3.3	4.0
II. INVERSIONES	0.5	0.5	1.3	3.4	6.3	6.8	16.6	264.2	246.2	350.6	372.4
a) En valores	0.5	0.5	1.2	3.2	5.8	5.8	14.2	260.3	240.1	341.6	359.8
- Títulos públicos de renta	0.5	0.5	1.2	3.2	5.8	5.8	14.2	260.3	218.3	318.1	329.7
- Acciones y debentures	--	--	--	--	--	--	--	--	21.8	23.5	30.1
b) Inmuebles	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
c) Préstamos	--	--	0.1	0.2	0.5	1.0	2.4	3.9	6.1	9.0	12.6
- Préstamos hipotecarios	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
- " s/póliza de vida	--	--	0.1	0.2	0.5	1.0	2.4	3.9	6.1	9.0	12.6
d) Inversiones diversas	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
III. ENTIDADES REASEGURADORAS	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
a) Instituto Nac. de Reaseguro	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
b) Otros	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
IV. DEUDORES:	13.7	7.7	6.1	17.2	16.6	11.8	22.6	24.5	38.1	34.7	56.8
a) Primas a cobrar	13.7	7.7	6.1	17.2	16.6	11.8	22.6	24.5	38.1	34.7	56.8
b) Otros deudores	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
V. OTROS RUBROS DEL ACTIVO:	2.0	0.3	0.3	0.5	0.7	3.1	1.3	5.8	10.1	12.3	17.9
a) Activo fijo	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.5	0.5	0.7	8.6
b) Otros	1.9	0.2	0.2	0.3	0.4	2.8	1.0	5.3	9.6	11.6	9.3
VI. PERDIDAS	--	--	--	--	--	--	--	--	--	1.9	40.1
TOTAL:	31.7	41.4	58.3	94.1	139.7	181.7	229.4	294.5	340.5	402.8	491.2

CAJA NACIONAL DE AHORRO POSTAL - BALANCES
SECCION SEGUROS

Cuadro 38

P A S I V O

1948 1949 1950 1951 1952 1953 1954 1955 1956 1957 1958

millones de m\$

	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
<u>I. CAPITAL Y RESERVAS LIBRES:</u>	0.6	1.3	4.5	11.3	21.1	32.6	57.8	78.1	92.5	110.5	134.9
<u>II. FONDOS DE AMORTIZACION:</u>	--	--	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3
<u>III. COMPROMISOS CON LOS ASEGURADOS:</u>	3.0	12.2	21.4	35.9	55.6	90.9	136.8	181.9	202.9	247.4	217.9
a) Reserva matemática	0.8	2.0	4.4	9.0	19.4	29.1	42.7	59.4	74.1	94.9	115.9
b) Reserva riesgos en curso	--	2.4	4.0	7.8	11.5	14.6	17.9	15.5	15.2	16.1	16.0
c) " y acreedores por siniest.	1.9	7.4	11.8	14.9	21.4	38.1	66.4	88.1	98.1	112.7	149.0
d) Otras	0.3	0.4	1.2	2.2	3.3	9.1	9.8	18.9	15.5	23.7	37.0
<u>IV. COMPROMISOS CON REASEGURADORES</u>	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
a) Instituto Nac.de reaseguros	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
b) Otros	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
<u>V. OTROS COMPROMISOS</u>	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
<u>VI. OTROS RUBROS DEL PASIVO</u>	8.0	8.4	9.5	13.9	27.2	20.9	18.4	9.8	18.8	25.5	26.0
<u>VII. UTILIDADES</u>	20.1	19.5	22.8	34.9	35.7	37.2	16.3	24.6	26.2	19.2	12.1
<u>VIII. CASA MATRIZ, CUENTAS CORRIENTES</u>	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
TOTAL:	31.7	41.4	58.3	94.1	139.7	181.7	229.4	294.5	340.5	402.8	491.2

CAJA NACIONAL DE AHORRO POSTAL - SECCION SEGUROS
Cuadro Demostrativo de Pérdidas y Ganancias

Cuadro 39

	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
	millones de m\$										
DEBE:	40.9	61.8	78.5	126.1	171.9	225.1	293.6	372.4	430.7	505.6	611.7
Cargos de explotación:	3.6	6.1	7.7	12.7	18.0	22.2	26.2	28.1	41.4	55.1	98.3
Amortizaciones:	0.2	0.2	0.2	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6	0.5	0.9
Sinistros pagados:	14.2	21.5	23.3	38.4	51.5	61.8	98.4	118.9	138.9	162.3	197.6
Reservas:	2.4	13.9	23.4	36.9	60.1	94.1	144.2	182.7	200.0	243.8	302.5
- matemáticas	0.5	2.0	4.4	9.0	19.4	28.2	42.7	59.4	74.1	94.9	115.9
- siniestros pendientes	1.9	8.7	11.7	14.7	21.0	37.4	65.3	86.3	95.2	109.8	143.1
- riesgos en curso	--	2.4	4.0	7.8	11.5	15.6	17.9	15.5	15.2	16.1	16.0
- siniestros pend. reaseg. pasivos	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
- otras reservas	--	0.8	3.3	5.4	8.2	12.9	18.3	21.5	15.5	23.0	27.5
Participación a los asegurados:	0.3	0.4	0.8	2.2	5.0	6.5	4.5	6.8	8.4	13.4	20.8
Intereses y otras pérdidas:	0.1	0.2	0.3	0.5	1.2	2.9	3.4	10.7	15.2	13.3	17.6
Saldo de utilidad o pérdida:	20.1	19.5	22.8	35.0	35.7	37.2	16.4	24.7	26.2	17.2	- 26.0
HABER:	40.9	61.8	78.5	126.1	171.9	225.1	293.6	372.4	430.7	505.6	611.7
Intereses y comisiones:	0.1	0.1	0.3	0.7	1.3	2.2	(1) 3.6	0.2	0.3	0.4	0.6
Primas:	40.8	55.1	65.0	105.0	138.3	170.7	208.6	237.9	260.4	303.4	374.2
Renta de Títulos Públicos:	--	--	--	0.1	0.2	0.2	(1)	8.0	8.5	11.1	15.5
Reservas del ejercicio anterior:	--	6.6	13.2	20.2	32.0	51.9	81.2	125.9	161.2	189.6	220.8
- matemáticas	--	0.8	2.0	4.4	9.0	19.4	28.2	42.7	59.4	74.1	94.9
- siniestros pendientes	--	5.8	8.7	11.7	14.7	21.0	37.4	65.3	86.3	95.2	109.8
- riesgos en curso	--	--	2.4	4.0	7.8	11.5	15.6	17.9	15.5	16.1	16.0
- otras reservas	--	--	0.1	0.1	0.5	--	--	--	--	5.1	--
Otras utilidades	--	--	--	0.1	0.1	0.1	0.2	0.4	0.3	1.1	0.6

(1) Incluye Renta de Títulos Públicos.

7. INTERMEDIARIOS FINANCIEROS PRIVADOS

INTRODUCCION

Se consideran aquí las bolsas y mercados de valores, las sociedades de inversión, fondos comunes de inversión, sociedades de capitalización y sociedades de crédito recíproco. Se trata, pues, de la intermediación financiera institucionalizada bajo forma societaria determinada y regida por leyes especiales o con proyectos de legislación en marcha.

Ha debido renunciarse al análisis de la intermediación financiera privada, realizada por personas o sociedades que operan sin sujeción a contralores específicos. Este campo de investigación exige un trabajo de gran dimensión que debe recurrir necesariamente al relevamiento directo o por lo menos al muestreo.

BOLSAS Y MERCADOS DE VALORES

Con la palabra "Bolsa" o "Mercado" se entiende cualquier reunión periódica de personas en la cual, con determinadas normas, se contrata la compra-venta de mercaderías, valores, fletes, seguros, etc. A diferencia de lo que acontecía en la antigüedad, en que estas instituciones tenían fines múltiples, las exigencias de la vida moderna han motivado la creación de organismos limitados, establecidos sobre la base de una mayor especialización. Hállanse entre estos los Mercados de Valores, instituciones que han adquirido gran importancia, especialmente en los últimos cincuenta años, por el extraordinario desarrollo de las empresas articuladas como sociedades anónimas, y por el mayor volumen de emisiones de títulos del Estado.

En nuestro país existe una confusión acerca del uso de los términos "Bolsa" y "Mercado de Valores", que surge del propio Código de Comercio, "es la reunión periódica de los comerciantes o agentes de comercio para facilitar y realizar operaciones mercantiles, darles seguridad y legalidad". En otros artículos del mismo Código se habla en forma indiscriminada de "Bolsa" o "Mercado" y el artículo 76 expresa: "Sólo podrán fundarse bajo cualquiera de las formas de las sociedades mercantiles, inscribiendo y publicando sus documentos constitutivos y teniendo como uno de sus fines expresos la fundación de tales establecimientos".

Sobre el mismo tema el Decreto 12.793/49 expresa que las Bolsas o Mercados de Valores se constituirán bajo la forma de sociedades anónimas, con acciones nominativas. El aspecto jurídico que ofrece la disposición de referencia fué objeto de exhaustivos estudios para hallar la forma en que la Bolsa pudiera encuadrarse dentro de la misma, conservando las funciones tradicionales que venía ejerciendo dentro de las negociaciones de valores. Sin embargo, la posibilidad de estructurar jurídicamente la Bolsa como sociedad anónima debió ser desechada en virtud de la diversidad de gremios representados en la misma, y también con motivo de que el capital social que constituía el patrimonio de todos no podía comprometerse en operaciones y funciones de un sector minoritario. Como resultado de esto, en la actualidad la Bolsa de Comercio está organizada como una asociación civil, mientras que reviste la forma de sociedad anónima con acciones no nominativas el Mercado de Valores de Buenos Aires S. A., que es el organismo de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, a quien compete: ofrecer un régimen adecuado para que los comisionistas de Bolsas realicen entre sí las operaciones bursátiles, recibir en depósito las garantías, márgenes y diferencias y con los bienes de la Sociedad: liquidar las operaciones concertadas por los comisionistas; asegurar la realidad de las operaciones y fijar periódicamente el aforo de los papeles con cotización que sean objeto de transacciones a plazo.

Régimen Legal en Materia de Bolsas y Mercados de Valores en la República Argentina.

La actual organización de las Bolsas o Mercados de Valores argentinos, responde al régimen instaurado en el año 1946, por el Decreto-Ley 15.353/46 reglamentado posteriormente por el Decreto Nº 12.793/49.

Hasta entonces no existía un real contralor público sobre este tipo de Mercados, que se hallaban sujetos simplemente a la vigilancia formal común a todo tipo de asociaciones con personería jurídica.

Pero el citado Decreto-Ley estableció la superintendencia del Banco Central de la República Argentina sobre todas las Bolsas o Mercados de Valores del país y las normas a las cuales, con carácter obligatorio, debían ajustar su organización y funcionamiento dichas entidades.

Asimismo, se creó el Registro de los Comisionistas de Bolsa, a cargo del Banco Central, en el que, sin perjuicio de las disposiciones generales del Código de Comercio y los reglamentos que adopten las Bolsas, deben inscribirse los profesionales de la actividad bursátil.

La intervención del poder público -por intermedio del Banco Central de la República Argentina -en virtud de las funciones de superintendencia sobre las Bolsas o Mercados de Valores se concreta a los siguientes aspectos y circunstancias:

1º) Autorización para funcionar a las nuevas Bolsas o Mercados de Valores.

Si bien el Poder Ejecutivo Nacional es el que confiere tal autorización, corresponde al Banco Central emitir opinión en ese sentido, considerando, en cada caso: a) la situación general del mercado de valores mobiliarios; b) la evolución económico-financiera de la plaza en que funcionará la nueva entidad, y c) la responsabilidad moral y material de los promotores y el solicitante.

2º) Aprobación de los estatutos y reglamentos de las Bolsas o Mercados de Valores y de toda modificación que a ellos se introduzca.

Evidentemente, la intervención del Banco Central de la República Argentina en estos aspectos tiende solamente a asegurar que los instrumentos sociales de estas entidades y los reglamentos para la actuación de sus miembros y la organización del mercado, se ajusten a las disposiciones en vigor.

- 3º) Aprobación de los aranceles de comisiones de los Comisionistas de Bolsa para todo tipo de operaciones y en cualquier clase de papeles.
- 4º) Inscripción de los Comisionistas de Bolsa y Reglamentación y verificación de las condiciones que deben llenar.

Como señalamos, el Banco Central lleva el Registro de Comisionistas de Bolsa, cuya inscripción en él es indispensable para poder operar en las Bolsas o Mercados de Valores. El Decreto Reglamentario exige para poder inscribirse como Comisionista que el aspirante acredite ante el Banco las siguientes condiciones: a) capacidad legal para contratar; b) ser ciudadano argentino; c) ser accionista de la Bolsa o Mercado de Valores en que solicita actuar; d) ser presentado por dos Comisionistas de Bolsa o entidades bancarias; e) tener idoneidad para el cargo; f) poseer solvencia moral y material, y g) haber constituido una garantía a la orden de la Bolsa o Mercado de Valores donde actuará, cuya naturaleza y monto serán determinados en los estatutos y reglamentos de cada entidad.

Corresponde al Banco Central la reglamentación de la aplicación de las normas para la admisión de los Comisionistas y el constatar que el candidato reúne las condiciones citadas.

- 5º) Adopción de las normas reglamentarias del funcionamiento de las Bolsas o Mercados de Valores y desempeño de los Comisionistas de Bolsa, que estime necesarias para asegurar el cumplimiento de los fines de la reglamentación.

Ello sin perjuicio de que cada Institución pueda, dentro de su órbita jurisdiccional, dictar aquellas normas que estime convenientes, en tanto no contraríen las disposiciones en vigor.

- 6º) Facultades disciplinarias de carácter administrativo del Banco Central de la República Argentina sobre las Bolsas y también sobre sus Directores y los Comisionistas de Bolsa.

Corresponde al Presidente del Banco Central aplicar las sanciones administrativas que, según la gravedad o reiteración de las faltas son: a) apercibimiento; b) suspensión y c) cancelación de la inscripción en el Registro de Comisionistas.

En todos los casos debe oírse en su descargo al imputado y requerirse opinión de la respectiva Bolsa o Mercado de Valores, antes de aplicar sanción.

En lo que respecta a las facultades disciplinarias del Banco Central sobre los Comisionistas de Bolsa, se ejercen sin perjuicio de las atribuciones propias de cada Institución que debe mantener el contralor necesario sobre sus miembros para asegurar el buen desempeño de sus funciones, pudiendo aplicar las sanciones que estime convenientes, conforme con sus reglamentos, dando cuenta de ello al Banco Central.

- 7º) Facultades de inspección

El Banco Central de la República Argentina puede examinar los libros y papeles de comercio de las Bolsas y Mercados de Valores y los Comisionistas de Bolsa y solicitarles todas

las informaciones que estime conveniente, vinculadas con su desempeño. El personal del Banco interviniente deberá guardar absoluta reserva de las informaciones que obtuviera.

Los organismos que intervienen en el movimiento bursátil en la plaza de Buenos Aires que se toman como tipo de este complejo, son: la Comisión de Valores, la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, y el Mercado de Valores de Buenos Aires.

A grandes rasgos, puede decirse que la Comisión de Valores autoriza la cotización y la Bolsa inscribe los valores e informes sobre el estado económico-financiero de las Sociedades, y de las cotizaciones, y el Mercado de Valores de Buenos Aires S.A., por intermedio de sus accionistas y los corredores de bolsa, practica las operaciones bursátiles.

Las principales características de la Comisión de Valores, la Bolsa y el Mercado, son las que se indican a continuación:

a) Comisión de Valores

- Función

La necesidad de regular, proteger y a la vez fomentar la inversión del ahorro nacional en los valores públicos; evitar una sobresaturación de la plaza y restringir la afluencia de papeles que no reúnan el grado de sanidad requerido para rodear su negociación de la seguridad y seriedad indispensable, dió origen en el año 1937 a la creación de la Comisión de Valores como resultado de un acuerdo de caballeros entre las partes interesadas en el problema. Este fué el primer paso hacia la ordenación integral y racional de las emisiones de valores en el país, coordinándolas de manera que se ajustaran al ritmo de formación del ahorro que ha de absorberlas.

La intervención de la Comisión de Valores, que se concretó a las emisiones de valores públicos, se hizo extensiva en 1939 a los valores privados. En 1946 el Decreto-Ley 15.353, que tendió a estructurar en una forma coordinada el sistema económico-financiero y monetario del país, consolidó la situación de la Comisión, dándole existencia legal y otorgándole fuerza ejecutiva a sus decisiones.

De esa manera, las opiniones de la Comisión adquirieron la eficacia necesaria, ya que dejaron de tener el carácter de simples recomendaciones para tomar el de efectivas decisiones.

Por otra parte, se tuvo en cuenta que la vigilancia del mercado bursátil debe atender no sólo a la afluencia de nuevas emisiones, para prevenir los peligros de sobresaturación, sino también a la sanidad de los papeles que en él se ofrezcan y a todo acto que sea normal en el mecanismo de las transacciones, todo ello en defensa del inversor, así como en salvaguardia de los emisores cuidadosos de su prestigio.

Un mercado en tales condiciones de vigilancia ofrece indudablemente un máximo de garantía de seriedad.

Las disposiciones del mencionado Decreto-Ley 15.353/46, establecen principalmente que las Bolsas o Mercados de Valores del país no podrán autorizar la cotización de nuevas partidas de valores públicos o privados, sin la aprobación previa de la Comisión de Valores, organismo que está integrado por un representante de cada una de las instituciones que se mencionan a continuación, todos los cuales actúan "ad honorem": Banco Central de la República Argentina (que actúa como Presidente); Banco de la Nación Argentina; Banco Industrial de la República Argentina; Bancos Oficiales y Mixtos de provincias; Bolsa de Comercio de Buenos Aires y Bancos Particulares y Empresas Financieras.

Las decisiones se adoptan por simple mayoría de votos y formarán quorum cuatro miembros de la Comisión de Valores.

La Comisión tiene su sede en el Banco Central de la República Argentina, que le facilita el personal y elementos necesarios para el cumplimiento de su cometido.

El Decreto-Ley asigna a la Comisión funciones específicas, entre las cuales figuran las de coordinar la concurrencia al mercado financiero de las entidades públicas que emitan valores y resolver sobre las solicitudes de cotización de valores emitidos por entidades privadas y mixtas. Asimismo resuelve sobre las informaciones que, con respecto a su situación económico-financiera y perspectivas, deben dar a publicidad los emisores de papeles públicos y privados, ya sea periódicamente o en ocasión de colocar nuevas partidas de valores y, en general, adoptar todas las medidas y dictar las normas que considere necesarias para asegurar el cumplimiento de su cometido.

Las disposiciones sobre Comisión de Valores afectan solamente a aquellas entidades que cotizan o se proponen cotizar sus papeles en Bolsa, salvo el caso de ofrecimientos públicos de valores. Para efectuar estos últimos, es necesario obtener la previa conformidad de la Comisión y que los papeles ofrecidos se coticen en una Bolsa del país (Artículo 7º del Decreto-Ley 15.353/36).

En uso de las facultades que le son propias, la Comisión de Valores dictó su Reglamentación y fijó diversas normas que deberán observar las empresas que se propongan concurrir a la cotización de sus valores.

- Reglamentación

Su articulado concreta y amplía las disposiciones del Decreto-Ley Nº 15.353/46 y fija diversos conceptos de carácter general, entre los cuales merecen destacarse los siguientes:

Autorización para cotizar: La Comisión podrá diferir dicha autorización, cuando la situación de los mercados financieros no la haga aconsejable y podrá asimismo sugerir otras características más apropiadas para los papeles de que se trate. Podrá excepcionalmente adoptar resoluciones fundadas de carácter general, suspendiendo durante un período determinado la inscripción de nuevos valores.

Asimismo, determina con carácter general, los plazos dentro de los cuales podrá utilizarse válidamente la autorización acordada, vencidos los cuales, la entidad recurrente deberá gestionar una nueva conformidad.

1) **Valores Públicos:** Los pedidos para cotizar títulos públicos deben ser presentados al Banco Central de la República Argentina para su ulterior consideración por la Comisión, quien -teniendo en cuenta la probable capacidad de absorción del mercado- opina acerca de la oportunidad elegida para la colocación.

2) **Valores Privados:** Las sociedades que desean cotizar sus papeles en las Bolsas o Mercados de Valores del país deben reunir las siguientes condiciones:

a) Tener sus Estatutos adaptados a las normas de la Comisión;

b) Poseer un capital suscrito no inferior a m\$ n 5 millones, de cuyo importe deberá estar integrado el 50 %;

c) Estar administrativamente organizadas; y

d) Emitir los valores en pesos moneda nacional.

Aparte de ello, la Comisión apreciará si la sociedad recurrente está bien constituida desde el punto de vista económico-financiero; si sus negocios o producción tienen mercado e informará además, sobre la capacidad técnica y moral de su administración y directorio.

- Régimen de publicidad

La Comisión determina la información que deben publicar los miembros, en oportunidad de solicitar la cotización de sus valores y periódicamente para conocimiento del público inversor.

Las normas establecen, asimismo, que las sociedades que cotizan en Bolsa, deben poner a disposición de los accionistas las Memorias, Balance General y Cuenta de Ganancias y Pérdidas, con una anticipación no menor de 10 días a la fecha de la Asamblea que considerará dichos documentos.

- Valores extranjeros, públicos y privados

La Comisión también resuelve acerca de la cotización en pesos moneda nacional, de valores emitidos por países extranjeros o sus divisiones políticas y de acciones, debentures, certificados representativos y todo otro tipo de papeles bursátiles emitidos por entidades mixtas o empresas privadas constituidas en el exterior, teniendo en cuenta en esos casos la conveniencia de fomentar mercados bursátiles de carácter internacional y la reciprocidad de tratamiento por parte de tales países a las emisiones de títulos o valores argentinos.

La Comisión determina las informaciones que deberán suministrar y publicar, fijando las demás condiciones que deberán cumplir los emisores.

- Funciones de Asesoramiento

La Comisión hará conocer al Banco Central de la República Argentina, por lo menos cada seis meses, su opinión sobre: a) probable capacidad de absorción del mercado financiero con respecto a los valores públicos de toda clase comparada con las necesidades de fondos de los emisores, durante igual período; b) marcha y tendencia del movimiento bursátil de todo el país y sus relaciones con la economía nacional, sugiriendo los estudios o medidas que considere útiles para afianzar la estabilidad y alcanzar los mejores límites de desarrollo del mercado argentino de valores.

- Facultades disciplinarias

La Comisión podrá disponer la suspensión transitoria o el retiro de la cotización de los papeles de las entidades que hayan incurrido en irregularidades o no den cumplimiento a las disposiciones en vigor.

- Normas

Relacionado con el logro de sus objetivos fundamentales ya enunciados, la Comisión ha fijado un conjunto de normas y orientaciones que deberán tener en cuenta las sociedades que cotizan o se proponen cotizar sus valores en las Bolsas de Comercio.

Elas tienden, en general, a eliminar algunas modalidades no aconsejables de las empresas emisoras, relacionadas con las acciones de voto múltiple, las remuneraciones a los directores, la igualdad de derecho de los accionistas ordinarios para suscribir nuevas emisiones, así como otros aspectos vinculados con el patrimonio de las empresas, y que persiguen tres objetivos de carácter general, a saber:

- a) que las empresas presenten una adecuada situación patrimonial financiera;
- b) crear e incrementar las reservas de capital a fin de mantener constante el poder adquisitivo del capital; y
- c) desalentar toda política que comporte el agudamiento de capitales.

Teniendo en cuenta los propósitos enunciados, la Comisión ha establecido los requisitos mínimos que deben contener los estatutos de las sociedades interesadas.

En otro orden de cosas, la Comisión ha establecido asimismo plazos para que las empresas bajo su jurisdicción, abonen los dividendos votados. Así, los dividendos en efectivo deben ser pagados dentro de los 60 días de su aprobación y, en el caso de dividendos de acciones, corresponde hacer la presentación del caso ante la Comisión de Valores dentro del término de los 30 días y poner esos dividendos a disposición de los accionistas dentro del término que fije la Comisión al acordar la cotización de los valores respectivos.

b) Bolsa de Comercio de Buenos Aires

Hemos dicho antes que, en la actualidad, la Bolsa de Comercio de Buenos Aires es una asociación civil. Tiene un Consejo Directivo que constituye la autoridad máxima de la casa; a él compete exclusivamente ejercer la representación de la Bolsa y velar por el fiel cumplimiento de sus fines y servicios; son también funciones suyas el acuerdo de las cotizaciones de valores que previamente hubieran sido autorizadas por la Comisión de Valores.

La Bolsa está integrada por Cámaras Gremiales que constituyen organismos internos de la institución y están formadas por socios; en número no menor de 50, que pertenezcan a un determinado gremio. El objeto de estas entidades es de velar por los intereses de las actividades que representan, fomentar los vínculos de unión entre sus miembros, uniformar los usos y costumbres comerciales, facilitando así la rapidez y seriedad de las contrataciones; desempeñan también funciones de Juntas Arbitradoras y Conciliadoras entre sus miembros. Las Cámaras Gremiales conservan frente a la Bolsa autonomía propia; tienen por lo tanto atribuciones para resolver asuntos que se relacionen directamente con los intereses particulares del gremio o con sus propios fines especiales, pero no pueden adoptar resoluciones que afecten en general intereses de otros gremios de la Bolsa. Además de las Cámaras Gremiales, existen mercados y entidades adheridas a la Bolsa, entre los cuales se encuentra el Mercado de Valores de Buenos Aires S.A.

En general, las funciones esenciales de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, son en la actualidad las siguientes:

- facilitar a sus socios la realización de toda clase de negocios lícitos y operaciones mercantiles, dándoles seguridad y legalidad;
- auspiciar la realización de transacciones en títulos, fondos públicos y en acciones u obligaciones de sociedades anónimas declaradas cotizables por la Comisión de Valores.

- llevar a cabo el registro y publicación de las operaciones que determinan los precios oficiales, conforme a las exigencias del artículo 84 del Código de Comercio;
- ejercer la representación del comercio y producción en general ante las autoridades, prensa y opinión pública, presentando peticiones en defensa de sus intereses;
- promover la formación de cámaras gremiales y mercados;
- arbitrar en cuestiones comerciales surgidas entre sus asociados o entre éstos y terceros por transacciones registradas en la institución o comprendidas en reglamentos, boletos y disposiciones establecidas por las cámaras gremiales.

c) Mercado de Valores de Buenos Aires

El 5 de marzo de 1929 se creó el "Mercado de Títulos y Cambios de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires S. A.", actualmente "Mercado de Valores de Buenos Aires S. A.", cuyo funcionamiento fue autorizado por el Superior Gobierno de la Nación el 3 de setiembre de 1929, por el término de noventa y nueve años, con el objeto de liquidar y garantizar todas las operaciones que, sobre el metálico, fondos públicos, acciones, letras de cambio y obligaciones emitidas por sociedades anónimas y cualquier otro papel de crédito o valor cuya cotización estuviera autorizada por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y aceptada por el Directorio del Mercado, realizar sus asociados en calidad de Comisionistas de Bolsa; retribuyendo los servicios de liquidación y garantía con arreglo a las condiciones y limitaciones que estableciera el Reglamento Interno de la Sociedad y las decisiones del Directorio con aprobación de la Cámara de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

El capital de la Sociedad era de \$ 500.000 c/l. dividido en 250 acciones nominativas de \$ 2.000 c/l cada una.

Para ser accionista fue requisito indispensable ser Comisionista Oficial de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y llenar las condiciones requeridas por los Estatutos y Reglamentos de la Sociedad.

El 23 de enero de 1942 se introdujeron modificaciones en el Estatuto, destacándose la referente al capital, que se aumentó a \$ 2.500.000 c/l., dividido en 250 acciones nominativas de \$ 10.000 c/l. cada una.

Nuevamente, con fecha 15 de noviembre de 1943, se autorizó la modificación del capital social, elevándole a la suma de \$ 5.000.000 c/l., dividido en 250 acciones nominativas de \$ 20.000 c/l., cada una.

Por Decreto Nº 15.353/46, del 28 de mayo de 1946, se estableció la superintendencia del Banco Central de la República Argentina sobre todas las Bolsas y Mercados de Valores del país y, el 2 de junio de 1949, por Decreto Nº 12.793/49 se dictó la Reglamentación para las Bolsas o Mercados de Valores y Comisionistas de Bolsa.

Ello trajo aparejado, como consecuencia, una nueva alteración de los Estatutos con el objeto de ajustarlos a las antedichas disposiciones reglamentarias, destacándose entre las modificaciones introducidas, las siguientes: el cambio de denominación de la sociedad, por la nueva de "Mercado de Valores de Buenos Aires S. A.", la intervención directa del Banco Central de la República Argentina en la inscripción de los Comisionistas de Bolsa; y la garantía, por parte del Mercado, con los márgenes y diferencias aportados por los contratantes y con los bienes pro-

pios de la Sociedad, del fiel cumplimiento de las operaciones que realizaran los Comisionistas de Bolsa en valores mobiliarios.

Entre las disposiciones resultantes de la pertinente modificación del Reglamento Interno aprobado por la Asamblea General Extraordinaria del 28 de diciembre de 1949 y por resolución de la Inspección General de Justicia, del 21 de junio de 1950, es dable destacar la que se refiere a la facultad otorgada a los Comisionistas de Bolsa para hacerse representar por mandatario; la de que sólo puedan ser objeto de transacciones los valores mobiliarios autorizados por la Comisión de Valores y los derechos que ellos acuerdan a sus tenedores, debiendo concertarse las operaciones en las "ruedas de valores, registrarse en la Bolsa de Comercio y en el Mercado de Valores, la obligación de quedar depositada en el Mercado la especie vendida en las operaciones de "pase", constituyendo la contraparte las garantías que correspondan por la operación a plazo pendiente; la obligación de que todas las operaciones sean registradas en el Mercado, siendo las partes responsables entre sí mutuamente, sin ninguna responsabilidad de la Sociedad, desde el momento de su concertación hasta su registro; la de que todas las operaciones estén perfectamente individualizadas, sujetándose al régimen de las garantías y márgenes, por separado, no aparejando el incumplimiento de una o varias, la liquidación de las otras; el régimen de las operaciones, sus garantías, los márgenes y la liquidación de las mismas.

Al constituirse como sociedad anónima, esta Institución estableció su sede en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, entidad a la que la unía un estrecho vínculo, pues era la que nombraba a los Comisionistas de Bolsa -que pasaron a ser accionistas del Mercado- y seguiría nombrándolos hasta la transformación en "Mercado de Valores de Buenos Aires S. A. ".

Función de Supervisión de los Mercados de Valores a Cargo del Banco Central de la República Argentina.

El artículo 2º de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina, dictada por Decreto-Ley Nº 13.126/57, incluye en su inciso b), entre las funciones a cargo de esta Entidad de la de "supervisar los mercados de valores de acuerdo con las disposiciones que dicte el Poder Ejecutivo y las resoluciones del Ministerio de Hacienda".

Esta disposición viene a sustituir a la del inciso b) del artículo 3º de la anterior Carta Orgánica, que establecía que el Banco debía "velar por el regular desenvolvimiento del mercado de valores mobiliarios".

Cabe señalar, en ese sentido que la función que ahora se atribuye al Banco Central difiere, en cuanto a su extensión y modo de ejercicio, de la que antes cumplía esa Entidad. Ello se origina, no tanto en la sustitución del término "velar" por el de "supervisor", sino más bien en el hecho de que la función debe ser ejercida dentro del marco que le fije no sólo el Poder Ejecutivo sino también el Ministerio de Hacienda, por vía reglamentaria.

Efectivamente, la facultad de supervisión de los mercados de valores no se incluye entre las que el Banco Central desempeña como entidad autárquica de la Nación en forma privativa, como ocurría antes, sino entre aquellas que esta Entidad cumple en su carácter de Agente Financiero del Estado. Así, el Poder Ejecutivo ha delegado en el Banco Central el ejercicio del poder de policía que sobre el mercado de valores mobiliarios le compete, aún cuando reservando para el Ministerio de Hacienda la facultad reglamentaria.

Posibilidad de Eliminar las Operaciones de Carácter Meramente Especulativo del Mercado de Valores.

El artículo 78 del Código de Comercio dice: "Quedan prohibidas todas las operaciones que bajo cualquier forma legítima impliquen un contrato aleatorio de los prohibidos por las leyes. Tales operaciones no producirán acción en juicio y harán incurrir a sus autores y cómplices en las multas establecidas por el artículo 86".

Por su parte, el artículo 80 agrega: "las especulaciones llamadas "juegos de Bolsa", que consisten en las ventas y compras que no obligan a ninguna de las partes a la entrega, y no deben resolverse sino por el pago de las diferencias entre el día de la compra y el de la entrega, son contratos ilícitos que no producen efecto legal".

Sin embargo, parecería que la posibilidad de reprimir la especulación en el Mercado no es problema de represión. La experiencia legislativa universal demuestra la precariedad de los sistemas penales a este respecto. Más bien, se trataría de una cuestión de organización y luego de un problema de educación; la crisis de la honestidad tiene su límite en la moral de la enseñanza y el ejemplo. La acción de nulidad es un arma de la cual se valdrá, con seguridad, el contratante de mala fe, el cual, por lo tanto, hallará en la ley un amparo en lugar de una sanción. La misma experiencia mundial enseña que la tentativa de prohibir operaciones especulativas acaba por afectar el desarrollo normal del mercado y los inconvenientes de tal sistema suelen exceder a sus ventajas.

Además de las disposiciones punitivas, el Estado ha intentado reprimir el juego de bolsa mediante su intervención directa en el Mercado. La experiencia argentina se hizo mediante las operaciones de regulación practicadas por el Instituto Mixto de Inversiones Mobiliarias creado por el Decreto N° 15.625/47 y disuelto en el año 1956 por no haber llenado adecuadamente su objetivo.

Todo lo anteriormente expresado, no significa en forma alguna que el Estado deba desentenderse de la necesidad de velar por la seguridad y seriedad de las operaciones bursátiles, sino que debe hacerlo mediante la sanción de normas legales preventivas de carácter genérico, procurando el aumento de las transacciones genuinas, para facilitar la canalización del ahorro hacia las inversiones productivas.

Cabe señalar que el Estado suele intervenir en forma directa en las operaciones bursátiles que tienen por objeto los valores que el mismo emite, para emitir bruscas fluctuaciones en sus precios. En nuestro país, la Carta Orgánica del Banco Central, en su artículo 18 inciso m) establece que es función de esa Institución comprar y vender valores públicos con fines exclusivos de regulación del Mercado.

Operaciones que se Realizan en el Mercado de Buenos Aires.

Las diversas operaciones que se realizan en las ruedas del Mercado de Valores de Buenos Aires, pueden clasificarse de la siguiente forma:

1 - Al Contado: Son las que se concertan para ser liquidadas el mismo día o en una fecha comprendida dentro de los tres días hábiles posteriores.

2 - A Plazo: Son aquellas que se realizan para liquidar en una fecha posterior a la de su concertación, generalmente al fin o mediados del mes en que fueron efectuadas o siguiente. Toda operación a plazo debe hacerse en lotes de 100 acciones o sus múltiplos, o por un valor nominal de m\$. 2.500 o sus múltiplos.

Dichas transacciones representan generalmente para el operador un riesgo mucho mayor que las concertadas al contado.

Primero, porque el comprador o vendedor a plazo sólo está obligado a depositar en garantía de la operación un determinado margen, lo que significa que con una misma cantidad de dinero está en condiciones de negociar un mayor número de valores, y además, porque debe necesariamente liquidar su posición -mediante una venta si compró o una compra si vendió- en la fecha del vencimiento o antes de ella, salvo que dispusiera de los fondos necesarios para retirar los papeles adquiridos o hubiese depositado la especie vendida en garantía de la operación. Y, si al vencimiento, el papel comprado cotiza a un precio inferior o el papel vendido a uno superior del que se realizó la transacción, debe hacer frente a la pérdida resultante.

De Pase: Es la operación mediante la cual se difiere -por el plazo máximo de un mes- el vencimiento de la transacción a término. Para que este tipo de operación pueda materializarse, es necesaria la intervención de un financiador o prestamista cuya función es la siguiente: El comprador a término vende los valores al contado al prestamista antes del vencimiento de la operación y simultáneamente se los recompra para su liquidación al fin del mes subsiguiente, al precio de venta más el interés. La misma operación puede efectuarse en sentido inverso. El vendedor a término compra los valores al contado al prestamista antes del vencimiento y se los vende para su liquidación al fin del mes siguiente al precio de compra menos el interés.

Cabe señalar que con anterioridad a que el Banco Central de la República Argentina ejerciera la superintendencia sobre los Mercados de Valores del país, las operaciones a plazo y su prolongación las de pase, se hallaban reglamentadas en forma muy deficiente.

En efecto, la única garantía que debía constituir el operador a plazo era un margen uniforme del 30 % sobre el importe de su transacción, el que incluso podía formarse en acciones de la misma empresa en que se había concertado. Por otra parte no existía la obligación de reforzar la garantía en el caso de que el curso de la cotización le fuera desfavorable.

Por lo demás, la única garantía de que gozaba en caso de incumplimiento de su contraparte, era el patrimonio del Comisionista de Bolsa que, por lo general, era muy reducido comparado con el volumen de operaciones que debía avalar.

Luego de conferirse al Banco Central superintendencia sobre los Mercados de Valores del país, se sancionó el Decreto N° 12.793/49 que reglamenta las operaciones a término y de pase, en forma más estricta.

Así, el artículo 2° del mencionado Decreto dispone que los Mercados de Valores deben garantizar con su patrimonio el cumplimiento de todas las operaciones que se realicen en sus ruedas, a cuyo efecto el artículo 28° establece que deben constituir un Fondo de Garantía, formado principalmente con el 50 % como mínimo de las utilidades anuales que perciben dichas instituciones, el que tiene por objeto hacer frente a los compromisos no cumplidos por los comisionistas, provenientes de su intervención en operaciones bursátiles.

Además, el artículo 23° fija el procedimiento que debe adoptar el Banco Central para determinar los márgenes de garantía para cada uno de los papeles, los cuales, según la oscilación que hayan tenido durante los últimos 36 meses, pueden alcanzar entre un 30 % a un 80 %. El artículo 24° por su parte, dispone que dichas garantías deben constituirse en dinero o papeles públicos con cotización y quedarán depositados en custodia en los Mercados de Valores, y el artículo 25° establece que los Mercados de Valores deben exigir a los comisionistas la reposición de las pérdidas determinadas por la fluctuación en la cotización del respectivo papel -con respecto al precio concertado- antes de que dichas pérdidas alcancen a un 10 %, porcentaje que ha sido reducido al 8 % por las reglamentaciones internas del Mercado de Valores de Buenos Aires S. A. Dichas re

posiciones así como las garantías deben ser depositadas por el comisionista a más tardar en el transcurso de la primera rueda del día siguiente, debiendo el comitente efectuar el pago en el mismo plazo ante el comisionista, el que, en caso contrario, queda autorizado para proceder a la inmediata liquidación de la operación y obligado a hacerlo dentro de los tres días hábiles siguientes a la fecha de la mora del comitente.

d) Cauciones bursátiles

Consisten en la financiación de préstamos con la garantía de valores mobiliarios por un plazo máximo de un mes, las que en razón de la forma en que se hallan reglamentadas ofrecen al financiador de las mismas una elevada seguridad.

En efecto, de acuerdo con las disposiciones vigentes el Mercado de Valores de Buenos Aires, quincenal o mensualmente, fija el precio máximo a que pueden caucionarse cada uno de los papeles que cotizan en Bolsa -que generalmente es muy inferior al de cotización- y a este afo ro todavía hay que restarle el margen de garantía que establece el Banco Central para la concerta ción de operaciones a plazo, el que, como ya se informó, en ningún caso puede ser inferior al 30%.

Por otra parte, los valores caucionados deben depositarse en el Mercado de Valores, que se responsabiliza por la operación, y si al vencer el término de la misma el prestatario no reinte grara el importe percibido más los gastos correspondientes (interés, comisión, etc.) o no renu e va la caución por otro período mensual con la conformidad del financiador, los papeles se liquidan inmediatamente. Igual procedimiento se adopta cuando la cotización del valor caucionado disminu ye en más de un 8 % y el prestatario no hace frente a la exigencia de una reposición adicional de garantías con el fin de restablecer el límite fijado entre el precio máximo a que se pueden caucio nar los valores (aforo menos margen de garantía) y el que cotizan en Bolsa.

Es de hacer notar, que para evitar el peligro de una liquidación masiva de los papeles caucionados con la consiguiente caída del precio de cotización, el Mercado de Valores de Buenos Aires no permite caucionar más del 25 % de las acciones cotizadas de una sociedad. Además cada comisionista de Bolsa -por cuyo intermedio se conciertan dichas cauciones- sólo puede realizarlas por un monto máximo de m\$ 5 millones, debiendo depositar para importes superiores garantías adicionales que, lógicamente, deben ser satisfechas por los prestatarios.

Evolución del Mercado de Valores.

Hasta el año 1946 los inversores se encauzaron principalmente hacia los títulos públicos, cuyo volumen de operaciones, particularmente durante la Segunda Guerra Mundial, se incrementó de manera apreciable en virtud de los importantes capitales que se volcaron a esos papeles por no encontrar aplicación en sus actividades específicas.

Ello indujo a los gobiernos de la Nación, Provincias y Municipios, a lanzar nuevas emi siones a la plaza y, a la vez, a reducir los tipos de interés de sus deudas.

De las operaciones de conversión realizadas, la de mayor trascendencia fue, por su vo lumen y efecto sobre el Mercado, la llevada a cabo en el año 1946, en que se rescataron las cédu las hipotecarias y se convirtieron los títulos nacionales del Crédito Argentino Interno del 4 % por otros de 3 % de interés.

Dicha reducción de los tipos de interés, unida al proceso inflacionista que se fue desarro llando, indujo al público a desprenderse paulatinamente de sus tenencias, colocando el producido

de esas ventas preferentemente en valores representativos de bienes físicos que se iban valorizando rápidamente como derivación del proceso señalado.

A raíz de lo expuesto, en los años subsiguientes las transacciones de valores públicos se fueron desarrollando en general con tendencia vendedora y dentro de volúmenes reducidos. La mayor parte de las ventas de dichos valores debieron ser absorbidas por el fondo de regulación del Banco Central y las cotizaciones de los papeles estatales sufrieron apreciables descensos, que no fueron aún mayores debido a la referida regulación del Banco Central.

Correlativamente, el mercado de valores privados se fué ampliando hasta el año 1949, en que se produjo un "crack" bursátil de verdadera magnitud, originado en la excepcional euforia de operaciones a término registrada en el año 1948, que no se hallaban suficientemente garantizadas. A raíz de ese "crack" bursátil, se dictaron las disposiciones legales comentadas en los puntos anteriores de este capítulo, destinadas a impedir la repetición de situaciones como ésta.

Se entró entonces en un período de retracción en el mercado de valores privados, que se mantuvo hasta el año 1953. De allí en adelante, con lógicos altibajos, se entró en un período de franca recuperación. Contribuyó a esto la necesidad que tenían y siguen teniendo las empresas, de ampliar sus capitales mediante la emisión de nuevas acciones, mediante ofrecimientos de suscripciones y pago de dividendos en acciones, como resultado de la evolución del mercado financiero en general.

Sobre este aspecto, resulta interesante señalar que las autorizaciones acordadas por la Comisión de Valores para cotizar en Bolsa, aumentaron de 2.100 millones de pesos el año 1955, a 11.600 millones de pesos en el año 1959, tal como se observa en el siguiente cuadro:

Autorizaciones Acordadas por la Comisión de Valores				
Período	Total	Valores provinciales y municipales	Bonos Hipotecarios	Papeles de entidades mixtas y privadas
(en millones de v\$n)				
1955	2.120	336	-	1.784
1956	4.656	300	2.000	2.356
1957	3.197	137	-	3.060
1958	4.756	10	-	4.746
1959	11.672	364	-	11.308

En cuanto a la evolución de las transacciones realizadas en la Bolsa de Comercio de 1945 a 1959, es ella la siguiente:

Títulos Públicos Valores Hipotecarios							
Años	Nacionales	Prov. y Municip.	Cédulas	Bonos Hip. BCRA	Otros	Acc. y Oblig.	Total
1945	1.012,2	342,2	271,7	-	72,5	592,9	2.291,5

Años	Nacio- nales	Prov. y Municip.	Cédulas	Bonos Hip. BCRA	Otros	Acc. y Oblig.	Total
1946	1.472,6	437,1	171,5	63,9	54,3	774,1	2.973,5
1947	868,9	436,5	-	186,4	22,4	966,5	2.480,7
1948	684,3	354,3	-	118,0	27,1	1.383,6	2.567,3
1949	515,8	248,1	-	135,0	24,8	936,9	1.860,6
1950	450,9	225,4	-	219,4	21,0	641,2	1.557,9
1951	522,7	229,9	-	119,8	30,3	857,1	1.759,8
1952	497,3	195,9	-	85,6	21,5	807,7	1.608,0
1953	336,4	202,5	-	215,1	31,3	1.389,7	2.175,0
1954	412,1	307,3	-	371,0	24,3	2.726,3	3.841,0
1955	440,9	251,3	-	263,7	18,8	2.943,1	3.917,8
1956	393,1	180,0	-	169,3	17,2	1.932,4	2.692,0
1957	293,8	279,0	-	159,5	22,7	1.600,1	2.355,1
1958	635,5	263,1	-	59,0	18,2	3.469,8	4.445,6
1959	459,1	197,0	-	35,6	11,4	5.186,5	5.889,6

Ayuda a dar una idea más exacta de la evolución del Mercado de Valores Privados, la observación de las series estadísticas correspondientes a los montos operados en valor efectivo y los niveles de precios alcanzados por las acciones ordinarias en los 10 últimos años:

Año	Operado en valores efectivos (en millo nes de m\$n	Nivel de precios (1)
1950	1.211	(2)
1951	1.574	(2)
1952	1.001	(2)
1953	1.795	(2)
1954	5.298	(2)
1955	7.365	294,9
1956	4.076	278,7
1957	2.648	231,5
1958	6.816	365,2
1959	11.843	378,3

(1) Nivel calculado sobre el promedio de precios ajustados sobre un número representativo de acciones.

(2) No se poseen datos consistentes.

Cabe agregar, por último, que el Mercado de Valores puede servir como eficaz instrumento para que los ahorros transferibles dispuestos a buscar una inversión, se pongan en contacto con las empresas que necesiten utilizarlos, pudiendo facilitar el proceso de democratización del ahorro.

Los mercados de valores desempeñan un puesto importante en la movilización, circulación y transformación de capitales al punto de constituirse en verdaderas bombas impulsoras del sistema circulatorio de los mismos. Ellos proporcionan uno de los mecanismos en virtud de los cuales los excedentes de la comunidad pueden aplicarse al desenvolvimiento de la vida económica. Es claro, entonces, que mientras más eficientes sean los mercados de valores, más fácil será para las industrias y los gobiernos financiar nuevas inversiones y, paralelamente, será también más sencillo para los individuos con fondos excedentes invertirlos en usos redituables a través de las actividades de las empresas privadas y del Estado. Todo lo que interfiere en el funcionamiento de los mercados de valores obstruye la corriente de ahorros hacia el progreso económico de la Nación, por lo que el control puede utilizarse como medio eficaz para encauzar los ahorros hacia las actividades económicas básicas.

Por eso, para alcanzar el grado de expansión que tienen en la actualidad los mercados de valores, ha sido necesario vencer la desconfianza que por histórica tradición inspiraban los valores mobiliarios y fue necesario garantizar al público que la admisión oficial de los títulos en las Bolsas se efectuaba después de una rigurosa averiguación de su procedencia y de sus características.

En qué medida la actividad de estas instituciones incide o se refleja en la economía de los distintos países ?

Sobre este punto cabe señalar que en el informe presentado a la Comisión de Moneda y Bancos del Senado de los EE. UU. el 30 de abril de 1955, por un grupo de técnicos, se expresa que "el recuerdo del alza bursátil de la década 1920/30, seguido por una de las depresiones más severas de nuestra historia, hace que los norteamericanos teman los daños que puedan ser causados por las fluctuaciones de la producción y de los precios de las acciones. Es una opinión general, que la estabilidad económica y el progreso sano de la economía son incompatibles con la excesiva actividad especulativa en el mercado de acciones". Y se agrega en ese informe que "las fluctuaciones de los precios de las acciones fueron consideradas frecuentemente como un barómetro más o menos fiel de las modificaciones de la actividad comercial". Esta opinión verdaderamente generalizada entre las personas familiarizadas con las actividades económicas y bursátiles, parece estar fundada en las diversas series y tabulaciones estadísticas".

Se continúa expresando en el citado trabajo, que quizá el estudio más accesible y reciente sobre las influencias estadísticas es el realizado por el Instituto Nacional de Investigación Económica de EE. UU. Después de examinar centenares de series estadísticas mensuales y trimestrales, en algunos casos desde la época de la guerra civil, el Instituto descubrió que 21 importantes variables económicas evidenciaron una tendencia más o menos persistente, acorde con el desarrollo de los ciclos económicos y que las publicaciones sobre precios de las acciones fueron las más sobresalientes en ese sentido. Y añade que, a pesar de la falta de regularidad en la coincidencia de los máximos y mínimos de los precios de las acciones, en relación con los de la actividad económica, los primeros tendieron a anticipar las fluctuaciones de esta última. Entre los factores básicos que regulan las corrientes de la economía y del comportamiento bursátil figura la posibilidad de ganancias. Y como las ganancias dependen en gran parte del volumen de ventas, como también de los costos y precios unitarios, no es sorprendente que el mercado de valores tratara de anticipar las modificaciones en el volumen económico y en las relaciones, precios-costos de las distintas empresas.

Es evidente, entonces, la importante función que cumplen en el sistema económico contemporáneo los mercados de valores.

Ellos permiten que las operaciones comerciales se realicen con rapidez y regularidad, a través del permanente contacto y concurrencia de la oferta y la demanda, que determina la formación de los precios. El crédito encuentra también su mayor base en la opinión común existente en

la Bolsa y ella posibilita, además, al Estado, el medio eficaz para desenvolver su crédito público.

En razón de esas circunstancias es que en todos los países se han adoptado medidas tendientes a estimular la formación y desenvolvimiento de los mercados de valores.

Mercados Regionales de Valores.

En nuestro país existen tres Mercados de Valores Mobiliarios, que funcionan en las ciudades de Buenos Aires, Rosario y Córdoba. Además, el año ppdo., el Poder Ejecutivo Nacional autorizó la creación de un Mercado en la Ciudad de Mendoza, en el cual aún no se ha comenzado a operar.

Sin embargo, las transacciones bursátiles que se realizan en las Bolsas del interior carecen de importancia, vale decir, que prácticamente todos los negocios se centralizan en la de Buenos Aires, según puede apreciarse en el cuadro que se consigna seguidamente, que refleja los montos operados, en valores nominales, durante los últimos cinco años, en los citados Mercados.

Como puede verse, del total operado en el año 1959, tan sólo el 1,24 % correspondió a las Bolsas de Rosario y Córdoba, mientras que el 98,76 % restante se realizó en la de Buenos Aires.

No obstante, ello no significa que la participación que les corresponde a los habitantes del interior en el movimiento bursátil sea tan reducido, ya que si bien no se poseen datos estadísticos sobre las zonas de radicación de los inversores, todo hace suponer que su contribución es mucho mayor de lo que dejan entrever las cifras expuestas. Basta recordar, que en oportunidad de efectuarse la suscripción de las acciones de dos fuertes industrias automotores buena parte de los fondos provinieron de las agencias bancarias del interior.

Por qué motivo no han evolucionado entonces las transacciones en las Bolsas del interior, o en otras palabras, por qué los inversores del interior prefieren realizar sus operaciones en el Mercado de Valores de Buenos Aires en vez de efectuarlas en sus propias plazas? Debido, principalmente, a la mayor liquidez de esta última, vale decir, a la gran facilidad que ofrece de comprar y vender los valores en cualquier momento, en virtud del elevado volumen de transacciones que se concierta diariamente en ella.

Este fenómeno, por otra parte, se observa no sólo en nuestro país, sino aún en las naciones más evolucionadas desde el punto de vista financiero, como por ejemplo, los EE. UU. y Gran Bretaña, donde si bien funcionan varios Mercados de Valores, es en uno sólo de ellos donde se centraliza el grueso de las operaciones bursátiles.

b) SOCIEDADES DE INVERSION Y FONDOS COMUNES DE INVERSION

I. Aspectos Institucionales

Las sociedades de inversión y los fondos comunes de inversión son dos instrumentos útiles de canalización de fondos que integran el cuadro de los denominados intermediarios financieros. No obstante las señaladas diferencias que median entre ambos, desde el punto de vista económico que interesa al inversionista la situación es muy similar: él invierte en una sociedad -o en un fondo- que funciona como intermediario financiero. Los gestores de la sociedad -o del fon

Mercados de valores	A ñ o s				
	1955	1956	1957	1958	1959
<u>Buenos Aires</u>			(En miles de v\$dn)		
Valores públicos (1) ..	3.917,8	2.681,7	2.355,1	4.445,5	5.889,5
Valores hipotecarios ..	692,2	573,3	572,8	838,5	656,1
Valores privados	282,5	186,4	182,2	77,2	47,0
	2.943,1	1.922,0	1.600,1	3.469,8	5.186,4
<u>Rosario</u>	68,6	61,0	60,7	72,7	58,7
Valores públicos (1) ..	15,6	15,5	19,8	40,2	12,7
Valores hipotecarios ..	1,2	0,4	1,1	0,3	0,7
Valores privados	51,8	45,1	39,8	39,2	45,3
<u>Córdoba</u>	17,9	6,0	6,0	12,7	15,2
Valores públicos (1) ..	14,5	1,7	0,3	1,8	0,7
Valores hipotecarios ..	-	-	-	-	-
Valores privados	3,4	4,3	5,7	10,9	14,8
<u>Totales</u>	4.004,3	2.748,7	2.421,8	4.537,9	5.963,7
Valores públicos (1) ..	722,3	590,5	592,9	940,6	669,5
Valores hipotecarios ..	283,7	186,8	183,3	77,4	47,7
Valores privados	2.998,3	1.971,4	1.645,6	3.519,9	5.246,5

(1) Títulos nacionales, provinciales, municipales y Bonos Y.P.F.

do- tienen a su cargo la inversión propiamente dicha en acciones y otros valores mobiliarios. El pequeño ahorrista puede abandonar así en manos más expertas los cuidados que acompañen a toda inversión conservando, no obstante, un grado muy grande de liquidez que le permite en cualquier momento retomar la conducción de sus intereses.

Dentro de ese cuadro se destacan, por sus distintos perfiles jurídicos, de un lado las sociedades, en las cuales el inversionista adquiere acciones de la sociedad con los derechos ajenos a toda acción y, por el otro, los fondos comunes, en los cuales el inversionista adquiere un certificado que representa su cuota parte en el fondo común. Sin embargo, desde el punto de vista económico y en lo que interesa al inversionista, la diferencia más significativa no coincide con la anterior. En efecto: corresponde desde este punto de vista oponer las sociedades de capital fijo que emiten acciones cotizables en bolsa, al grupo que forman las sociedades de capital variable juntamente con los fondos comunes de inversión, ya que estas dos últimas entidades emiten certificados rescatables a voluntad del ahorrista inversor. Las sociedades de capital variable y los fondos comunes de inversión han logrado mayor éxito en el panorama comparado que las sociedades de capital fijo. El éxito mayor es debido, indudablemente, al mayor grado de liquidez que ofrecen al inversionista, el cual no se encuentra sometido a las fluctuaciones de la oferta y demanda que pueden incidir sobre el precio obtenible por una acción emitida por una sociedad de inversión de capital fijo.

Primera Parte : Sociedades de Inversión

Sociedades de inversión de capital variable

Las sociedades de inversión de capital fijo no presentan novedades de interés con relación al régimen legal tradicional en materia de sociedades anónimas. Se trata, simplemente, de sociedades anónimas que tienen por objeto la inversión en valores mobiliarios.

Las sociedades de inversión de capital variable constituyen una adaptación de las sociedades anónimas (corporations) de capital variable -conocidas en el derecho anglosajón- al rol económico de intermediario financiero. Las acciones de una sociedad de inversión de capital variable no se cotizan en bolsa y se representan por certificados rescatables a voluntad de su tenedor. La emisión es permanente pues cualquiera puede entrar en la sociedad adquiriendo un certificado al valor del día- o salir de la sociedad rescatando su certificado al valor del día (open end). El valor del día del certificado está dado por el cociente entre el activo neto de la sociedad y el número total de certificados emitidos. En el activo neto de la sociedad tiene primordial importancia su cartera de valores que es computada según la cotización del día en bolsa de los valores que la integran. En el panorama comparativo solamente la ley española ha omitido legislar sobre las sociedades de capital variable.

El trust y las sociedades de inversión en el Derecho Norteamericano

En los Estados Unidos las sociedades de inversión aparecen en los hechos mucho antes de su regulación jurídica específica. En primer lugar debe recordarse que según el common law pueden "incorporarse" -es decir, obtener personería jurídica- tanto las sociedades anónimas de capital fijo como las que denominaríamos sociedades anónimas de capital variable. En segundo lugar existía la vieja institución del trust por la cual una persona confía bienes en propiedad a otra para que la segunda los administre conservando, no obstante, el que entrega los bienes un derecho de propiedad "en equidad" (equity) sobre ellos. Esta institución -a la que suele denominarse "fideicomiso" por los traductores- se adaptaba perfectamente a la función económica de los intermediarios financieros, pues el trustee en quien se confía y al cual se entregan en propiedad fondos para que los administre constituye ya de por sí un intermediario financiero. Las socieda-

des de inversión, que comenzaron a desarrollarse en los Estados Unidos desde fines del siglo XIX dentro de los esquemas jurídicos tradicionales del derecho sobre "corporations" y sobre "trusts", obtienen una regulación jurídica precisa a partir de la Investment Company Act (1940).

La ley americana conserva las formas tradicionales -trust y sociedad de capital fijo o variable- las cuales se pueden dar en forma aislada o bien ser combinadas. En la legislación continental y en los proyectos de ley argentinos no encontramos nada semejante al trust, extraño a las categorías civilistas tradicionales que no admiten esa particular división del derecho de propiedad.

Carácter privado

La ley francesa data de 1945 y en ella aparecen las denominadas sociedades nacionales de inversión promovidas por el Estado, el cual aporta parte de su capital. Estas sociedades nacionales de inversión constituyen, pese a su nombre, antes de carácter privado y lo mismo vale obviamente para las formas más corrientes de simples sociedades de inversión, no calificadas de nacionales, y para todas las formas existentes en la legislación comparada en la cual no ha tenido repercusión esa particularidad de la legislación francesa.

Organos

Tanto en las sociedades de capital fijo como en las de capital variable los inversionistas -que son socios- eligen al Directorio, al cual corresponden las decisiones en las cuales se concreta la política inversionista. No hay ni puede existir en esto diferencia alguna en la legislación comparada dado que la forma de sociedad anónima es habitualmente exigida o, por lo menos, preponderante. Existe, en cambio, en este punto una señalable diferencia con los fondos de inversión ya que en éstos los inversionistas no intervienen directa ni indirectamente en la designación de los cuerpos directivos a los cuales se encuentra confiada la gestión. Para los casos en que se admiten otras formas además de la anónima -por ejemplo en la ley americana- los organismos directivos pueden tener las estructuras correspondientes a las formas autorizadas.

Lo mismo que se dice para la constitución del Directorio vale para la designación de los organismos ejecutivos y, en particular, del gerente: dada la preponderancia de la forma de sociedad anónima, ellos aparecen designados por los respectivos directorios.

Status Jurídico

Las corporaciones en el derecho anglosajón y las sociedades anónimas en el continental constituyen personas jurídicas de derecho privado distintas de las personas de los socios componentes. Tal es, por consiguiente, el status jurídico predominante en el derecho comparado para las sociedades de inversión. Pueden hacer excepción a dicho status las variadas formas admisibles según la legislación estadounidense para el trustee. Como detalle importante en cuanto afecta a la capacidad de estos entes debe señalarse la imposición consuetudinaria (Estados Unidos de Norteamérica) o exigencia legal (Proyecto Parry) de que las sociedades de inversión actúen siempre por intermedio de un banco. Esta exigencia -que responde al deseo de inspirar una mayor confianza y también a una conveniente división del trabajo, coloca a las sociedades de inversión en una situación en cierto modo similar a la de los incapaces dependientes de una representación necesaria.

Fiscalización

Las sociedades de inversión administran dinero del público en grandes cantidades. Se impone, por consiguiente, una fiscalización a fin de evitar todo tipo de abuso y proteger adecuadamente al inversionista. Dada la estructura predominante de sociedad anónima existe, desde luego, el contralor que ejercen la propia asamblea de accionistas y el síndico. Sin embargo, la supervisión que estos organismos puedan ejercer no sería nunca muy eficaz especialmente en una sociedad de inversión en la cual la figura jurídica del socio es más bien formal y se trata sustancialmente de un inversor que no tiene tiempo ni deseos de ejercer activamente ese contralor. De aquí la insuficiencia del contralor privado y la redoblada necesidad de la fiscalización pública.

La fiscalización aparece con mayor o menor detalle en todos los ejemplos de legislación comparada y proyectos nacionales. Los tópicos más importantes son:

1) Órgano de la fiscalización: desde la ley francesa que no contiene disposiciones especiales -remitiéndose, por lo tanto, a lo dispuesto para las anónimas-, hasta la ley española que establece una fiscalización ejercida por una pluralidad de órganos, el panorama resulta variado. También existe diversidad en cuanto a las atribuciones del órgano fiscalizador. Las diferencias se aplican si se atiende a lo novedoso de la institución y a la importancia del aspecto económico-financiero tanto o más importante que el de su estructura jurídico-formal.

2) Inscripción: la ley norteamericana, la mexicana y en parte la española contienen la interesante exigencia de la matriculación de las sociedades conjuntamente con la inscripción de diversos documentos entre los que se destacan una relación sobre la política inversionista y otra sobre los antecedentes comerciales de los directivos y altos empleados (executives).

3) Exigencia de capital mínimo: repetida en todas las legislaciones. Puede aquí señalarse una diferencia con los fondos de inversión, ya que éstos no requieren, en principio, capital mínimo.

4) Restricciones para la emisión de valores superiores o preferenciales. Se llega en algunos casos (Proyecto Parry) a la exigencia de que el capital esté representado exclusivamente por acciones ordinarias, todas en igualdad de condiciones.

5) Publicación de balances y estados de inversiones.

6) Penalidades.

7) Publicaciones y propaganda.

8) Restricciones para ocupar los cargos directivos (inhabilidades).

Objeto

El objeto de las sociedades de inversión suele ser exigido por algunas leyes (por ejemplo Francia), con el carácter de exclusivo. Consiste en la gestión de una cartera de valores mobiliarios o, como dice la ley estadounidense, en invertir, reinvertir y comerciar en valores. Una restricción aún mayor suele estar contenida en la exigencia de que los valores sean cotizables en bolsa nacional (ley francesa, proyecto Parry).

Atribuciones que Interesan al Desarrollo Económico

Interesan especialmente al desarrollo económico algunas atribuciones referidas particularmente a la captación del ahorro; entre otras: el ofrecimiento público; la emisión de certifica-

dos pagaderos en cuotas; el rescate, característico de las sociedades de capital variable, que confiere el grado máximo de liquidez como atractivo para la inversión; y la exención impositiva. En algunas leyes (Francia, España) y proyectos (Parry) se observa una interesante disposición que autoriza expresamente la inversión en este tipo de sociedades de ciertos fondos como, por ejemplo, fondos de menores o reservas de compañías de seguros. Esta disposición se explica por la existencia de una interdicción previa o la exigencia de inversión en inmuebles, interdicción que la ley se encarga así de levantar considerando la seguridad y ventajas que ofrecen estas inversiones. Una atribución interesante -que propendería sin duda a un mayor éxito de las sociedades de inversión- sería la posibilidad de que éstas garantizaran de algún modo los servicios de los valores de su cartera. Sin embargo dicha garantía carecería de seriedad pues, obviamente, el capital de la sociedad de inversión se encuentra invertido en los valores mobiliarios que constituyen su cartera y no existe otro capital con el cual pueda garantizarse la defección de los servicios de dichos valores. Una garantía semejante no sería sino una falacia para atraer al inversionista y aparece normalmente prohibida (por ejemplo: Proyecto Parry).

Fuentes de Fondos

Las fuentes de fondos iniciales están constituidas por los aportes de capital, que deben serlo en dinero o en valores, según el concepto predominante. Como fuentes adicionales deben mencionarse los servicios que la entidad cobra de los valores en cartera (incomes, los cuales deben ser distinguidos de las ganancias que pueden hacerse en la compra y venta de valores (capital gains). La distinción tiene importancia no solamente desde el punto de vista impositivo sino también para determinar las sumas que la sociedad de inversión puede distribuir en concepto de dividendos propios, según, por ejemplo la legislación norteamericana.

Se prohíbe o restringe en general la emisión de obligaciones o debentures. En cuanto a la formación de reservas es, en general restringida en las sociedades de capital variable, atendiendo seguramente a que conspira contra el principio de la integralidad del rescate. La ley española -que se refiere solamente a sociedades de capital fijo- establece no solamente una reserva como protección contra la fluctuación de valores (25 %) sino, además, una reserva adicional de hasta el 50 % del capital social.

Uso de Fondos

Los fondos deben invertirse en la adquisición de valores mobiliarios. Se establece en algunas leyes que un porcentaje mínimo del total debe estar invertido en valores que se cotizan en bolsa de comercio nacional o en sociedades anónimas nacionales. En casi todas las legislaciones aparece la norma de diversificación de riesgos que prohíbe poseer títulos de una sola sociedad más allá de ciertos porcentajes tanto del total del capital de la emisora como del total del activo de la sociedad de inversión. En este punto la ley norteamericana ofrece la particularidad de que, además de las sociedades diversificadas -para las que rige dicha prohibición- contempla las sociedades no diversificadas para las que no rige. Mientras la ley norteamericana prohíbe adquirir títulos de otra compañía de inversión, la francesa ve favorablemente dicha hipótesis. Se restringen, en general, la adquisición de inmuebles, y el préstamo de dinero.

Tratamiento Impositivo

El tratamiento impositivo favorable es frecuente en el panorama general. La razón parece residir en el hecho de que si la sociedad de inversión actúa como mero intermediario financiero, el gravamen que se le impusiera significaría un tratamiento diferencial perjudicial para el ahorrista que utiliza dicha intermediación.

Segunda Parte: Fondos Comunes de Inversión. Forma Jurídica. El Condominio.

En los países del continente, de tradición jurídica romanista, extraña el common law, el capital variable era una modalidad desconocida para las sociedades anónimas. De aquí que para llegar al mismo resultado práctico, a saber: rescatabilidad voluntaria e inmediata por parte del inversionista, se echó mano de una institución civilista muy distante del derecho de sociedades y pertenecientes a la órbita de los derechos reales. La figura jurídica del condominio sirvió -con algunos pequeños retoques- a dicha finalidad.

Nuestro Código Civil define el condominio como el "derecho real de propiedad que pertenece a varias personas, por una parte indivisa sobre una cosa mueble o inmueble" (artículo 2673). Para llegar al resultado buscado era necesario solamente sustituir la cosa mueble o inmueble -sobre la cual debe recaer el condominio (artículo 2674)- por una universalidad jurídica, constituida por una cartera de valores mobiliarios. Esta cartera puede pertenecer así, en común, a varias personas y cada una de ellas ser propietario de una cuota-parte de ella, (artículo 2676). Para completar el mecanismo se restringe el derecho de cada copropietario de solicitar la división de la cosa.

En un fondo común de inversión, por consiguiente, los inversionistas aparecen como copropietarios y cada cuota o parte indivisa que constituye el fondo es representada por un certificado rescatable. Los copropietarios no pueden pedir la división del fondo en especie y el estado de copropiedad cesa para cada titular exclusivamente por la vía prevista por la ley especial, a saber: el rescate de los certificados. El fondo común es administrado por una sociedad gerente o gestora que realiza la inversión en valores mobiliarios. Vale decir, que existe una neta separación entre la sociedad que administra el fondo -normalmente una sociedad anónima- y el fondo considerado en sí mismo que es un conjunto de bienes que pertenece en condominio a muchas personas

Cada inversionista es, por lo tanto, dueño de una cuota parte del fondo y participa, en la proporción de esa cuota parte, de los beneficios que arroja la gestión de la cartera. El mecanismo de liquidez se perfecciona atribuyendo a los certificados representativos el carácter de títulos negociables -por ejemplo al portador-.

Con propósitos de seguridad se exige que el fondo mismo permanezca depositado en un banco que recibe las suscripciones, realiza los rescates y se encarga, también, de adquirir y vender los valores mobiliarios que constituyen la cartera, todo ello respondiendo a las instrucciones u órdenes que imparte la sociedad gestora. El banco depositario -y eventualmente un banco fiscalizador- verifican en todo momento la legalidad de las operaciones y de este modo, apartada la sociedad gerente del manejo concreto de los fondos y valores, se obtiene una protección jurídicamente razonable para el inversionista. La adquisición o rescate de los certificados se realiza al precio que resulta de dividir el activo del fondo por el total de certificados emitidos. En el activo del fondo la cartera de valores se computa al precio del día, en bolsa, de las acciones y títulos que la constituyen.

Por último, para comprender por completo el mecanismo de los fondos comunes de inversión debe tenerse en cuenta el reglamento de gestión -celebrado habitualmente entre la sociedad gerente y el depositario- que regula las relaciones entre éstos y con los inversionistas.

En apretada síntesis podemos decir que sobre la base de un reglamento de gestión establecido entre la sociedad gestora -normalmente una sociedad anónima- y el depositario -normalmente un banco-, y relativo a la gestión de un fondo común de inversión, se crea, con los aportes de los inversionistas, un fondo común indiviso que queda depositado en el depositario y es administrado por la sociedad gestora invirtiéndolo en valores mobiliarios. Los inversionistas entran al fondo adquiriendo una cuota-parte del fondo común y devienen de esta suerte copropietarios. La cuota-parte, adquirida al precio del día de su adquisición, es rescatable a voluntad del titular y al precio del día del rescate.

La estructura expuesta precedentemente es la que ofrece los perfiles más nítidos y la que se destaca en forma relevante en la legislación comparada. Sin embargo, Alemania conoce, junto a dicha forma calificada como "copropiedad, otra en la cual el fondo -siempre denominado "Capital Especial" ingresa al patrimonio de la sociedad gestora. No obstante que esta última es la titular de ese patrimonio, éste no se confunde con el patrimonio propiamente dicho de la sociedad gestora. De este modo, mediante la separación de patrimonios y mediante las disposiciones de la ley que la consagran disponiendo, por ejemplo, que el fondo no responde por las deudas propias de la sociedad gestora, se consiguen, a la postre, los mismos resultados prácticos que con el sistema de copropiedad.

Carácter Privado

Tanto el fondo común propiamente dicho (copropiedad) como el conjunto de la institución estudiada -que comprende, además, la sociedad gestora, el depositario y las relaciones entre todos ellos- es de carácter típicamente privado.

Organo

El fondo -que no constituye sociedad ni tiene personería jurídica no tiene, por ende, Directorio ni otra forma cualquiera de gobierno o conducción propios. Todas estas tareas están conferidas por la ley a la sociedad gestora o gerente. Esta sociedad tiene las autoridades propias de su forma jurídica que serán, en consecuencia, un Directorio en el caso más frecuente de tratarse de una S.A. -forma exigida en general- o, por ejemplo, uno o varios socios gerentes si se tratase de una sociedad de responsabilidad limitada -autorizada, por ejemplo, por la ley alemana-.

El banco depositario constituye también un órgano activo del fondo pues él recibe las suscripciones y paga los rescates.

Fiscalización

Los fondos de inversión pueden reunir grandes cantidades de dinero del público, cantidades que, en la forma ya explicada, son administradas por la sociedad gestora. La fiscalización más importante está dada aquí -en forma casi automática- por el Banco depositario que realiza concretamente las operaciones y que debe hacerlo de acuerdo a la ley. Vale decir que el banco depositario ejerce una especie de contralor automático de legalidad. La elasticidad que ofrecen algunas leyes -por ejemplo las de Alemania y Francia- para que no sea necesariamente un banco el depositario, dependerá en su concreción efectiva de la confianza pública que puedan despertar otro tipo de instituciones.

Además del contralor automático de legalidad confiada al depositario, el esquema Bomchil establece la fiscalización a cargo de un síndico que el proyecto de 1960 del Poder Ejecutivo establece que debe ser el síndico de la sociedad gerente.

La fiscalización directa de las operaciones que se efectúan con los aportes de los copropietarios y con la cartera del mismo fondo se realiza, generalmente, mediante organismos estatales. En Alemania esa fiscalización está practicada en forma privada por un Banco de plaza denominado entonces Banco Fiscalizador.

En cuanto a la fiscalización estatal se ejerce por el Ministerio de Finanzas o por algún órgano típicamente financiero como, por ejemplo, el Banco Central (Esquema Bomchil). Este contralor no descarta el que puede ejercer sobre la sociedad gerente, en tanto sea sociedad anónima.

nima, el organismo que tiene a su cargo la fiscalización de este tipo de sociedades. La inscripción del "reglamento de gestión" -instrumento que vincula a la sociedad gerente, el depositario y los inversionistas y que viene a ser como un estatuto que regula la institución- y de otros documentos puede ser exigida, como así también enunciaciones mínimas que deberán contener dichos documentos y periodicidad y publicidad de balances e informes. El contralor sobre la propaganda, las restricciones e inhabilitaciones para los cargos directivos y las penalidades por infracción a la ley, son también disposiciones frecuentes.

Objeto

El objeto de los fondos es la intermediación financiera entre los inversores o ahorristas y las entidades emisoras de valores. Por su parte, la sociedad gestora debe tener por exclusivo objeto (según la ley francesa, por ejemplo) la gestión de uno o varios fondos comunes.

Atribuciones que interesan al desarrollo económico

Entre las atribuciones que interesan a la captación del ahorro podemos señalar: el llamado a la suscripción pública con la exclusividad o monopolio en el uso de la denominación "fondo común de inversión", la liquidez que brinda el rescate de los certificados y la exención impositiva. En Alemania se establece expresamente que el fondo no responde por las deudas de la sociedad gerente.

Fuentes de fondos

Las fuentes de fondos iniciales están constituidas por la suscripción de certificados. Como fuentes adicionales debe mencionarse en primer término la misma suscripción de certificados desde que ésta es permanente y continúa todo a lo largo de la vida del fondo. Pero, además, deben tenerse en cuenta: los servicios de los valores que el fondo tiene en cartera (incomes) -beneficios que el esquema Bomchil denomina "habituales"- y las ganancias provenientes de la compra y venta de valores (capital gains). La distinción entre ambos tiene importancia no solamente a los efectos impositivos sino también para determinar los beneficios que deben distribuirse anualmente a los inversionistas, ya que una distribución total e indiscriminada podría llevar en épocas de inflación o de alza general de las cotizaciones en Bolsa a una descapitalización indeseable del fondo. La formación de reservas generales es, en general, incompatible con la estructura del fondo pues conspira contra el principio de que el copropietario que se retira debe obtener la totalidad de lo que corresponde a su cuota parte. Sin embargo, aparece en alguna medida en el panorama comparativo -esquema Bomchil y en cierto modo, Alemania-, con el propósito de cubrir el riesgo eventual de descapitalización si se distribuyen totalmente las ganancias que se obtienen por compra y venta de valores.

Usos de Fondos

Los fondos así obtenidos deben usarse en adquirir valores. En la ley francesa y en el esquema Bomchil se exige que la casi totalidad del activo esté constituido por valores del país donde funcionan los fondos o cotizados en bolsa nacional. En Bélgica y en Alemania se permite, en cambio, operar liberalmente tanto con valores nacionales como con valores extranjeros.

Se encuentra prácticamente siempre la cláusula de diversificación de riesgos que prohíbe poseer títulos de una misma emisora más allá de ciertos porcentajes del activo total del fondo. La excepción la presenta Bélgica que permite la no diversificación.

Los fondos deben emplearse también, obviamente, en el rescate de certificados, por lo cual deberá existir siempre parte del activo en dinero o depósitos a la vista a fin de hacer frente a este tipo de erogaciones. Deben pagarse, además, comisiones a los órganos activos del fondo (sociedad gestora y depositario), comisiones cuya tasa suele estar limitada o regulada por el órgano de fiscalización a fin de evitar todo tipo de abuso. Por último, el fondo distribuye beneficios entre los copartícipes, debiendo aquí tenerse en cuenta la diferencia ya apuntada entre ganancias de capital y rentas propiamente dichas.

Tratamiento Impositivo

Exenciones impositivas son frecuentes en el panorama comparativo, fundadas en el favor con que se contempla la canalización del ahorro a través de los intermediarios financieros y en motivos similares a los vistos al tratar el mismo punto en la primera parte de este capítulo (sociedades de inversión).

Tercera parte: Sugestiones

Si se considera conveniente el establecimiento de sociedades y/o fondos de inversión en el país, convendría dictar al respecto una ley especial que contemple los puntos glosados en el comentario precedente.

La legislación sobre fondos de inversión resulta más acorde con nuestra tradición jurídica y, por lo tanto, más recomendable desde el punto de vista de la técnica jurídica. Sin embargo no habría inconvenientes en dictar dos leyes -una sobre sociedades y otra sobre fondos de inversión- tal como se hizo en Francia.

Debe tenerse en cuenta el antecedente francés -seguido por el Proyecto del diputado Parry -sobre movilización de fondos de menores e incapaces, reservas obligatorias de compañías de seguros, etc. y su inversión en este tipo de intermediarios financieros. En el mismo sentido, podría contemplarse también la posibilidad de inversión de fondos embargados judicialmente.

Tanto en las sociedades de capital variable como en los fondos, la formación de reservas parece contradictoria con el principio del rescate al valor que resulta de dividir el activo por el número de certificados emitidos. La exclusión de las reservas es, por consiguiente, más coherente con el mecanismo del rescate, principal atractivo de dichos intermediarios financieros. Sin embargo, y habida cuenta de que en el caso de las bolsas nacionales el coeficiente de variabilidad media de las cotizaciones es más elevado que en países de mercados financieros más dilatados -que son los que se toman como modelo-, podría pensarse que la constitución de reservas flotantes para cubrir eventuales bajas en el nivel de la cartera, sería un resguardo tal vez conveniente cuya constitución contendría el presupuesto implícito de una solidaridad de todos los inversores en el tiempo.

II. Interés Económico.

1. Tal como surge del punto anterior, las sociedades de inversión y los fondos de inversión son instituciones financieras organizadas para reunir los fondos de inversionistas individuales y colocarlos en una lista diversificada de valores mobiliarios con el objeto de obtener utilidades por el cobro de sus respectivos dividendos y también por la venta eventual de dichos valores a un precio superior al de compra.

Tal objeto debe ser exclusivo, y se obtiene mediante la compra, tenencia, disfrute, ad-

ministración y venta de valores mobiliarios, de manera tal de compensar los riesgos de la inversión mediante una adecuada división financiera, jurídica, geográfica y económica, sin participación mayoritaria en otras sociedades.

La división de los riesgos financieros se obtiene no invirtiendo más que una parte de los recursos globales del fondo en valores emitidos por una sociedad determinada; y la de los riesgos económicos combinando proporcionalmente según las circunstancias las colocaciones en distintos tipos de valores, ya sean de renta fija o variable; adquiriendo papeles de empresas que se dediquen a actividades distintas. Por último la de los riesgos geográficos, repartiendo las colocaciones en varios Estados o divisiones políticas, o en distintas regiones de una misma unidad política.

El investment trust o sociedad de inversión resulta habitualmente útil para los pequeños inversores que, por lo limitado de sus disponibilidades, no tienen prácticamente muchas alternativas para diversificar sus compras. Además, cuenta con una dirección especializada en asuntos económicos y financieros por lo que, es de presumir, puede orientar sus inversiones con mayor acierto que el pequeño capitalista.

De acuerdo con las modalidades operativas de las sociedades de inversión, pueden distinguirse los siguientes "trusts":

a) Management Type

Son aquéllos en que las facultades atribuidas a los "managers" o administradores son su mamente amplias. Dentro de ellos existen dos clases distintas: los "closed end" y los "open end".

Los "closed end" emiten únicamente un monto prefijado de acciones, suscriptas al iniciarse la vida de la compañía y si, posteriormente, necesitan nuevos capitales, recurren al arbitrio de lanzar debentures y acciones preferidas.

Los "open end" tienen generalmente, capital de un sólo tipo, que puede ser aumentado mediante la emisión de nuevas acciones. En él se combinan las características de dirección especializada del management trust y la rescatabilidad de las acciones del fixed trust. En efecto, el trust "open end", rescata las acciones de los tenedores que así lo deseen, pagando por ellas un importe igual a la parte alícuota del capital que les corresponde, menos un pequeño descuento.

b) Fixed y semi-fixed trust.

Este tipo de sociedad de inversión ofrece diversificación privada de dirección: en los primeros, los capitalistas eligen una lista de 20 ó 30 acciones, que son compradas y depositadas en manos de un custodio ("trustee") que no puede modificar la lista, salvo para eliminar las acciones que no den dividendos.

El custodio o "trustee" entrega a cada miembro del "fixed trust" un certificado de participación equivalente al porcentaje del capital por él aportado. Este certificado de un derecho de propiedad indivisa, muy distinto al derecho otorgado por las acciones y debentures.

De este modo, los valores que forman la cartera del trust no son en realidad de su pertenencia, sino que son de propiedad de los poseedores de los certificados. Por eso, todos los frutos de esa cartera (dividendos y ganancias de capital) corresponden íntegramente a los poseedores de los certificados, salvo una deducción por comisiones de gestión.

El sistema, en la práctica, resulta costoso, ya que, al no poder venderse acción alguna

hasta el cese de pago de intereses, se obliga a hacerlo en el momento más inoportuno, con la con siguiente pérdida de capital. En el fixed trust, los accionistas pueden redimir su certificado, es decir solicitar su rescate en cualquier momento.

Ante los inconvenientes de los fixed trusts, surgieron los semi-fixed trusts, en los que se permite substituir los papeles de la lista, pero con limitaciones.

c) Fondos Comunes de Inversión.

Los fondos comunes de inversión no revisten forma asociativa; son condominios abiertos, es decir, susceptibles de ampliarse ilimitadamente, y están constituidos por personas que reúnen sus aportes individuales en dinero para ser invertidos en valores mobiliarios: títulos públicos, acciones de sociedades anónimas, debentures, etc.

El objeto de la constitución de tales fondos es procurar a sus integrantes una inversión provechosa, segura y líquida, tanto por el rendimiento como por la capitalización progresiva de los aportes. Para ello se tiene en cuenta una adecuada diversificación y repartición de riesgos.

Sus características fundamentales son las siguientes:

- La administración del fondo común de inversión se encomienda a una entidad ajena a los condóminos, que emite certificados de copropiedad o condominio, representativos de partes alícuotas de aquel.
- El valor de las cuotas varía diariamente de acuerdo con el valor efectivo que alcance la cartera del fondo.
- La entidad administradora elige los valores que integran la cartera del fondo, diversificando las inversiones de manera tal de disminuir los riesgos habituales para este tipo de colocaciones.
- Los titulares de cuotas del fondo participan en los beneficios del mismo, provenientes principalmente del cobro de intereses y dividendos y de los saldos que arroje la compra-venta de valores.
- Habitualmente, un banco actúa como depositario del dinero y de los valores que integran el fondo.

2. En casi todos los países del mundo que cuentan con un mercado financiero desarrollado, los "investment trust" han adquirido singular importancia. En los Estados Unidos de Norteamérica, sus actividades constituyen una parte sustancial de las transacciones realizadas en los mercados de valores. Cabe señalar que en ese país los activos de las sociedades de inversión alcanzaban, hace un año a u\$s 15.000 millones.

3. No existen hasta el momento en nuestro país sociedades de inversión o investment trusts propiamente dichos. Algunas sociedades anónimas poseen importantes carteras de valores mobiliarios emitidos por otras empresas, pero sus estatutos son sumamente amplios y les permiten realizar operaciones de otro género, tales como invertir sus fondos en bienes muebles e inmuebles e hipotecas, o explotar o arrendar negocios e industrias. Como puede verse, falta el principio de exclusividad de funciones, fundamental en un verdadero "investment trust".

Si bien no se trata estrictamente de una sociedad de inversión, resulta interesante destacar el éxito alcanzado por las llamadas "Cuentas Especiales de Participación en Valores Mobiliarios", implantadas por el ex-Instituto Mixto de Inversiones Mobiliarias.

El decreto N° 15.625/47, por el que se creó esa entidad de economía mixta, establecía

en su artículo 4º, inciso f), que estaba autorizada a "recibir depósitos en caja de ahorro u otras formas aprobadas por el Banco Central de la República Argentina, únicamente para cuentas de participación en títulos, acciones, debentures y otros valores mobiliarios...". Dispuesta la liquidación del Instituto por decreto Nº 5.043/56, se decidió continuar con el sistema de Cuentas de Participación, transfiriéndolo al Banco Industrial ya que se consideró que el mismo resultaba beneficioso para la economía nacional.

Las principales normas operativas en las Cuentas de Participación son las siguientes:

- 1) Las cuentas de Participación en Valores Mobiliarios reciben exclusivamente depósitos en efectivo.
- 2) Cuando se abre cada una de las cuentas, los depositantes prestan por escrito conformidad a las condiciones principales a que se sujetan tales depósitos, facultando, además, en forma expresa al Banco Industrial para invertir en valores mobiliarios tales fondos.
- 3) Con los fondos provenientes de los depósitos se adquiere en Bolsa o se transfieren de la cartera propia del Instituto Mixto de Inversiones Mobiliarias -en liquidación-, según convenga, la cantidad y clase de valores que fuera necesario para que dichos fondos queden invertidos. En todos los casos las inversiones se hacen en papeles por cuenta del Banco Industrial, el que en cualquier momento puede realizar los reemplazos que las circunstancias aconsejen.
- 4) En la adquisición de valores privados, no se invierte más del 5 % del total de las sumas depositadas en acciones o debentures de una empresa en particular, ni más del 15 % en las acciones o debentures en circulación de una misma empresa.
- 5) El saldo neto del rendimiento que produzca la cartera, debe mantenerse constantemente invertido.
- 6) Los depósitos ganan un interés básico garantizado del 5 % anual y uno adicional que se establece de acuerdo con las rentas obtenidas por el sistema.
Para gozar de interés adicional, los depósitos deben tener una permanencia mínima de seis meses.
- 7) Los depositantes pueden retirar total o parcialmente sus depósitos en cualquier momento.
- 8) Los quebrantos de cualquier naturaleza derivados de la aplicación del sistema, son soportados por el organizador del mismo y no por los depositantes.

4. Existen varios proyectos concretos acerca de la creación de entidades de inversión en la Argentina. Algunos de ellos están considerados y tabulados en el capítulo jurídico de este estudio. Tienen igualmente interés a los efectos del financiamiento dos proyectos elaborados en los últimos años, que resultaron en parte del fruto de problemas financieros reales.

En mayo de 1956, se propuso la creación de una Sociedad Nacional de Inversiones, como solución al problema de la liquidación de la cartera del Instituto Mixto de Inversiones Mobiliarias.

Señalaba el autor del proyecto la circunstancia de que el decreto Nº 5.043/56 que dispuso la liquidación del I. M. I. M. establece que la misma debe llevarse a cabo sin que perturbe el normal desenvolvimiento del mercado bursátil, expresando luego que la cartera del Instituto en ese momento alcanzaba a unos m\$ 850 millones, a valor de libros. El volumen de esa masa de valores, lo llevaba a creer que si el Instituto comenzara a desprenderse de ellos en las ruedas del mercado, su tendencia se tornaría francamente desfavorable, llegando a imposibilitar la liquidación, salvo a costa de importantes quebrantos.

Para obviar ese inconveniente, proponía la cesión "en block" y a precio de libros de la cartera del Instituto a una Sociedad Nacional de Inversiones, empresa del tipo investment trust, que debería tener un capital de alrededor de m\$n 1.000 millones, suscriptos en parte por bancos, sociedades financieras y compañías de seguros y completados por suscripción pública.

Es decir que este proyecto se basaba en lo realizado en Francia en el año 1945, como consecuencia de la aplicación del impuesto de solidaridad nacional.

Posteriormente, en setiembre de 1956, la Bolsa de Comercio de Buenos Aires solicitó al Poder Ejecutivo Nacional la inclusión en la legislación argentina de las sociedades de inversión.

El proyecto de la Bolsa trata de llenar un sensible vacío de nuestra legislación, que no prevé la existencia de este tipo de sociedades, y aún más, llega a impedirla al no admitir la existencia de sociedades anónimas de capital variable y no otorgar a los investment trusts un régimen impositivo preferencial, en lo que al impuesto a los réditos se refiere.

Sin embargo, el objeto fundamental del proyecto comentado era, según se expresa en el informe previo que lo acompaña, el de resolver el problema de la liquidación de la cartera del I. M. I. M.

La forma de investment contemplada en este caso era exclusivamente la de closed end, con lo que quedaba cerrada la posibilidad de crear sociedades de inversión open end, que son, tal como lo enseña la experiencia recogida en otros países, las que realmente sirven para canalizar el pequeño y mediano ahorro hacia inversiones altamente productivas.

El proyecto de la Bolsa establece que las sociedades de inversión deben ser sociedades anónimas, regidas por las disposiciones de los artículos 313 a 317 del Código de Comercio, con las modificaciones resultantes de ese proyecto.

Su capital mínimo sería de m\$n 30 millones, el que podrá ser aumentado hasta el quintu plo del autorizado, sin previa reforma de los estatutos, mediante resolución favorable de la Asam blea General de Accionistas. Su objeto único debía ser el de invertir sus capitales en valores mobiliarios, estándoles prohibido todo tipo de operación financiera, comercial o industrial.

El capital debía integrarse exclusivamente en dinero efectivo o en valores mobiliarios de emisores que coticen los mismos en Bolsa, verificando al menos tres balances consecutivos aprobados por la Asamblea General.

Se limitaban las tenencias de acciones de una misma empresa en función de las inversiones y disponibilidades del investment y del capital de la emisora al 5 % y 10 %, respectivamente. Por lo demás, de acuerdo con este proyecto, el total de valores a adquirir de un determinado ra mo de actividad no podía exceder del 20 % del total de la cartera de la sociedad de inversión.

Sólo podrían computarse como beneficios a distribuir, los provenientes de dividendos percibidos, intereses y demás rentas de las inversiones, excepto derechos de suscripción, y previa deducción de gastos de la sociedad; no pudiendo, bajo ningún concepto o forma, distribuirse los beneficios provenientes de la compra-venta de valores de la cartera, los que servirían para formar una reserva a la cual se debitarían las pérdidas resultantes en igual clase de operaciones.

Además, el proyecto de la Bolsa limita las retribuciones de directores y síndicos, obliga a la sociedad de inversión a publicar dentro de los dos meses contados desde el cierre del ejercicio, el balance general, cuenta de pérdidas y ganancias y un estado detallado de la cartera al cierre del ejercicio, indicando el costo, última cotización bursátil y diferencia entre uno y otro valor, para cada una de sus inversiones.

Se fijan las atribuciones y responsabilidad de directores y síndicos y, finalmente, se establece un régimen impositivo de excepción -en lo que al impuesto a los réditos se refiere-, para evitar la doble imposición.

El proyecto comentado, fue objeto de diversos análisis, uno de ellos expresa que "una reglamentación como la propuesta permitiría sólo la formación de una sociedad anónima más, cuya sola característica diferencial, sería la limitación de sus inversiones a valores bursátiles", mostrando el autor partidario de una legislación que posibilite la existencia de investment trusts de los tipos conocidos en otros países. Esa reglamentación legal debería versar -se decía- sobre capital mínimo y sobre política de inversión; debería tratar sobre límites máximos de endeudamiento, sobre la forma legal y jurídica que deberían tener en el país las sociedades de capital variable (open end), no limitando la distribución de utilidades realizadas ni forzando la creación de reservas. Agrega "será conveniente limitar la adquisición por una sociedad de inversión de acciones de otra sociedad de inversión, a fin de evitar la creación de controles. Deberá establecer un sistema muy amplio de publicidad de todos los actos de la sociedad, y especialmente de sus balances y composición del activo, y reglamentar la aprobación de la literatura de venta, ya que por tratarse de acciones que se ofrecerán a un público ajeno a la bolsa, podría prestarse a manejos y equívocos que conviene de todos modos evitar. Por último establecerá los organismos de control de la sociedad y los requisitos e incompatibilidades de sus directores. En el aspecto impositivo creemos que la reglamentación deberá ajustarse, a efectos de colocar al inversor que actúa por intermedio de una sociedad de inversión, en igualdad de obligaciones fiscales con el que opera individualmente.

Tal vez, el aspecto más importante del estudio comentado en lo que interesa a la movilización del ahorro, es la posición adoptada con respecto a la formación de reservas en los investment trusts. El autor se muestra contrario a la acumulación de reservas, entendiendo que no existe razón para que las sociedades de inversión las formen y que la "distribución de utilidades realizada sobre la gestión de la cartera constituye una de sus ventajas y una característica diferencial de los investment trusts".

Se insiste, en este capítulo económico, en considerar algunas bases jurídicas porque los proyectos aludidos y que tienen hoy el valor de un antecedente han sido el reflejo de la preocupación de los medios financieros por resolver dos problemas: la fluidez de la bolsa -que había sufrido un "crack" en 1949- y el aliento a la colocación de fondos medianos y pequeños.

En el año 1957, por decretos Nros. 10.025 y 16.245, el Poder Ejecutivo Nacional designó e integró una Comisión Especial Honoraria, que debía dictaminar sobre el régimen jurídico, económico y financiero al que tendrían que ajustarse las sociedades de inversión en nuestro país. Esa Comisión estaba formada por representantes del Ministerio de Hacienda, del Ministerio de Educación y Justicia, del Banco Central de la República Argentina, de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires, y de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad del Litoral.

En el primero de los decretos antes mencionados, se expresa que resultaría conveniente para la economía nacional que se establecieran sociedades de las denominadas "de inversión" (investment trusts), que propenden a canalizar el ahorro privado, dirigiéndolo hacia inversiones de valores mobiliarios industriales y comerciales y facilitando a estas actividades los capitales necesarios para su desarrollo.

Esta Comisión no alcanzó a estructurar ningún proyecto de decreto-ley definitivo, aunque esbozó varios.

Finalmente, por decreto N° 2.337/60, el Poder Ejecutivo Nacional creó una nueva co-

misión, encargándole la preparación de un proyecto de ley sobre la materia, pero con alcance restringido, ya que el mismo debía referirse exclusivamente a los Fondos de inversión.

La mencionada comisión ha producido un proyecto que actualmente se encuentra a consideración del Congreso de la Nación. De esta manera remató en un proyecto la preocupación persistente de los medios gubernamentales y financiero en el último quinquenio que procuraron edificar mejor las bases institucionales de la movilización privada de fondos para valores mobiliarios.

5. La causa fundamental que ha impedido en nuestro país la constitución de verdaderos "investment trusts", es, en apretada síntesis, la siguiente: la legislación nacional determina que el capital de las sociedades anónimas es fijo. De tal modo, si bien sería factible el funcionamiento de "investment trusts" del tipo "closed end", no lo resultaría el de los "open end". Y la experiencia de países extranjeros señala que las sociedades de inversión que obtienen verdadero suceso son las de esta última clase. Tal lo sucedido, por ejemplo, en los Estados Unidos. En otros países - Italia, por ejemplo -, la ausencia de la figura jurídica del "investment trusts" ha constreñido el desarrollo de los mismos, a las normas que rigen a las sociedades anónimas y como en tales países - al igual que en el nuestro - ese tipo de personas jurídicas deben tener un capital estable, su evolución ha resultado difícil.

Es por ello que se considera que cabría admitir la formación de este tipo de sociedades por acciones con absoluta prescindencia del concepto vigente de la estabilidad del capital social, admitiéndose el libre ingreso y egreso de los socios o accionistas.-

6. Sin embargo, dentro de los moldes legales vigentes, una sociedad anónima cualquiera puede realizar operaciones similares a las de las sociedades de inversión, actuando como mandataria de un grupo de inversores es decir, administrando fondos de inversión. La sociedad anónima es así, simplemente, la gestora del negocio, reservándose una parte de las utilidades. Los condóminos reciben un "certificado de participación" rescatable.

Como la sociedad gestora no debe cotizar obligatoriamente sus papeles en bolsa, ni los certificados de participación revisten el carácter de acciones, ni existe un contrato de depósito de dinero, pareciera ser que este tipo de actividad está jurídicamente al margen de las reguladas por el Banco Central o la Comisión de Valores.

No existiendo legislación alguna sobre sociedades y/o fondos de inversión, y por lo tanto, no estando reguladas sus actividades, las adquisiciones de valores podrían orientarse del modo que más convenga a los intereses de los gestores, con absoluta prescindencia de las normas habituales de diversificación que se imponen por razones de seguridad en todas las legislaciones del mundo sobre la materia.

De aquí la necesidad de que urgentemente sea sancionada una ley que regule el funcionamiento de estos entes financieros sobre todo habida cuenta de que ya funcionan varios de ellos en el país.

7. Existen en el país actualmente algunos fondos de inversión, con normas operativas semejantes, que se resumen en el siguiente cuadro, a títulos simplemente descriptivo; (ver pag. III - 7 - b) 29)

8. El desarrollo económico requerido por el país necesita de una alta densidad de inversiones y de técnica. Ello es de obtención posible mediante una elevada concentración de capitales.

Esta concentración, a su vez, puede obtenerse por dos vías: a través de la concentración de capitales de familia o de amistad; o bien democratizando la propiedad y creando para ello instrumentos que permitan el acceso del pequeño y mediano ahorrista a ese tipo de inversiones.

La bolsa de valores resulta insuficiente para obtener este resultado, por el riesgo unilateral que implica para tal tipo de ahorrista, que sólo puede tomar pocos papeles, frecuentemente sin asesoramiento técnico eficaz. En cambio las sociedades de inversión y los fondos de inversión, distribuyen los riesgos y dan garantías de rentabilidad, seguridad y liquidez. Ello, es obvio, requiere de un contralor oficial eficiente por razones similares a las que ponen en manos del Banco Central de la República Argentina el contralor del sistema bancario.

De aquí su utilidad para el inversor individual. Para la economía general, resultan beneficiosas al permitir la concentración de capitales que el desarrollo necesita.

Concepto	FONDO		
	I	II	III
Gastos entrada	Hasta 10% s/ precio de emisión de c/cuota	1, 2 % gs. bolsa - 3% banco (s/el capital)	
Plazo rescate	No se menciona	48 horas	15 días
Plazos de distribución dividendos	45 días corridos de cerrado el ejercicio	90 días de cerrado el ejercicio	Distribución trimestral 30 días después de vencido c/trimestre
Retribución administradora	5 % s/beneficios(excepto los originados en diferencias de compra-venta)	5% anual s/ beneficios	4% s/ capital
Limitaciones porcentuales de tenencia	7½% del fondo 5% del capital de la emisora	A criterio de la gestora	20% fondo 50% capital emisora y no más del 20% del cap. susc. en acc.
Porcentaje valores sin cotización	No se admiten (1)	No se admiten	No hay lfmite
% encaje	15% cartera	15% cartera	
Retribución banco	No se menciona	1% anual s/beneficios	
Gastos de salida		1, 2% gastos bolsa 0, 5% banco.	

(1) - Indirectamente, 2% al admitir la adquisición de acciones de empresas de "reciente constitución".

Sociedades de Inversión

I. Origen

ESTADOS UNIDOS	A fines del siglo XIX (1893) aparecen en Estados Unidos las primeras sociedades anónimas que se dedican a la inversión en valores mobiliarios.
FRANCIA	Ordenanza 45-2710 del 2 de noviembre de 1945.
ESPAÑA	Las "Sociedades de Inversión Mobiliarias" tuvieron su origen con motivo de la Ley del 15 de julio de 1952, que estableció su régimen jurídico-fiscal.
MEXICO	30 de diciembre de 1954, derogado por la actual del 31 de diciembre de 1955.
ARGENTINA	Proyecto de la Inspección de Justicia 1957 - Proyecto del Diputado Parry, 1960.

II. Fecha y número de la norma en vigor.

ESTADOS UNIDOS	Investment Company Act (1940).
FRANCIA	Ordenanza 45-2710 del 2. 11. 1945. Decreto 48-1685 del 30. 10. 1948 Decreto 52-773 del 1. 7. 1952 Ley 53-75 del 6. 2. 1953 Decreto 55-621 del 20. 5. 1955 Decreto 57-1341 del 28. 12. 1957
ESPAÑA	15 de julio de 1952.
MEXICO	31 de diciembre de 1955.

III. Forma Jurídica.

- ESTADOS UNIDOS a) trust: Los inversores se desprenden de la propiedad en derecho estricto a favor del trustee, quien administra libremente los bienes. Los inversores tienen un derecho de propiedad en equidad y son los definitivos beneficiarios. El trust puede combinarse con una forma jurídica variada que puede tener el trustee (persona física, sociedad anónima, etc.). (Secciones 2, 16, 17, 18, 26).
- b) sociedad anónima de capital fijo: Es una sociedad Anónima dedicada a invertir en valores mobiliarios. Sus acciones se cotizan en bolsa (Sección 5).
- c) sociedad anónima de capital variable (mutual fund): Sus acciones constituyen certificados rescatables que no se cotizan en bolsa. La emisión es permanente pues cualquiera puede entrar en la sociedad (open end) adquiriendo un certificado a su valor del día más las comisiones corrientes. Cualquier socio puede salir rescatando su certificado a su valor del día. El valor del día de un certificado está dado por el cociente entre el activo neto de la sociedad (que comprende el total de sus valores en cartera a la cotización del día) y el número de certificados emitidos.

FRANCIA

a) - - -

b) sociedad de capital fijo: Está dedicada a la gestión de una cartera de valores mobiliarios (art. 6).

c) sociedad de capital variable: Es una sociedad de inversión en cuyos estatutos se establece que el capital social es susceptible de aumento resultantes de la emisión por la sociedad de nuevas acciones, y de disminuciones consecutivas al rescate por la sociedad de acciones readquiridas a los accionistas que formulan el pedido de rescate (art. 15-1). Es regida por las normas generales sobre sociedades de inversión con las modificaciones que introduce el Decreto 57-1341 (art. 15-1).

1) Debe constituirse como sociedad anónima con un capital mínimo inicial de 750 millones de francos. (art. 15-2).

2) Están obligadas a consignar la mención: "sociedad de inversión de capital variable. Ordenanza del 2 de noviembre de 1945. Decreto del 28 de diciembre de 1957 (art. 15-9).

3) La sociedad no podrá constituirse definitivamente hasta que su capital no sea totalmente integrado (art. 15-2).

4) Los estatutos determinarán un monto de capital no inferior a 750 millones de francos, debajo del cual no podrá procederse al rescate de acciones (art. 15-2).

5) Las acciones podrán no consignar ninguna mención de valor nominal (art. 15-5, ap. 3).

6) La emisión y rescate de acciones se operarán por los precios obtenidos de dividir el valor del activo neto de la sociedad por el número de acciones en circulación (art. 15-3). Dichos precios podrán ser aumentados o disminuidos por los gastos y comisiones fijados por el estatuto (art. 15-3).

d) sociedades nacionales de inversión: Son sociedades de inversión promovidas por el Estado (art. 1) quien aporta directamente o por intermedio de personas jurídicas de derecho público (art. 2) parte del capital social. Ofrecen alguna particularidad en la constitución de su directorio en la cual algunos integrantes son designados por el Ministerio de Finanzas.

ESPAÑA

Sociedades anónimas con capital "desembolsado" (integrado) superior a 25 millones de pesetas. Las acciones que emite la sociedad no podrán ser pedidas por extranjeros (art. 3).

Las acciones que emite pueden ser cotizadas en bolsa después de quedar aprobado su primer balance. (art. 10) Sociedad anónima de capital fijo, igual a las demás sociedades anónimas.

MEXICO

Sociedad anónima con capital mínimo (5.000.000 de pesos) no rescatable y con mayor capital, de monto ilimitado, rescatable (art. 2).

El capital estará representado por acciones ordinarias (art. 2).

La duración podrá ser indefinida (art. 2).

ARGENTINA

Proyecto Inspección de Justicia.

Deberán organizarse como sociedad anónima (art. 2).

a) - - -

b) El capital social podrá estar representado por acciones ordinarias reguladas en todo el Código de Comercio- o por acciones ordinarias y acciones rescatables (art. 3). El estatuto podrá establecer la facultad de aumentar hasta el décuplo el capital autorizado en acciones ordinarias por simple resolución de la asamblea (art. 6).

c) El estatuto puede no fijar límite al capital en acciones rescatables. Las acciones rescatables lo serán a pedido del poseedor. El valor del rescate se establecerá dividiendo el activo neto de la sociedad por el total de acciones en circulación, no computándose al efecto el monto del rescate de las reservas que establece el art. 8 de la ley (art. 3, ap. 3).

A los efectos del pago de los rescates, los valores mobiliarios se valuarán por su cotización o por el producto de su realización, en su caso (art. 7, ap. 1).

Proyecto Diputado Parry

Deberán constituirse con no menos de cinco personas, y con un capital mínimo de cinco millones de pesos m/n. y en la forma y condiciones establecidas para las sociedades anónimas, en cuanto no sea modificado por la presente (art. 2, inc. 1).

Puede ser de duración indefinida (art. 2, inc. 3). El capital estará representado únicamente por acciones ordinarias, todas en igualdad de condiciones, (art. 2, inc. 9).

En todo lo no previsto se aplicarán subsidiariamente las disposiciones del Código de Comercio en especial las referentes a sociedades anónimas (art. 14).

Las acciones pueden ser nominales o al portador. Son reintegrables al simple requerimiento del tenedor o titular. Puede prescindirse del valor nominal en los casos de capital variable (art. 2, inc. 7).

a) - - -

b) Pueden ser de capital fijo o de capital variable, y deben adicionar a su denominación la de "S.A. de inversión de capital fijo" o la de "S.A. de inversión de capital variable" según el caso (art. 2, inc. 2).

c) En las sociedades de capital variable la emisión y rescate de acciones se efectuará al precio que resulte de dividir el activo por el número de acciones en circulación (art. 2, inc. 8).

IV. Carácter (Público, privado o mixto).

ESTADOS UNIDOS	Privado.
FRANCIA	Privado.
ESPAÑA	Privado.
MEXICO	Privado.
ARGENTINA	Proyecto Inspección de Justicia. Privado.
	Proyecto Diputado Parry Privado.

V. Mayoría en el Directorio.

ESTADOS UNIDOS	Privada. a) en el simple trust: la que determina la forma del trustee y si éste es una sociedad anónima, según el voto de la asamblea de accionistas. b) en las sociedades anónimas de capital fijo: según el voto de la asamblea de a). c) en las sociedades anónimas de capital variable: por el voto de la asamblea de accionistas.
FRANCIA	En general: Privada. Designado por la asamblea de accionistas. En las sociedades nacionales de inversión: Un Consejo de Administración

de 12 miembros que se designan: 6 por el Ministerio de Finanzas y 6 por los accionistas si el Estado tiene al menos el 25 % del capital en la sociedad; 3 por el Estado y 9 por la asamblea si la participación del Estado es del 5 al 25% y todos por la asamblea si la participación del Estado es inferior al 5%.

El Presidente y 2/3 de los directores deben ser de nacionalidad francesa (art. 11).

ESPAÑA

Los administradores o gerentes serán españoles o extranjeros nacionalizados con 20 años de antelación a su nombramiento (art. 3).

El nombramiento de los administradores y de los gerentes se efectúa de la misma manera que en las sociedades anónimas las cuales están reglamentadas en la ley del 17 de julio de 1951 (R 811 y Diccionario 17911. art. 8 y 11).

MEXICO

El funcionamiento del directorio se rige por las disposiciones sobre sociedades anónimas. La Ley no establece variaciones (art. 2).

El número de administradores no será inferior a 5, que funcionarán constituidos en Consejo de Administración (art. 2).

ARGENTINA

Proyecto Inspección de Justicia.

Mayoría de Directorio Privada.

Proyecto Diputado Parry.

Mayoría de Directorio Privada.

VI. Autoridad que designa al Gerente.

ESTADOS UNIDOS

a) en el simple trust: el gerente es el mismo trustee o es designado por el directorio o según la forma jurídica del trustee.

b) en las sociedades anónimas de capital fijo: el directorio, nombrado, a su vez, por la Asamblea de accionistas.

c) en las sociedades anónimas de capital variable: el directorio, nombrado a su vez, por la Asamblea de accionistas.

FRANCIA

El directorio de la sociedad anónima, nombrado, a su vez, por la asamblea de accionistas, con la excepción del directorio mixto de las sociedades nacionales en las que participa el Estado.

ESPAÑA

Los gerentes pueden ser destituidos por la Dirección General de Contribuciones y Régimen de precios en caso de violación de la ley.

El nombramiento de los administradores y de los gerentes se efectúa de la misma manera que en las sociedades anónimas, las cuales están reglamentadas en la ley del 17 de julio de 1951 (R. 811 y Diccionario 17911. (art. 8 y 11).

MEXICO Rigen las disposiciones establecidas para las sociedades anónimas. (art. 2).

ARGENTINA Proyecto Inspección de Justicia.

El Directorio, designado, a su vez, por la asamblea de accionistas (inversionistas).

Proyecto Diputado Parry.

a - - -

b) en las sociedades anónimas de capital fijo: El directorio, designado, a su vez, por la asamblea de socios (inversionistas).

c) en las sociedades anónimas de capital variable: El directorio, designado, a su vez, por la asamblea de socios (inversionistas).

VII. Estatus Jurídico.

ESTADOS UNIDOS a) en el simple trust: el propio de esta institución y, además, el de la forma jurídica propia del trustee.
b) en las sociedades anónimas de capital fijo: persona jurídica de derecho privado.
c) en las sociedades de capital variable: persona jurídica de derecho privado.

Usualmente las sociedades de inversión contratan con un banco en forma tal que todas sus operaciones las realizan por intermedio de éste. Ello afecta en cierto modo la capacidad de la sociedad de inversión que no puede contratar por sí misma sino, siempre por intermedio del Banco.

FRANCIA Persona jurídica de derecho privado.

ESPAÑA Las acciones que emiten las sociedades de inversión no pueden ser poseídas por extranjeros.
Persona jurídica de derecho privado.

MEXICO Persona jurídica de derecho privado.

ARGENTINA Proyecto Inspección de Justicia.

Personas jurídicas de derecho privado.

Proyecto Diputado Parry.

Persona jurídica de derecho privado.

Las sociedades de inversión sólo pueden actuar por medio de una institución bancaria en cuanto a la emisión y rescate de acciones, cobros, pagos, etc. debiendo mantener también en ellas el depósito de su cartera de valores (art. 4).

VIII. Relaciones con el Gobierno.

1. Relaciones en General.

FRANCIA a) Participación del Estado o de personas de derecho público (art. 2, 3 y 4).
b) Promoción por el Gobierno (art. 1).

MEXICO Cuando la sociedad opera con valores emitidos por los Gobiernos de los Estados y por los Municipios los valores deberán estar garantizados "con la afectación en fideicomiso de algún impuesto o tasa suficiente para el servicio de interés y amortización, o por participaciones en supuestos federales. Respecto a obligaciones o bienes del Gobierno Federal bastará con que se hallen al corriente en sus servicios" (art. 10).
Para compensar los gastos de inspección cobrarán una cuota anual que deberán depositar en Nacional Financiera a disposición de la Comisión Nacional de valores (art. 14).

2. Fiscalización

ESTADOS UNIDOS a) Organó de la fiscalización: Comisión Permanente de Valores y Bolsa (S. 8 a).
b) Inscripción y Publicación: Matriculación. Inscripción de: 1) relación de la política a seguir: sobre clasificación de la Cía., toma de dinero en préstamo, emisión de valores preferenciales, suscripción de acciones de terceros, concentración de inversiones en ciertas industrias o ramas, compra y venta de inmuebles o productos comerciales otorgamiento de préstamos, otros asuntos que se consideren importantes; 2) giro comercial de los últimos tres años; 3) nombre y domicilio de cada una de las personas afiliadas y de las compañías en las cuales ellos sean directores, ejecutivos o socios; 4) experiencia comercial de los ejecutivos y directores en los últimos cinco años (S. 8).
c) Capital mínimo: 100.000 u\$s (S. 14).
d) Contratos con asesores inversionistas: deben ser por escrito y aprobados por la mayoría de los accionistas.
e) Restricciones para admisión de valores superiores o preferidos: (S. 18).
f) Balances e informes: Exigencia de informes periódicos a la Comisión y de informes y balances semestrales a los accionistas (S. 30).
g) Penalidades - Intervención judicial de la sociedad - Retiro de autorización: La Comisión puede emitir órdenes para impedir la violación de la ley (S. 36). De sus resoluciones se apela ante las Cortes de Distrito (Tribunal Federal de Apelación). (S. 43).
Las infracciones son penadas con multa de hasta u\$s. 10.000 o prisión de hasta dos años.
h) Facultades de condonación del órgano fiscalizador: La Comisión puede eximir de las disposiciones de la ley a cualquier persona o transacción (S. 6), dentro de ciertos límites (S. 6).
i) Domicilio: - - -
j) Folletos - Proyectos - Propaganda: Publicación de la política de inversión.
k) Limitaciones para los directores y síndicos: Restricciones para ocupar los cargos de directores o ejecutivos en las compañías de inversión (S. 10).
l) Investigaciones, estadísticas sobre las sociedades de inversión: - - -

FRANCIA a) Organó de la fiscalización: El que corresponde a las sociedades anónimas en general. También los comisarios de cuentas (síndicos) ejercen la fiscalización privada (art. 12).

- b) Inscripción y Publicación: - - -
- c) Capital mínimo: 250 millones de francos las de capital fijo (arts. 7 y 1); 750 millones de francos las de capital variable (art. 15-2).
- d) Contratos con asesores inversionistas: - - -
- e) Restricciones para admisión de valores superiores o preferidos: No pueden crear partes de fundador, ni emitir obligaciones (art. 7, ap. 2).
- f) Balances e informes: Deben publicar anualmente la composición del activo a la fecha de cierre del ejercicio anual, así como también el balance anual y la cuenta de ganancias y pérdidas (art. 10). Las sociedades de capital variable publicarán trimestralmente la composición integral de los valores de su activo.
- g) Penalidades - Intervención judicial de la sociedad - Retiro de autorización: Multa de 100.000 a 2.000.000 millones de francos y prisión de tres meses a un año o una de ambas penas para los comisarios de cuentas que infrinjan sus obligaciones (art. 12). Multa de 200.000 a 4.000.000 de francos a los administradores (directores) que infrinjan la ordenanza. También prisión de tres meses a un año y en caso de reincidencia de uno a cinco años (art. 14). Las penas las impone la justicia y la condena se publica (art. 14).
- h) Facultades de condonación del órgano fiscalizador. - - -
- i) Domicilio: - - -
- j) Folletos - Proyectos - Propaganda: - - -
- k) Limitaciones para los directores y síndicos: El presidente del Consejo de Administración (Directorio) y dos tercios de los administradores (directores) deben ser de nacionalidad francesa. No pueden administrar o dirigir o ser gerentes los que no pueden ser banqueros según ley del 19.6.1930

ESPAÑA

- a) Órgano de la fiscalización: Ministerio de Hacienda - Dirección General de Empresas - Jurado de Utilidades y, en su caso, la Dirección General de lo Contencioso. También, la Dirección General de Contribuciones y Régimen de Empresas, el Consejo de Ministro y el Ministro de Justicia, (art. 6, 8 y 12).
- b) Inscripción y Publicación: Sobre la publicación e inscripción nada se determina expresamente. Se aplicará la ley sobre sociedades anónimas (art. 11).
- c) Capital mínimo: La sociedad debe tener un "capital desembolsado" no inferior a 25 millones de pesetas.
- d) Contratos con asesores inversionistas: - - -
- e) Restricciones para admisión de valores superiores o preferidos: No pueden emitirse acciones con distintos derechos. Los fundadores no podrán reservarse remuneraciones o ventajas especiales (art. 3 y 7).
- f) Balances e informes: El balance anual debe ser presentado a la Dirección General de Contribuciones y Régimen de Empresas después de ser aprobado por la Junta Nacional de Accionistas (art. 8). Además, semestralmente se publicará un balance con un anexo referente a los valores que integran la cartera indicando la naturaleza de los títulos, tipo y fecha de adquisición, estimación con que figuran en el balance y la cotización media correspondiente al último mes referido en el balance. Si se enajenaran valores se consignará el cambio y la fecha. El anexo estará acompañado de un certificado de la Junta Sindical de la Bolsa referente a la veracidad de los tipos de adquisición, enajenación y cotización media. La publicación de este balance semestral es para conocimiento de los accionistas y no implica distribución de beneficios (art. 3, 11).
- g) Penalidades - Intervención judicial de la sociedad - Retiro de autorización: En caso de violación de cualquiera de las obligaciones establecidas en la ley la Dirección General de Contribuciones y Régimen de Empresas intima a la sociedad a que se someta a su precepto. Pasado ese plazo, en su caso, se la sanciona con multas de 500 a 10.000 pesetas; en caso de reincidencia el Consejo de Ministros puede destituir a Gerentes y administradores que en adelante no podrán formar parte de los "Consejos de Administración ni de las gerencias de otras sociedades de inversión".

También el Consejo de Ministros podrá privar a las sociedades de los beneficios fiscales establecidos en la ley y obligarlas a reintegrar el importe de las exenciones fiscales más sus intereses. También pueden ser liquidadas.

Estas sanciones también se aplican en caso de que la sociedad no cumpla con la intimación re-acondicionar sus inversiones de manera tal que no tenga más de un tercio de la misma en empresas que, aunque independientes ejerzan una actividad industrial idéntica (art. 9).

h) Facultades de condonación del órgano fiscalizador: - - -

i) Domicilio: - - -

j) Folletos - Proyectos - Propaganda: La sociedad tiene la facultad pero no la obligación de establecer en el acta de constitución y en los estatutos su programa de inversiones (art. 4). Tiene la obligación de establecerlo si la sociedad comienza por suscripción pública (art. 4, inc. 1).

k) Limitaciones para los directores y síndicos: Los administradores o gerentes serán españoles o extranjeros nacionalizados con veinte años de antelación a su nombramiento (art. 3).

l) Investigaciones, estadísticas sobre las sociedades de inversión: - - -

MEXICO a) Organó de la fiscalización: Son autorizados por el Gobierno Federal (art. 3).

Previo a la autorización opinan las Secretarías de Hacienda y Crédito Público, el Banco de México y la Comisión Nacional de Valores (art. 5).

Siempre están sujetas a la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores (art. 13).

b) Inscripción y Publicación: La autorización se publica en el diario oficial (art. 6).

La escritura constitutiva se inscribe en el Reg. Pú**bl**. de Comercio con la aprobación de la Secretaría de Hacienda sin mandato judicial (art. 7).

Después de los 60 días de otorgada la autorización la sociedad presenta a la Secretaría de Hacienda, para su aprobación, el testimonio notarial de su escritura constitutiva (art. 6).

c) Capital mínimo: Se requiere un capital mínimo totalmente pagado de 5 millones de pesos (art. 2).

d) Contratos con asesores inversionistas: Nada dispone la ley con respecto a contratos con accionarios.

e) Restricciones para admisión de valores superiores o preferidos: Todo el capital estará representado por acciones ordinarias (art. 2).

f) Balances e informes: Nada dispone la ley de manera especial sobre los balances y memorias, de modo tal que ellos se rigen por las disposiciones para las sociedades anónimas (art. 2).

g) Penalidades - Intervención judicial de la sociedad - Retiro de autorización: La autorización se revoca cuando operan con capital inferior al mínimo legal y no lo reconstituyen dentro del plazo que se les fije y cuando realicen operaciones ajenas al objeto social. (art. 17).

También se revoca cuando no se iniciaran las operaciones después de los noventa días de aprobación de la escritura constitutiva (art. 7).

Las violaciones a la ley motivan penalidades de multa de hasta 20,000 pesos por parte de la Secretaría de Hacienda.

La reincidencia provoca la revocación de la autorización (art. 19).

h) Facultades de condonación del órgano fiscalizador: - - -

i) Domicilio: - - -

j) Folletos - Proyectos - Propaganda: En el programa de funcionamiento se establecerá la política de venta de las acciones emitidas por la sociedad, la forma de realizar la diversificación de su cartera y la forma de distribuir las utilidades (art. 4).

El mencionado programa se presenta conjuntamente con la solicitud de autorización (art. 4).

l) Investigaciones, estadísticas sobre las sociedades de inversión: - - -

ARGENTINA

Proyecto Inspección de Justicia.

a) Organó de la fiscalización: La Inspección General de Justicia fiscalizará las sociedades de inversión. Esa fiscalización se ejercerá sobre toda socie

dad del tipo indicado, cualquiera sea el lugar de constitución o domicilio en la República, sin perjuicio del contralor que crean oportuno efectuar los correspondientes gobiernos provinciales (art. 12).

b) Inscripción y Publicación: - - -

c) Capital mínimo: La sociedad sólo podrá colocar o cotizar públicamente sus acciones, si su capital en acciones ordinarias, integrado y líquido, no es inferior a m\$n cinco mil millones.

d) Contratos con asesores inversionistas: - - -

e) Restricciones para admisión de valores superiores o preferidos: - - -

f) Balances e informes: - - -

g) Penalidades - Intervención judicial de la sociedad - Retiro de autorización: Las personas o entidades que contravengan las disposiciones de la presente ley, o que dificulten de cualquier manera las funciones de contralor de la Inspección General de Justicia, serán pasibles de multa comprendida entre un mil pesos y quinientos mil pesos, sin perjuicio de otras sanciones o medidas que puedan haberse incurrido en delito o trasgresión que importe responsabilidad de acuerdo a otras prescripciones legales vigentes.

La multa será graduada y aplicada por la Inspección General de Justicia, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 16 (art. 14).

De toda resolución de la Inspección General de Justicia podrá pedirse revocatoria ante la misma repartición cabiendo en caso de confirmación o de no ser resuelto el pedido en el término de quince días, el recurso jerárquico, sucesivamente, ante el Ministerio de Educación y Justicia y ante el Poder Ejecutivo de la Nación. La resolución se considerará firme y definitiva, si se agotara la vía administrativa, o no se entablaron los recursos previstos en el párrafo anterior en el término de quince días a contar de la fecha de notificación de la resolución (art. 16).

Si la Inspección General de Justicia comprobara en una sociedad de inversión una situación grave o extremadamente irregular, podrá solicitar, por intermedio del Ministerio Fiscal, la intervención judicial de la sociedad.

La intervención podrá significar o no la cesación de las autoridades de la sociedad, según se establezca en la pertinente resolución (art. 15).

La Inspección de Justicia está facultada para solicitar al Ministerio el retiro de la autorización para funcionar de una sociedad, cuando compruebe que no se halla en condiciones de cumplir sus fines, o que ha incurrido en trasgresiones a las leyes, requerimientos formulados, o que pueden afectar los intereses públicos. (art. 13, inc. h).

h) Facultades de condonación del órgano fiscalizador: - - -

i) Domicilio: - - -

j) Folletos - Proyectos - Propaganda: - - -

k) Limitaciones para los directores y síndicos: No podrán ser constituyentes, directores, síndicos, gerentes o administradores, los quebrados y concursados no rehabilitados, los menores incapacitados, los condenados a penas que lleven la accesoria de inhabilitación para el ejercicio de cargos públicos, los condenados por delitos comunes, los que por razón de sus cargos no puedan ejercer el comercio, ni los funcionarios de la administración pública cuyos cargos se relacionen con las actividades de las sociedades de inversión (art. 5).

l) Investigaciones, estadísticas sobre las sociedades de inversión: - - -

Proyecto Diputado Parry.

a) Órgano de la fiscalización: El contralor de las sociedades de inversión, Síndicos, Liquidadores y Asesores de Inversión, será ejercido en la forma dispuesta para las sociedades anónimas, debiendo, en todos los casos, requerirse el previo dictamen y asesoramiento del Banco Central y de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, en forma simultánea aunque no conjunta. Se prescindirá del mismo en caso de no ser evacuado dentro de los quince días hábiles de requerido (art. 10).

b) Inscripción y Publicación: - - -

c) Capital mínimo: Las sociedades de inversión deberán ajustarse a las siguientes disposiciones: Constituirse con 5 millones de pesos moneda nacional, y en la forma y condiciones establecidas para las sociedades anónimas en cuanto no sea modificado por la presente (art. 2, inc. 1).

d) Contratos con asesores inversionistas: - - -

- e) Restricciones para admisión de valores superiores o preferidos: El capital estará representado únicamente por acciones ordinarias, todas en igualdad de condición (art. 2, inc. 9).
- f) Balances e informes: Publicarán cada tres meses un balance y estado de sus inversiones, con la nómina y cantidad de cada uno de los valores en cartera tipo de los mismos, fecha de adquisición y último valor bursátil. (inc. 6).
- g) Penalidades - Intervención judicial de la sociedad - Retiro de autorización: Toda infracción a lo dispuesto en la presente ley será penada con multas de diez mil hasta un millón de pesos moneda nacional, que aplicará la autoridad de fiscalización con apelación al Juez Federal Jurisdiccional. Caso de no ser satisfechas las multas, se resolverán en prisión para los responsables de un mes a dos años, siendo competente para entender en la causa la Justicia Federal. Puede, además resolver el retiro de la personería o autorización. Todo ello sin perjuicio de que resultare la comisión de delito penado por el Código Penal (art. 13).
- h) Facultades de condonación del órgano fiscalizador: - - -
- i) Domicilio: Deben tener su domicilio en el país (inc. 5).
- j) Folletos - Prospectos - Propaganda: Los folletos, prospectos, propaganda, balances y estados deben ser previamente aprobados por la autoridad respectiva (inc. 11).
- k) Limitaciones para los directores y síndicos: No podrán ser fundadores, Directores ni síndicos los sometidos a interdicciones, los quebrados o concursados no rehabilitados, los menores e incapacitados, los condenados a penas que lleven la accesoria de inhabilitación para el ejercicio de cargos públicos, los condenados por delitos comunes y quienes por razón de su cargo no pudieran ejercer el comercio, como así también los funcionarios dependientes de la administración pública cuyos cargos se relacionen con las actividades propias de las sociedades de inversión ni los comisionistas de bolsas o emisores de acciones (art. 8).
- Los síndicos, liquidadores y asesores de inversión de las referidas sociedades deberán ser personas o sociedades constituidas a tal fin. autorizadas por la autoridad de aplicación e inscriptos en registros especiales que llevará la misma, conforme a la reglamentación que se dicte, previa comprobación de idoneidad, capacidad y honestidad con informe de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.
- Deberán actuar, obligatoriamente con asesoramiento y firma de Contador Público Nacional (art. 6).
- l) Investigaciones, estadísticas sobre las sociedades de inversión: - - -

IX. Objeto.

ESTADOS UNIDOS	Invertir, reinvertir o comerciar en valores (S 3). Emitir certificados de valor nominal del tipo de pago en cuotas (S 3).
FRANCIA	Las sociedades de inversión deben tener por único objeto la gestión de una cartera de valores mobiliarios (art. 6, ap. 1). Les está prohibida toda <u>o</u> tra operación financiera, industrial o comercial.
ESPAÑA	Objeto exclusivo: Adquisición, tenencia, disfrute, administración y enajenación de valores mobiliarios para compensar por compensación de sus activos los riesgos y los tipos de rendimiento en otras sociedades.
MEXICO	"Son Sociedades de Inversión las que se dedican a operar con valores en la forma y términos señalados por esta ley". Art. 10. "Las Sociedades de Inversión sólo podrán operar con valores inscriptos en el Registro Nacional de Valores". Art. 9.

ARGENTINA

Proyecto Inspección de Justicia 1957.

Quedan comprendidos en las disposiciones de la presente ley, las sociedades que tengan por exclusivo objeto la inversión de sus capitales en los valores mobiliarios especificados en el Art. 10o. (v. 10, a. 1) y que se hayan constituido de conformidad con las prescripciones de la misma, cualquiera sea el lugar de la República de constitución o de domicilio. (Art.1o.).

Proyecto Diputado Parry 1960.

A los fines de esta ley se consideran sociedades de Inversión a aquellas cuyo único objeto sea la gestión de carteras de valores mobiliarios cotizados en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (art. 1).

X. Atribuciones que interesan al financiamiento del desarrollo económico.

ESTADOS UNIDOS

a) Captación del ahorro.

1. hacer llamado a suscripción pública (S 7, S 14);

2. emitir certificados de pago en cuotas (S 3);

3. rescate de los certificados (liquidez) (S 7, 22);

4. aprobación de la mayoría de accionistas para cambiar la política inversionista (S 13);

5. - - -

6. - - -

7. exclusividad de las Compañías registradas (S 7).

b) Inversión del ahorro.

Invertir en valores (S 3).

La existencia de diversas clases de compañías y la definición de una política inversionista permite una canalización dirigida a ciertas industrias o ramas (S 5).

FRANCIA

a) Captación del ahorro.

1. ofrecimiento al público (art. 13);

2. - - -

3. rescate de acciones (liquidez) para las sociedades de capital variable (arts. 15-1 y 15-3);

4. - - -

5. les está prohibida la garantía de la colocación o venta entre el público de títulos de entidades públicas o privadas (art. 6, ap. 1);

6. Pueden invertirse en las sociedades de inversión los fondos de incapaces, de mujeres casadas y en general en todos los casos autorizados u obligados a invertir capitales en rentas del Estado o compra de inmuebles (art. 15);

7. Exclusividad de las sociedades constituidas de acuerdo a las previsiones de la ley (art. 13);

8. Exención impositiva a los beneficios provenientes de los productos netos de su cartera y a las plus valías por venta de títulos, y a los rescates con relación a las sociedades de capital variable que proceden a la distribución total de sus beneficios (art. 15-10).

b) Inversión en valores mobiliarios (art. 6).

ESPAÑA

a) Captación del ahorro.

Se favorece la captación del ahorro por cuanto se establecen exenciones de impuestos, a favor de la sociedad de inversión, respecto de la contribución sobre sus utilidades y también se establecen exenciones "a favor de los dividendos que distribuyan a sus accionistas, de tributar por la tarifa segunda de la misma contribución y de los impuestos sobre la emisión y negociación de valores mobiliarios, regulado por la ley del 13 de marzo de 1943". Art. 2.

Las acciones emitidas por sociedades de inversión mobiliaria en representación de su capital social podrán emplearse en la constitución de las reservas matemáticas y de las de riesgos en curso de las compañías de seguros.

b) Inversión del ahorro.

Pueden adquirir valores industriales o mercantiles emitidos por entidades que cuenten por lo menos con tres años de existencia. Art. 3, 2.

El 25% de los beneficios que se obtengan por enajenaciones de los valores que integran la cartera o de derechos de suscripción se destinarán al reparto de dividendos. Otro 25% se destina a la formación de reserva hasta que alcancen el 50% del capital social y el 50% restante de aquellos beneficios se destinan a un fondo de fluctuación de valores.

MEXICO

a) Captación del ahorro.

Las sociedades de inversión captan ahorro dedicándose a operar con valores inscriptos en el Registro Nacional de Valores y diversificando su cartera. Art. 4, 1 y 9.

También porque si se trata de valores que emiten los gobiernos de los Estados o de los municipios, los adquieren si están garantizados para el servicio del interés o la amortización o porque si se trata de valores del Gobierno Federal, deben estar al corriente en su servicio. Art. 10.

También capta el ahorro al establecer el sistema de los rescates de las acciones por ella emitidas cuanto superan el capital mínimo fijo de 5.000.000 de pesos. Art. 2.

También por cuanto por arriba de los 5.000.000 de pesos de su capital mínimo fijo la sociedad puede recibir, para la integración de su capital social, valores que no sean dinero. (Se infiere esta posibilidad por lo dispuesto en el art. 2, IV, que dispone: "La suscripción de acciones del capital mínimo se hará siempre en efectivo").

b) Inversión del Ahorro.

Invierte el ahorro en operaciones con valores inscriptos en el Registro Nacional de Valores, diversificando su cartera con acciones de muchas empresas. La ley no indica porcentajes de diversificación pero el programa que al respecto debe ofrecer la sociedad debe ser aprobado por el Gobierno (Arts. 1, 3 y 4).

ARGENTINA

Proyecto Inspección de Justicia 1957.

a) Captación del ahorro:

1. - - -

2. - - -

3. Rescate de acciones (Arts. 3 y 6).

b) Inversión del ahorro.

1. Inversión en acciones de sociedades anónimas nacionales, debentures emitidos por sociedades anónimas nacionales, títulos de la Nación, provincias o Municipalidades, o garantizados por ellos (Art. 10).

2. Facultad de aumentar hasta el décuplo el capital autorizado en acciones ordinarias (art. 6);

3. - - -

4. - - -

5. - - -

6. - - -

7. Posible exención impositiva decretada por el Ministerio de Hacienda (art. 11).

Proyecto Diputado Parry 1960.

a) Captación del ahorro.

1. - - -

2. - - -

3. Las acciones son reintegrables al simple requerimiento del tenedor o titular (art. 2, inc. 7);

4. Les está prohibido cambiar la política de inversión señalada en los estatutos o prospectos, sin previa aprobación de la asamblea (art. 3, inc. 7).
 5. Les está prohibido garantizar el servicio de valores (art. 3, inc. 14).
 6. Pueden invertirse en Sociedades de Inversión autorizadas y con un mínimo de tres años de actuación con balances aprobados, los fondos de menores e incapaces, de mujeres casadas y, en general todos los autorizados a invertir sus capitales en rentas del Estado u otros valores o en compra de inmuebles, sea que esta obligación resulte de la ley, de un fallo, de un contrato o de una disposición a título gratuito entre vivos o testamentaria, salvo cláusula expresa en contrario, así como los fondos de la Caja Nacional de Ahorro Postal en la medida que lo autoricen las autoridades (art. 5).
 7. - - -
 8. Exención de todo gravamen diferencial (art. 9).
 9. Necesidad de operar por intermedio de un Banco (art. 4).
- b) Inversión del ahorro:
1. Gestión de valores cotizados en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, (art. 1).

XI. Fuente de Fondos

ESTADOS UNIDOS

- a) Iniciales:
- Aportes de capital mínimo 100.000 u\$s (\$ 14) en dinero o valores (\$ 23).
Se prohíbe el cómputo de servicios (\$ 23);
- b) Adicionales:
1. dividendos que arrojan los valores en cartera (income);
 2. ganancias en la compra y venta de valores (capital gain);
 3. venta de certificados;
 4. se restringen: emisión de valores superiores (\$ 18), toma en préstamo y reservas.

FRANCIA

- a) Iniciales:
- Aportes de capital: mínimo 250.000.000 para las de capital fijo y 750 millones para las de capital variable. No pueden crear partes de fundador ni recibir aportes que no sean en dinero o valores de sociedades con tres balances anuales aprobados (art. 7).
- b) Adicionales:
1. Ganancia neta por dividendos o intereses de valores en cartera (art.15-10)
 2. ganancias en la compra y venta de títulos de cartera (art. 15-10);
 3. nuevas emisiones de acciones (en forma continua en las sociedades de capital variables - arts. 15-1 y 15-3).
 4. Prohibida: emisión de obligaciones (art. 7, ap. 2). Restringe la formación de reservas.

ESPAÑA

- a) Iniciales:
- Fondos provenientes de suscripción pública. Art. 4o. Fondos provenientes de grupo fundador. (La ley no establece expresamente esta posibilidad pero el texto del art. 4o. permite presumirlo).
- b) Adicionales:
- Fondos provenientes de suscripción pública.
Primas por colocación de sus propias acciones.
Beneficios obtenidos por enajenación de valores que integran la cartera.
3, 8.

Beneficios provenientes de derechos de suscripción. Art. 3, 8.
Premios al emitir acciones. Art. 3, 9.
No puede admitir depósitos en cuentas corrientes de valores o efectivo.
Art. 3, 4 (Es requisito para gozar de exenciones fiscales, únicamente).
No puede pignorar los títulos de su propiedad. Arts. 3, 5. (Es requisito para gozar de exenciones fiscales, únicamente).

MEXICO

a) El capital mínimo fijo de Cinco Millones de pesos se integrará con dinero efectivo.
Por arriba de esa cifra puede integrarse con dinero o con valores. Art. 2, I, IV.
No puede emitir debentures.
Ni hipotecar o preñar sus bienes.
b) Por arriba de Cinco Millones de pesos (capital inicial) el capital puede integrarse con dinero o valores. Art. 2, I, IV.
No puede emitir debentures.
Ni hipotecar o preñar sus bienes.

ARGENTINA

Proyecto Inspección de Justicia 1957.

a) Iniciales:
Aportes de capital : mínimo 5.000.000 de pesos y 10.000.000 si emiten acciones rescatables (art. 4).

b) Adicionales :

1. Ganancias.
2. Venta de acciones.
3. Con utilidades provenientes de la realización de inversiones se constituirá una reserva para posibles pérdidas del mismo origen (art. 7 apar. 3). La reserva del art. 363 del Cód. de Com. deberá constituirse e incrementarse con el 2% de las utilidades hasta igualar, por lo menos el capital autorizado en acciones ordinarias (art. 8).
4. Fuentes prohibidas : Emitir debentures, afectar valores mobiliarios con garantías prendarias salvo casos de fuerza mayor, autorizados especialmente por la Inspección General de Justicia (art. 9).

Proyecto Diputado Parry 1960.

a) Iniciales :

Aportes de capital : mínimo 5.000.000 de pesos (art. 2, inc. 1) (autorización a invertir dinero de menores e incapaces, art. 5).

b) Adicionales :

1. Ganancias;
2. Venta de acciones ;
3. Se destinará un 10% de los beneficios a la formación de un fondo de reserva hasta completar una suma igual al capital social (art. 2, inc. 10).
4. Fuentes prohibidas : Emitir obligaciones, contraer deudas mayores del 20% de su activo, recibir depósitos en dinero, gravar bienes o valores de su activo (art. 3, incs. 8,9,10 y 12).

XII. Uso de Fondos.

ESTADOS UNIDOS

a) Permitidos :

1. compra valores (s 3)
2. pago de comisiones a Asesores inversionistas (deben ser según contrato)

aprobado por Asamblea de accionista - S 15).

3. rescate de certificados (S 22)
 4. pago de dividendos, excluyéndose de las utilidades las que provengan de compra y venta de valores (S 19)
 5. pago de dividendos.
- b) Prohibidos :
1. tener 5% o más valores de su activo invertidos en un ente cualquiera o el 10% de los valores votantes de una firma cualquiera - para las Compañías diversificadas (S 5);
 2. comprar bienes inmuebles (salvo según política registrada - S 13) ;
 3. conceder préstamos (salvo según política registrada - S 13-) S 21 ;
 4. - - -
 5. - - -
 6. adquirir valores de otra Cfa. de Inversión (S 12);
 7. suscribir emisiones (salvo según política registrada - S 13) ;
 8. comprar productos comerciales (salvo política registrada S 13) ;
 9. pago de dividendos con relación a utilidades que provienen de compra y venta de valores ;

FRANCIA

a) Permitidos :

1. Adquirir valores mobiliarios. Las sociedades de capital variable deben invertir hasta el 80% de su activo en valores mobiliarios que se coticen en Bolsa o en bonos del tesoro (art. 15-6).
2. Pago a los administradores de un porcentaje que no debe superar el 5% de los beneficios a distribuir y pago de los gastos generales de gestión según tasa del Ministerio de Finanzas (art. 9, ap. 2);
3. Rescate de acciones para las sociedades de capital variable (art. 15-1 y 15-3);
4. Reservas legales de las sociedades anónimas para las sociedades de capital fijo (art. 9), obligación de la que se excluye a las de capital variable (art. 15-10);
5. Pago de dividendos (arts. 9 y 15-10) ;

b) Prohibidos :

1. Tener más del 10% de los títulos de una entidad o el 10% de los derechos de voto o emplear más del 5% de su activo disponible en títulos de una entidad que no sea el Estado, para las sociedades de capital fijo (art. 8). Salvo que sea en una sociedad de inversión. Poseer de más del 5% de los valores emitidos por una entidad o más del 5% de los derechos de voto de una entidad o emplear más del 5% de la suma disponible en títulos de una sola entidad que no sea el Estado (art. 15-6, ap. 2);
2. Comprar inmuebles no necesarios para su funcionamiento (art. 6);
3. Prestar dinero (art. 9);
4. - - -
5. Adquirir títulos de sociedades que no posean al menos tres balances anuales aprobados (art. 8, ap. 2), salvo que se trate de otra sociedad de inversión (art. 8, ap. 3);
6. Adquirir participaciones en una S. R. L (art. 6) ;

ESPAÑA

a) Permitidos :

Entre 60 y 90% en valores mobiliarios de renta fija o variable, acciones y/o obligaciones con cotización oficial en Bolsas, de sociedades con no menos de tres años de existencia. (*) El referido 30% movable puede mantenerse en dinero por no más de tres meses.

Hasta 10% de sus activos en valores de una entidad o empresa.

Hasta 10% en capital y/o obligaciones de cada empresa.

(*) Esta disposición funciona como requisito para gozar de exenciones fiscales.

De lo obtenido por beneficios por enajenación de valores y por Derechos de suscripción:

50% a:	Fondo de fluctuación de valores (*)
25% a:	Reservas hasta alcanzar el 50% del capital social (*)
25% a:	Reparto de dividendos que se estima procedente.

Los fondos provenientes de primas en la emisión de sus propias acciones, a: reservas (*).

Si los beneficios obtenidos exceden el 25% del capital desembolsado, un 10% del excedente se destinará al incremento de la reserva para regularización de dividendos. Art. 5o.

Para gastos de administración podrá destinar lo que le fije el Ministerio de Hacienda, Art. 12o.

La sociedad puede revalorizar los títulos integrantes de su cartera con respecto a la cotización media del último trimestre y con respecto a la Bolsa en que haya sido menor dicha cotización media, debiendo abrir una cuenta en el pasivo si hubiera tenido los títulos inventariados a mayor costo que el expresado en la cotización media. Art. 4o., 2. (*)

b) Prohibidos:

El activo no podrá exceder en más de un 50% del patrimonio social integrado por el capital desembolsado (integrado) más las reservas, más los fondos de regulación del dividendo y de fluctuación de valores. Art. 3, 2 (**).

No invertirán más del 10% de su activo social en valores emitidos por una misma empresa, ya se trate de acciones, obligaciones y otros títulos. Art. 3, 6 (**).

Tampoco participará en más del 10% de cada uno de los capitales propios de la sociedad en que están interesados, no podrán poseer obligaciones por un importe que sumado al valor nominal de las acciones hiciera exceder el total de las inversiones en la misma entidad del 10% de su capital, Art. 3, 6 (**). No pueden otorgarse remuneraciones especiales a los fundadores, Art. 3, 7 (**).

Más de la tercera parte de las inversiones no pueden estar hechas en empresas que, aunque independientes, tengan una actividad industrial idéntica. Art. 9.

Para gastos de administración no pueden sobre pasar del tope máximo que les fija el Ministerio de Hacienda.

La retribución a los miembros del Consejo de Administración no puede exceder del 5% del beneficio distribuido efectivamente a los accionistas. Arts. 3, 7 (**).

MEXICO

a) Permitidos:

El 80% del Activo total estará representado por dinero en efectivo y por valores. Art. 8. (La Ley no aclara respecto del 20% restante; se supone que en "muebles y útiles, etc."). Adquirir acciones de una misma empresa pero sólo hasta el 25% del capital pagado (integrado) de la sociedad de inversión. Art. 8.

Adquirir acciones con voto de una misma empresa pero sólo hasta el 30% del capital pagado (integrado) de la emisora. Art. 8.

Si se trata de valores emitidos o avalados por Instituciones Nacionales de Crédito, la inversión podrá llegar hasta el 30% del capital pagado y reserva de la emisora. Art. 8o. Se constituirá como reserva legal del 10% de las utilidades de cada ejercicio hasta completar una suma igual al capital pagado. Art. 11o.

Para compensar los gastos de inspección cobrarán una cuota anual que deberán depositar en Nacional Financiera a disposición de la Comisión Nacional de Valores. Art. 14o.

Las Sociedades de Inversión podrán operar con valores inscriptos en el Registro Nacional de Valores. Art. 9o. Pueden adquirir valores extranjeros de cualquier género siempre que hayan sido emitidos para financiar una fuente de producción básica en México. Art. 12o. Practicar operación

(*) Esta disposición funciona como requisito para gozar de exenciones fiscales.

(**) Esta prohibición funciona como requisito para gozar de exenciones fiscales.

nes activas de crédito con respecto, exclusivamente, de títulos emitidos o avalados por Instituciones de Créditos. Art. 12, IX y 8.

b) Prohibidos :

No pueden hipotecar sus inmuebles.

No pueden dar en prenda los títulos o valores que mantengan en su activo.

No pueden adquirir obligaciones de empresas comerciales.

No pueden practicar operaciones activas de crédito (salvo sobre títulos emitidos o avalados por Instituciones Nacionales de Crédito). Art. 12.

No pueden adquirir valores extranjeros de cualquier género, (salvo que hayan sido emitidos para financiar una fuente de producción básica en México). Art. 12, IX.

ARGENTINA Proyecto Inspección de Justicia 1957.

a) Permitidos :

1. Comprar acciones y debentures de sociedades anónimas nacionales (Art.10);

2. Comisiones ;

3. Rescate certificados ;

4. Reserva hasta igualar capital y reserva especial del art. 7.

5. Comprar títulos de la Nación, provincias o municipalidades o garantizados por ellas.

b) Prohibidos:

1. La sociedad de inversión no podrá poseer acciones u obligaciones de una sociedad, por un valor nominal total del diez por ciento del capital suscrito de esta última, o que representen más del diez por ciento de los votos que correspondan a todo ese capital suscrito o que insuman más del cinco por ciento de las sumas invertidas y de las disponibles para la inversión. Art. 10, apartado 2.

Proyecto Diputado Parry 1960.

a) Permitidos :

1. Comprar valores (el 80% de su activo debe estar constituido por valores mobiliarios cotizados en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, Art. 1, inc. 4).

2. Comisiones ;

3. Rescate de certificados ;

4. Un 10% de los beneficios para fondo de reserva hasta completar una suma igual al capital.

b) Prohibidos :

1. invertir más del 5% de su activo en valores de una misma empresa emisora o adquirir más del 10% del total de acciones con derecho a voto de otra empresa (art. 3, inc. 1 y 2) ;

2. adquirir inmuebles no indispensables para su funcionamiento, art. 3, inc. 11 ;

3. practicar operaciones de créditos o anticipos, art. 3, inc. 13 ;

4. invertir más de un tercio de su activo en valores de empresa de una misma industria o grupo ;

5. invertir en valores emitidos por entidades que no tengan un mínimo de tres años de actuación con balances aprobados ;

6. adquirir acciones, certificados o participación en otras sociedades de inversión, ni sociedad de responsabilidad limitada. Tampoco podrán adquirir obligaciones de empresas.

7. - - -

8. - - -

9. Adquirir valores no cotizados en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires en más del 20% de su cartera, destinar más del diez por ciento (10%) del beneficio total efectivamente distribuido a los accionistas, en retribuciones a su administración y demás gastos de gestión.

XIII. Clasificación.

ESTADOS UNIDOS

a) 1. Compañía emisora de certificados de valor nominal (S 4, 1);

2. Compañía inversionista unitaria (S 4, 2);

3. Compañía de administración A) de capital variable (S 5, a, 1);
B) de capital fijo (S 5, a 2);
- b) 1. Compañía diversificada (S 5, b, 1);
2. Compañía no diversificada (S 5, b, 2).

FRANCIA

- a) 1. Sociedades nacionales de inversión (arts. 1 a 5);
2. Sociedades de inversión no calificadas de nacionales;
- b) 1. Sociedades de inversión de capital variable (arts. 15-1 a 15-11);
2. Sociedades de inversión no calificadas como de capital variable (arts. 1 a 14).

ARGENTINA

Proyecto Diputado Parry 1960.

- a) Sociedades de capital fijo (art. 2, inc. 2).
- b) Sociedades de capital variable art. 2, incs. 2 y 8.

XIV. Tratamiento Impositivo.

FRANCIA

Las sociedades de inversión de capital variable quedan eximidas del impuesto a las sociedades sobre los beneficios provenientes de los productos netos de su cartera o de las plus valías que realicen sobre la venta de títu los que hagan parte de esa cartera. La distribución de estos beneficios que da eximida de la tasa proporcional.

Los rescates de acciones realizadas en las condiciones previstas no dan lugar a la percepción de la tasa proporcional y de la sobretasa progresiva sobre el rédito de las personas físicas.

Los beneficios de las disposiciones del presente artículo quedan reservados a las sociedades que proceden, al término de cada ejercicio, a la repartición integral de sus beneficios que, por derogación del art. 9 de la presente ordenanza, pueden ser distribuidos cualquiera sea el monto de las reservas.

ESPAÑA

Se favorece la captación del ahorro por cuanto se establecen exenciones de impuestos, a favor de la sociedad de inversión, respecto de la contribución sobre sus utilidades y también se establecen exenciones "a favor de los dividendos que distribuyan a sus accionistas, de tributar por las tarifas de la segunda de la misma contribución y de los impuestos sobre la emisión y ne gociación de valores mobiliarios, regulado por la ley del 13 de marzo de 1943". Art. 2o.

MEXICO

Art. 15. IV. Declararán en sus manifestaciones de cédula I, del impuesto sobre la renta, los ingresos que hayan obtenido como dividendos e intereses, y asentarán en el capítulo de sus deducciones la relativa a esos ingre sos.

V. Los ingresos que perciban como tenedores de obligaciones y títulos similares causarán el impuesto sobre la renta, en cédula VI.

VI. No causarán el impuesto correspondiente a cédula VI, del impuesto so bre la renta, los dividendos que las sociedades de inversión distribuyan a sus accionistas.

ARGENTINA

Proyecto Inspección General de Justicia 1957.

El Ministerio de Hacienda de la Nación podrá resolver toda exención o desgravación impositiva con referencia a las sociedades de inversión en cuanto lo conceptúe procedente en atención a la índole de las actividades desa-rrrolladas y la conveniencia de facilitar el desarrollo de esas empresas.

Art. 11o.

Proyecto Diputado Parry 1960.

Las sociedades de inversión estarán exentas de todo impuesto diferencial por sus actividades específicas independientemente de los que correspon-
dan a cada accionista por cada operación bursátil, realizada, debiendo los
fondos de inversión considerarse incluidos en el régimen del impuesto sus
titutivo del gravamen a la transmisión gratuita de bienes. Art. 9o.

Fondos comunes de Inversión

I. Origen

BELGICA	El Rey Guillermo I de Bélgica organizó en 1822 la "Sociedad General de Bélgica".
FRANCIA	Decreto No. 57-1342 del 28/12/57.
ALEMANIA	- - -
ARGENTINA	- - -

Esquema Dr. Bomchil

Proyecto poder Ejecutivo 1960

II. Fecha y número de la norma en vigor.

BELGICA,	Ley del 27 de marzo de 1956. (La misma ley establece que regirá hasta el 31 de diciembre de 1961).
FRANCIA	Decreto No. 57-1342 del 28/12/57.
ALEMANIA	Abril de 1957.
ARGENTINA	- - -

Esquema Dr. Bomchil

Proyecto poder Ejecutivo 1960

III. Forma Jurídica.

BELGICA	Sobre la base de un contrato de adhesión reglamentado por el Ministerio de Finanzas que celebran una Sociedad de Gestión y los propietarios indivisos, se crean una o más masas indivisas de valores mobiliarios denominados "fondo común de colocación" que son dirigidos o administrados, "bajo cualquier forma que sea" (sic) por la Sociedad de Gestión, por cuenta de los propietarios, y cuyos derechos están representados por títulos a la orden o al portador. Art. 1.
FRANCIA	Sobre la base de una Reglamentación establecida de común acuerdo entre la Sociedad Gerente y el Depositario se fijan los derechos y obligaciones de ellos y de los propietarios indivisos que puedan adherir participando en el Fondo Común. Los propietarios indivisos son copropietarios del Fondo Co

mún que es administrado por la Sociedad Gerente y conservando por el depositario y consiste principalmente en valores mobiliarios. Los derechos de los copropietarios son expresados por participaciones que se adquieren y son rescatables al precio del día.

ALEMANIA

Sobre la base de un contrato (Reglamento de Gestión) que celebran una sociedad anónima o de responsabilidad limitada y uno o más bancos se crean con los aportes de los inversionistas uno o más capitales especiales que quedan depositados en uno o más (bancos depositarios) y que son de propiedad de la sociedad de inversión aunque mantenido aparte del capital de la sociedad, o bien de copropiedad de los participantes, los cuales se invierten en valores mobiliarios, interviniendo además, con fines de fiscalización uno o más bancos fideicomisarios. Los inversionistas adquieren una cuota parte del Capital especial adhiriendo de este modo el Reglamento de Gestión. La cuota parte, adquirida al precio del día de su adquisición, es representada por un certificado rescata-
ble al valor del día del rescate.

La transferencia de las acciones requiere el consentimiento del Directorio de la sociedad de inversión. Art. 1o., 4o.

ARGENTINA

Esquema Dr. Bomchil.

Sobre la base de un contrato (Reglamento de Gestión) -relativo a la gestión de un Fondo Común de Inversión- que celebran una sociedad anónima (Sociedad Gerente) y un Banco o sociedad financiera autorizada (Depositario) se crea, con los aportes de los inversionistas, un Fondo Común indiviso que queda depositado en el Depositario y es administrado por la Sociedad Gerente invirtiéndolo en valores mobiliarios. Los inversionistas adquieren una cuota parte del Fondo Común, adhiriendo de este modo al Reglamento de Gestión. La cuota parte, adquirida al precio del día de su adquisición, es representada por un certificado rescataable al valor del día del rescate.

Proyecto Poder Ejecutivo 1960.

Sobre la base de un contrato (Reglamento de Gestión) -relativo a la gestión de un fondo común de inversión- que celebran una sociedad anónima (Sociedad Gerente) y un banco o sociedad financiera autorizada (Depositario) se crea, con los aportes de los inversionistas, un Fondo Común indiviso que queda depositado en el depositario y es administrado por la sociedad gerente invirtiéndolo en valor mobiliario. Los inversionistas adquieren una cuota-parte del fondo común, adhiriendo de este modo al Reglamento de Gestión. La cuota parte, adquirida al precio del día de su adquisición, es representada por un certificado rescataable al valor del día del rescate.

Forma Juridica - Análisis

BELGICA

- a) Fondo Común de colocación.
 1. Copropiedad: "masas indivisas de valores mobiliarios administradas por cuenta de propietarios indivisos" (art. 1).
- b) Reglamento de Gestión (art. 2, ap. 4).
- c) Títulos negociables.
 1. Representan los derechos de los propietarios indivisos (art. 1).
 2. Son títulos a la orden o al portador (art. 1).
- d) Sociedad de Gestión (art. 2).
 1. Debe ser una sociedad autorizada por la Comisión Bancaria (art. 2).

FRANCIA

- a) Fondo Común.
 1. Copropiedad: "Conjunto de valores mobiliarios y de sumas a corto plazo o a la vista que se encuentran en copropiedad de varias personas" (art. 1) ap. 1).

2. Indivisión forzada: Los propietarios indivisos no pueden provocar la división. La salida del estado de indivisión se realiza exclusivamente mediante el rescate de las participaciones (art. 1, ap. 3).
3. Estos fondos no constituyen sociedades (art. 1., ap. 1).
4. Los fondos no poseen personería jurídica (art. 1, ap. 1).

b) Reglamentación.

1. Regula los derechos y obligaciones de los propietarios indivisos, la sociedad gerente y el depositario (art. 5, ap. 1).
2. El que suscribe una participación adhiere a la reglamentación (art. 5, ap. 2).
3. Debe contener previsiones sobre: condiciones y plazos dentro de los cuales son recibidas las suscripciones y efectuados los rescates, el sistema de cálculo de los precios y los gastos y comisiones; las condiciones de ejercicios de los derechos de voto de los valores en cartera del fondo; las fechas y sistemas de distribución a los copropietarios de productos de los bienes del fondo; la duración de la indivisión y las condiciones de la liquidación del fondo; previsiones para el caso en que la S. G. o el depositario no se encuentren en condiciones de ejercer sus funciones (art. 5, ap. 3).

c) Participaciones

1. Los derechos a los propietarios indivisos en un fondo común son expresados en participaciones (art. 1, ap. 3). La cantidad de participaciones puede aumentar como consecuencia de las suscripciones recibidas en favor de nuevas participaciones o disminuir como consecuencia de los rescates de participaciones (art. 2).
2. - - -
3. Las suscripciones son recibidas a los precios obtenidos dividiendo el valor de los capitales nominales comprendidos en el fondo por el número de participaciones existentes, más gastos (art. 2).
4. La salida del estado de indivisión se realiza exclusivamente mediante el rescate de las participaciones (art. 1, ap. 3). El rescate es efectuado a los precios obtenidos dividiendo el valor de los capitales nominales comprendidos en el fondo por el número de las participaciones existentes (art. 2).

d) Sociedad (Gerente) Administradora.

1. Debe ser una sociedad anónima que tenga por único objeto la gestión de uno o varios fondos comunes de inversión (art. 3, a. 2).
2. La gestión del fondo común queda asegurada por una sociedad que actúa por cuenta de los propietarios indivisos y los representa ante terceros para todos los actos relacionados con los derechos y obligaciones indivisos (art. 3, ap. 1).
3. - - -

e) Depositario.

1. La resolución del Ministro de Finanzas determinará las condiciones requeridas para ser depositario de los capitales nominales de un fondo común de inversión (art. 4, ap. 4).
2. El depositario recibe las suscripciones y efectúa los rescates. (art. 4, ap. 2).
3. Ejecuta las órdenes de la Sociedad Administradora referentes a las compras y ventas de títulos así como estas mismas órdenes relativas al ejercicio de los derechos de suscripción y de concesión relacionados con los valores comprendidos en el Fondo (art. 4, ap. 2).
4. El depositario debe tener la seguridad de que las operaciones que el mismo realiza estén conformes con la legislación y con las disposiciones reglamentarias (art. 4, ap. 3).
5. El depositario asegura toda clase de cobranzas y de pagos (art. 4, ap. 2).

ALEMANIA

a) Capital Especial

1. Copropiedad de los participantes o bien propiedad de la sociedad de inversión; pero en este último caso el capital especial debe ser mantenido aparte del capital de la sociedad de inversión. Art. 6, 1o. La reclamación contra la sociedad y las deudas relacionadas con un capital especial, no pueden compensarse entre sí. Art. 8, 3o. El capital especial no responde por los compromisos u obligaciones de la sociedad de inversión. Art. 9, 2o.

2. Indivisión forzada de cada capital especial. Art. 10, 1o.

3. - - -

4. - - -

b) Reglamento de Gestión.

1. Regula relaciones entre la sociedad y los coparticipantes. Art. 14, 1o.

2. Constituye un contrato de adhesión para el coparticipante.

3. Debe contener previsiones sobre: bases para seleccionar los títulos a adquirir; si el capital especial es propiedad de la sociedad o copropiedad de los participantes; si el capital especial se colocará en cuentas corrientes bancarias y en caso afirmativo los topes máximo y mínimo; cuáles serán los gastos y honorarios de la sociedad; cuál será el importe "que se cobra sobre el valor de los certificados al emitirlo (14, 3o. f)"; cuáles serán las condiciones para el reintegro de los certificados; forma y fechas del informe sobre el desarrollo y composición del capital especial y qué cantidad se abonará del rendimiento del capital social y cómo se emplearán las ganancias del capital (art. 14, 3o.).

4. Las condiciones contractuales deben ser aprobadas por el Banco Fiscalizador - Art. 14, 2o.

c) Certificados Rescatables.

1. Representan una o varias participaciones en un Capital Especial - Art. 17, 2o.

2. Los certificados pueden expedirse al portador o nominales - Art. 17, 1o.

3. Se adquieren al precio de dividir el valor del capital especial por el número de certificados más un suplemento a establecer en las condiciones contractuales. (El valor del capital especial es calculado por el Banco quedan excluidos para ese cálculo). Art. 18, 2o.

4. Se abona o rescata la participación contra reintegro del certificado. Los detalles deben figurar en el contrato. Art. 10, 2o.

d) Sociedad de inversión.

1. Deben ser sociedades anónimas o con acciones exclusivamente nominativas o sociedades de responsabilidad limitada. En ambos casos deben tener un capital propio no menor de 500.000 marcos alemanes. Arts. 1, 2o. y 3o. y 2, c).

2. Invierten en nombre propio dinero depositado en ellas por cuenta común de los depositantes, en valores mobiliarios. Art. 1, 1o.

3. Le compete el ejercicio de todos los derechos correspondientes a los valores del capital especial. Art. 8, 1o.

4. Son instituciones de crédito sujetas a las disposiciones legales para dichas instituciones, que pueden constituir varios capitales especiales en cuyo caso ellos deben quedar separados y distinguirse por sus denominaciones.

5. No está facultada para contraer compromisos en nombre de los participantes. Art. 9, 2o.

e) Depositario.

1. Debe ser un Banco. Este Banco es elegido por otro Banco, el Banco Fiscalizador. Art. 11, 1o.

2. Recibe importes de participaciones y paga rescates. Art. 11, 3o.

3. Cumple las órdenes de la sociedad en la compra y venta de valores mobiliarios. Art. 11, 4o.

4. Debe cuidar que el valor de las operaciones llegue a su depósito. Art. 11, 6o.

5. El Banco Fiscalizador puede exigir el cambio del Banco Depositario. Art. 11, 1o. Cuando vence el derecho de la Sociedad a administrar el capital especial, la administración pasa al Banco Depositario. Art. 13, 1o.

ARGENTINA

a) Fondo Común - Esquema Dr. Bomchil.

1. Copropiedad o condominio (art. 4, ap. 2).

2. Indivisión forzada - durante el tiempo que fija el R.G. (4, 1).

3. No reviste forma de sociedad (art. 1).

4. Carece de personería jurídica (art. 1).

b) Reglamento de gestión.

1. Regula relaciones entre Soc. Gerente y Depositario (art. 7).

2. Constituye un contrato de adhesión para el inversionista.

3. Debe contener previsiones sobre: término de la indivisión; condiciones de liquidación; tasa máxima de comisiones; suscripciones y rescate de los certificados; épocas de distribución de ganancias; procedimiento para su modificación (art. 7).

c) Certificados rescatables.

1. Representan las cuotas partes del F.C. (art. 6).

2. Son de "libre cesibilidad" (art. 6).

3. Se adquieren al precio de dividir el monto total de los bienes del fondo por el número de participaciones existentes (art. 9), más porcentaje de gastos y comisión (art. 9).

4. El rescate es un derecho del tenedor y la Sociedad Gerente debe proceder al reembolso dentro de los siete días, determinándose el valor por las mismas normas que rigen la emisión (art. 11).

d) Sociedad Gerente.

1. Debe tener la forma de sociedad anónima (art. 3).

2. Le compete la gestión del Fondo Común (art. 3).

3. Le compete el ejercicio de todos los derechos correspondientes a las acciones del Fondo Común (art. 3).

e) Depositario.

1. Debe ser un Banco o una sociedad financiera autorizada (art. 3).

2. Recibe importes de suscripciones y paga rescates (art. 3).

3. Cumple las disposiciones de la S.G. en la adquisición y venta de valores mobiliarios.

4. Vigila la legalidad de las operaciones que efectúa.

Proyecto Poder Ejecutivo 1960.

a) Fondo Común.

1. Copropiedad o condominio (art. 1).

2. Indivisión forzada de la cual sólo se sale por rescate (art. 7).

3. No constituye sociedad (art. 2).

4. Carece de personería jurídica (art. 2).

b) Reglamento de Gestión.

1. Regula las relaciones entre la sociedad gerente, el depositario y los copropietarios indivisos (art. 8).

2. Constituye un contrato de adhesión para el inversionista (art. 8).

3. Debe contener previsiones sobre: a) planes de inversión, b) normas para suscripciones y rescates, c) límites de los gastos de gestión, d) ejercicio de los derechos de voto de las acciones en cartera, e) procedimiento para su modificación, f) término de duración de la indivisión, g) condiciones de liquidación, h) fecha de la distribución anual de utilidades (art. 9).

4. Se celebra como contrato entre la sociedad gestora y el depositario antes del funcionamiento del fondo (art. 8).

c) Certificados rescatables.

1. Representan las cuotas-partes del fondo común (art. 10).

2. Constituyen títulos nominativos o al portador (art. 10).

3. Se adquieren al precio de dividir el valor del total del patrimonio por la cantidad de cuotas partes suscriptas (art. 12).

4. El rescate es un derecho del titular (art. 14). Se efectúa al precio resultante de dividir del total del patrimonio del fondo por la cantidad de cuotas-partes suscriptas (art. 12).

5. Se emiten contra el pago del precio total, no admitiéndose pagos parciales (art. 10).

6. La obligación de rescate podrá suspenderse en los casos en que pueda resultar un perjuicio a los condóminos, debiendo emanar la decisión de la Bolsa de Comercio en el supuesto de exceder de tres días.

d) Sociedad Gerente.

1. Debe ser una sociedad anónima especialmente habilitada para la gestión y con un capital integrado de por lo menos 5 millones de pesos (art. 4).

2. Le compete la dirección y administración del Fondo Común (art. 4).

3. Ejerce la representación colectiva de los propietarios indivisos (art. 4, b)

4. Es, juntamente con sus directores, responsable de los perjuicios que se ocasionan a los copropietarios por incumplimiento de la ley o del reglamento de gestión (art. 4, d).
 5. Puede administrar más de un Fondo Común, en cuyo caso debe tener un capital mínimo de 5 millones de pesos por cada fondo que administre (art. 6).
- e) Depositario.
1. Uno o más bancos o sociedades financieras, especialmente autorizados, pueden ser depositarios (art. 5).
 2. Recibe importes de suscripciones y paga rescates (art. 5).
 3. "Vigila el cumplimiento de las disposiciones de la S. G. sobre compra y venta de valores" (art. 5).

IV. Caracter (Público-Privado-Mixto).

BELGICA	Privado.
FRANCIA	Privado.
ALEMANIA	Privado.
ARGENTINA	Esquema Bomchil 1960. Privado. Proyecto Poder Ejecutivo 1960 Privado

V. Mayoría en el Directorio.

- | | |
|----------|--|
| BELGICA | <ol style="list-style-type: none"> a) Los propietarios indivisos de un Fondo Común no constituyen sociedad y por tanto no tienen directorio. Art. 1. b) Sociedad de Gestión: Sólo las sociedades autorizadas por la Comisión Bancaria pueden dirigir o administrar Fondos Comunes. No se establece la forma que debe tener la sociedad, ni cómo debe constituirse el Directorio. |
| FRANCIA | <ol style="list-style-type: none"> a) El Fondo Común no tiene Directorio (no constituye sociedad -art. 1-). Los inversionistas no intervienen, pues, en la designación de autoridades. b) Sociedad Administradora: Es una sociedad anónima. El Directorio lo designa la Asamblea de accionistas. c) Depositario. La estructura obligatoria del depositario ha sido deferido por la ley a una resolución del Ministerio de Finanzas. |
| ALEMANIA | <ol style="list-style-type: none"> a) Los participantes de un Capital Especial no constituyen sociedad, por tanto no tienen Directorio. Artículo referidos en 3, Forma Jurídica. b) Sociedad de Inversión: Si es sociedad anónima rigen las disposiciones vigentes para estas sociedades. Si es S. R. L. debe constituirse una junta de supervisores y su composición, derechos y obligaciones se rigen por la ley de acciones. Art. 3. c) Banco Depositario y Banco Fiscalizador. Se rigen por las leyes dictadas para bancos. |

ARGENTINA

Esquema Bomchil 1960.

- a) El Fondo Común no tiene Directorio (no tiene forma asociativa: art. 1); los inversionistas no intervienen pues en la designación de autoridades.
- b) Sociedad Gerente: Es una sociedad anónima: el Directorio lo designa la Asamblea de sus accionistas.
- c) Depositario. Si es un Banco el Directorio lo designa la Asamblea de accionistas. Si es una sociedad financiera, el Directorio lo designa la Asamblea de accionistas si se trata de una S.A. Las funciones del Directorio serán cumplidas por los órganos correspondientes si se tratare -caso improbable- de otro tipo de sociedad.

Proyecto Poder Ejecutivo 1960

- a) El Fondo Común no tiene directorio pues no tiene forma asociativa (art. 2). Los inversionistas no intervienen, pues, en la designación de autoridades.
- b) Sociedad Gerente: es una sociedad anónima. El Directorio lo designa la Asamblea de sus accionistas.
- c) Depositario. Si es un banco o, en general, una sociedad anónima su directorio lo designa la Asamblea de accionistas. En el caso improbable que fuese una sociedad financiera autorizada no anónima, de acuerdo a las normas aplicables a ese tipo de sociedad.

VI. Autoridades que designa al Gerente.

BELGICA

- a) Los propietarios indivisos de un Fondo Común no constituyen sociedad y por tanto no tienen gerente. Art. 1.
- b) Sociedad de Gestión: Sólo las sociedades autorizadas por la Comisión Bancaria pueden dirigir o administrar Fondos Comunes. No establecen reglas especiales para la elección del Gerente.

FRANCIA

- a) El Fondo Común no tiene gerente (no constituye una sociedad-art.1-).
- b) Sociedad Administradora. Constituye la gerente o gestora del Fondo (art. 3, ap. 1). Su propio gerente es designado por su Directorio.
- c) Depositario. Su gerente es designado según la forma jurídica admitida para esta entidad.

ALEMANIA

- a) Los participantes de un Capital Especial no constituyen sociedad, por tanto no tienen gerente. Artículos referidos en 3, Forma Jurídica.
- b) Sociedades de Inversión: Si es sociedad anónima rigen las disposiciones vigentes para estas sociedades. Si es S.R.L. debe constituirse una junta de supervisores y su composición, derechos y obligaciones se rigen por la ley de acciones. Art. 3.
- c) Banco Depositario y Banco Fiscalizador. Se rigen por las leyes dictadas para bancos.

ARGENTINA

Esquema Bomchil 1960.

- a) El Fondo Común no tiene Gerente (no tiene forma asociativa y carece de personería jurídica -Art. 1 -): los inversionistas no intervienen pues en su designación.
- b) Sociedad Gerente. Constituye el Gerente del Fondo (art. 3). No es designada sino establecida por el contrato con el Banco (Reglamento de Gestión). Su propio gerente es designado por el Directorio.
- c) Depositario. En el caso habitual de ser un Banco, el gerente es designado por el Directorio.

Si fuese una sociedad financiera no anónima, el gerente sería designado según el tipo de sociedad.

Proyecto Poder Ejecutivo 1960.

- a) El Fondo Común no tiene forma asociativa (art. 2) y no tiene, pues, gerente. Su gerente es, por ley, la Sociedad Gerente (art. 4).
- b) Sociedad Gerente. Constituye el gerente del Fondo (art. 4). Es establecida en el Reglamento de Gestión. Su propio gerente lo designa el Directorio.
- c) Depositario. Su gerente lo designará habitualmente el Directorio del Banco o sociedad financiera autorizada.

VII. Status Juridico.

BELGICA El Fondo Común no tiene personería. La dirección y Administración de la masa indivisa está a cargo de la Sociedad de Gestión bajo la fiscalización de la Comisión Bancaria, el Ministerio de Finanzas y del Rey. Arts. 1, 2, y 3.
Sociedad de Inversión: persona jurídica de derecho privado.

FRANCIA

- a) El Fondo común no tiene personería (art. 1). La gestión de su cartera y conservación de valores, están a cargo de la Sociedad Administradora y del depositario (órganos activos). Su status jurídico es precisado por la Reglamentación.
- b) Sociedad administradora: persona jurídica de derecho privado.
- c) Depositario: persona jurídica de derecho privado.

ALEMANIA

- a) El Capital Especial no tiene personería. La gestión de su cartera de acciones y demás valores que lo integran está a cargo de la Sociedad de Inversión, con la colaboración del Banco Depositario y la vigilancia del Banco Fiscalizador. Arts. 6, 1, 89, 11, 13. Las peticiones de los participantes contra la Sociedad de Inversión o contra un Banco Depositario anterior o las intervenciones judiciales para oponerse a reconocimientos de demandas contra el Capital Especial cuando éste no es responsable deben ser practicadas por el Banco Depositario. Art. 11, 8.
- b) Sociedad de Inversión: persona jurídica de derecho privado.
- c) Depositario: persona jurídica de derecho privado.

ARGENTINA Esquema Bomchil 1960.

- a) El Fondo Común no tiene personería (art. 1). La gestión de su cartera y conservación de valores está a cargo de la S.G. y el Depositario (órganos activos Art. 1). Su status jurídico es precisado por el Reglamento de Gestión.
- b) Sociedad gerente: persona jurídica de derecho privado.
- c) Depositario: persona jurídica de derecho privado.

Proyecto Poder Ejecutivo 1960.

- a) El Fondo Común no tiene personería. La gestión de su cartera está confiada a la S.G. y la conservación de los valores y operaciones al Depositario. El status jurídico de propiedad indivisa que tiene el fondo es precisado por el Reglamento de Gestión.
- b) Sociedad Gerente: persona jurídica de derecho privado.
- c) Depositario: persona jurídica de derecho privado.

VIII. Relaciones con el gobierno.

BELGICA

I. Fiscalización Oficial.

- a) Organos de la Fiscalización: Comisión Bancaria - Ministerio de Finanzas - Rey.

El Rey determina las condiciones generales de autorización previo informe de la Comisión Bancaria. Art. 2.

La Comisión Bancaria autoriza: 1) Publicación por la Sociedad de Gestión de informes y escritos relativos a los Fondos 2).

La modificación de los derechos de los propietarios indivisos. Art. 3, inc. 1o. La Comisión Bancaria controla permanentemente el funcionamiento de la Sociedad de Gestión. Art. 4. El Ministerio de Finanzas aprueba el Reglamento propuesto por el Ministerio de Finanzas sobre las obligaciones y prohibiciones a que están sometidas la constitución y la gestión o administración de los Fondos y la emisión pública de los títulos representativos de los propietarios indivisos. Art. 3, inc. 2o.

b) Inscripción y publicación. Debe publicarse en el "Moniteur Belge", el Reglamento que, sometido a la aprobación del Ministerio de Finanzas, establece la Comisión Bancaria sobre las obligaciones y prohibiciones dictadas para la constitución, gestión, administración de Fondos y emisión de títulos representativos. Art. 3o., inc. 2o.

c) Capital mínimo.

d) Contratos con asesores inversionistas. - - -

e) Restricciones para admisión de valores preferidos. - - -

f) Balances e Informes. Los informes relativos a los Fondos deben estar autorizados por la Comisión Bancaria, Art. 3, inc. 1o.

g) Penalidades. Se establecen penalidades de tipo administrativo: (retiro de autorización o prohibición de ofrecer participaciones); de tipo penal; (prisión de un mes a un año y "las disposiciones del libro 1o. del Código Penal" y multas de 50 a 10.000 francos), tanto a las Sociedades de Gestión autorizadas que no cumplen las disposiciones de la ley y de los reglamentos como a los que sin estar autorizados realizan las actividades de las sociedades de gestión. Arts. 5 y 9.

h) Facultades del órgano para eximir o modificar resoluciones. El Rey puede permitir a la Comisión Bancaria la derogación de las condiciones de autorización.

La Comisión Bancaria puede acordar derogaciones a las disposiciones de los reglamentos sobre constitución, gestión, administración de los Fondos y emisión sobre títulos representativos de éstos. Art. 3.

i) Domicilio. Son considerados fondos de colocación belgas, los fondos dirigidos o administrados en Bélgica. Art. 1.

j) Folletos, proyectos, propaganda. La difusión y publicación de los documentos, informes o escritos relativos a los Fondos deben ser autorizados por la Comisión Bancaria. Art. 3, inc. 1o.

k) Limitaciones para los directores y síndicos. - - -

l) Investigaciones estadísticas sobre los fondos. La Comisión Bancaria publica cada año un informe sobre la aplicación de la ley. Art. 11.

m) Apelaciones. Las decisiones de la Comisión Bancaria son apelables ante el Ministerio de Finanzas. Art. 7.

FRANCIA

I. Fiscalización Oficial.

- a) Organos de la Fiscalización: Ministerio de Finanzas.

b) Inscripción y publicación: - - -

c) Capital mínimo: - - -

d) Contratos con asesores inversionistas: - - -

e) Restricciones para admisión de valores preferidos: - - -

f) Balances e Informes: Mediante resoluciones del Ministerio de Finanzas se determinará la naturaleza, forma y periodicidad de los documentos que la Sociedad Administradora y el deposita

rio, estarán obligados a establecer y publicar, en lo que concierne a los bienes comprendidos en un fondo común de inversión y las operaciones efectuadas por cuenta de este fondo (art. 8, ap. 1). Podrán fijar las normas aplicables para la tenencia y presentación de las cuentas.

g) Penalidades. - - -

h) Facultades del órgano para eximir o modificar resoluciones: - - -

i) Domicilio:

j) Folletos, proyectos, propaganda. Una resolución del Ministro de Finanzas fijará las enunciaciones que deberán figurar en los prospectos que tienen por objeto solicitar la compra o la suscripcion de participaciones en los fondos comunes de inversión (art. 9, ap. 2).

k) Limitaciones para los directores y síndicos. Las personas a quienes les está prohibido el ejercicio de la profesión de banquero no pueden administrar o dirigir una sociedad encargada de la gestión de un fondo de inversión.

l) Investigaciones estadísticas sobre los fondos: - - -

m) Apelaciones:

ALEMANIA

La Fiscalización está a cargo de:

- | | |
|-----------------------|-----------------|
| I. Banco Fiscalizador | Art. 11, 1. |
| II. Banco Depositario | Art. 11, 6 y 8. |

I. a) Fiscalización a cargo del Banco Fiscalizador:

b) El Banco Fiscalizador aprobará las condiciones contractuales que regulan las relaciones entre coparticipantes y sociedad si contiene:

- Bases para elegir títulos a adquirir;
- Si el capital especial es de propiedad de la sociedad o de los coparticipantes;
- Topes máximo y mínimo del capital especial para tenerlo en cuenta corriente bancaria;
- Cuáles son los honorarios de la sociedad, cuáles son los gastos y cuál el plus que se cobra al emitir los certificados;
- Reglas para el reintegro de los certificados;
- Forma de confección y fechas de publicación del informe sobre la composición y desarrollo del capital especial;
- Cómo se emplearán las ganancias del capital y cuándo se abonará del rendimiento del capital social; Art. 14, 3o.

c) No se da permiso si el capital propio es menor de 500.000 marcos. Art. 2, c.

d) - - -

e) Las participaciones de un Capital Especial no deben gozar de derechos especiales diferentes y deben comprender todos los objetos del Capital Especial. Art. 17, 2o.

f) Para publicar en el Boletín Oficial:

1. Cada año: Ganancias - Detalles de los títulos de c/Cap. Esp. Cuentas de c/Cap. Esp.

2. A mediados de c/ejercicio:

Detalles de los títulos de c/Cap. Esp. Situación de las cuentas de c/Cap. Esp.

Para informar al Banco Fiscalizador:

Los informes deben estar ratificados por el Banco Depositario y deben presentarse al 10 de Febrero y al 10 de Agosto de c/año.

Comprenden: Carácter - Valor nominal - Cotización - Cotización del día - Porcentajes de participación - Dinero Efectivo de c/Cap. Esp. Créditos y demás derechos - Número de coparticipaciones - Indole y monto de sus propias inversiones de capital - Art. 20, 1 y 2.

II. b) Fiscalización a cargo del Banco Depositario:

a) Ratificar los informes de Febrero y Agosto que la Sociedad hace al Banco Fiscalizador Art. 20, 1 y 2.

b) Cuidar que el valor de los negocios realizados por cuenta común de los participantes llegue a su depósito. Art. 11, 6.

c) Peticionar, en nombre de los coparticipantes, en contra de la Sociedad o contra un Banco Depositario anterior, y, recurrir a los Tribunales para oponerse a reconocimiento de acciones contra un Capital Especial cuando éste no sea responsable. Art. 11, 8.

ARGENTINA

Esquema Bomchil 1960.

I. Fiscalización Oficial.

a) Organos de la Fiscalización: Banco Central.

Sus resoluciones son apelables por los órganos activos ante la Cámara Federal.

b) Inscripción y publicación: Inscripción en un registro de los siguientes documentos: Reglamento de Gestión, estatutos de la Sociedad Gerente, estatutos del Depositario -si fuese una sociedad financiera- certificados que emitan los fondos comunes, constancias de disolución, liquidación y distribución del Fondo, montos de los capitales y reservas, aumentos y disminuciones de cada cartera y del total de carteras en gestión, volumen de inversiones por ramo de actividades en valores nominales y de mercado, nombres de los directores de la S.G. y de los síndicos, constancia de los fondos comunes que hubiesen cesado y causas de disolución (art. 19).

c) Capital mínimo. - - -

d) Contratos con asesores inversionistas: - - -

e) Restricciones para admisión de valores preferidos: - - -

f) Balances e Informes: Los reglamentos de gestión deberán expresar la fecha del cierre del ejercicio el cual deberá ser anual, verificando una cuenta de resultados y adoptar previsiones para distribución de las utilidades dentro de un plazo que no podrá exceder de tres meses siguientes a la clausura (art. 15). Será obligatoria la publicidad de: valor de la cartera, diariamente, balance de los ejercicios, cuenta de resultados, informe sobre la gestión producida durante el ejercicio, estado patrimonial del fondo común de inversión nómina de los valores y otros bienes pertenecientes al fondo. Dichos informes serán publicados en el órgano oficial de la Bolsa de Comercio correspondiente a la sede del fondo común y en dos diarios al menos con circulación en todo el país. (art. 16).

g) Penalidades: Las infracciones en que incurran los integrantes de la S.G., de los depositarios y síndicos, serán reprimidas conforme a lo dispuesto por el art. 32 del decreto ley 13.127/57 (infracciones a la ley de Bancos) siendo las penalidades a aplicarse de \$ 10.000 como mínimo a 5.000.000.-- como máximo (art. 21).

h) Facultades del órgano para eximir o modificar resoluciones: - - -

i) Domicilio: - - -

j) Folletos, proyectos, propaganda: Cualquier clase de propaganda que practiquen los órganos de los fondos comunes de inversión, deberá su texto previamente ser aprobado por el Banco Central de la República Argentina, quien podrá observarla si careciese de las condiciones mínimas de seriedad, o contuviese afirmaciones falaces o promesas engañosas (art. 16).

k) Limitaciones para los directores y síndicos: No podrán desempeñar los cargos de integrantes de los directorios de la S.G. y depositarios, como así el de síndico las personas cuyos antecedentes y condiciones de responsabilidad y seriedad sean objetados por el Banco Central. Tampoco podrán desempeñar dichas tareas los sometidos a interdicción judicial, quebrados y concursos no rehabilitados, menores e incapacitados, condenados a penas que lleven la accesoria de inhabilitación para el ejercicio de cargos públicos, los sentenciados por delitos comunes y quienes por razón de su cargo no pueden ejercer el negocio (art. 20).

Les está vedado asimismo a los empleados públicos cuyos cargos se relacionen con las actividades propias de los fondos comunes de inversión,

No podrán tampoco desempeñar los cargos de directores y síndicos los administradores y/o apoderados de la sociedad gerente y del depositario, empleados de la misma, cónyuges, parientes consanguíneos de directores o gerentes en línea recta sin limitación de grado, los colaterales dentro del cuarto y los afines dentro del segundo.

l) Investigaciones estadísticas sobre los fondos: - - -

m) Apelaciones: - - -

II. Fiscalización privada (art. 14).

a) Organó : síndico.

1. Requisitos : contador público nacional ;

2. Nombramiento : - - -

3. Obligaciones : vigilar cumplimiento, normas y política inversión y cumplimiento, limitaciones adquisición valores, certificar los estados patrimoniales, denunciar irregularidades ;

4. Cesantía : El Banco Central por trasgresión a la ley ;

b) El Banco depositario vigila la legalidad de las observaciones que efectúa.

Proyecto Poder Ejecutivo 1960.

I. Fiscalización :

a) Organó : Bolsa de Comercio del lugar en que se constituye el fondo (art. 18);

b) Habilitación : otorgada por la Bolsa de Comercio (art. 18);

c) Capital mínimo de la sociedad gerente; 5 millones de pesos por cada fondo administrado (art. 6).

d) - - -

e) - - -

f) Publicidad obligatoria: diaria, del valor de la cartera; trimestral; del balance de resultados; anual; de la cuenta de resultados, estado patrimonial del fondo común, nómina de los valores y otros bienes (art. 20).

g) Las infracciones son reprimidas con multa de 10.000 a 5.000.000 de pesos, ejecutables por vía de apremio y aplicables por la Justicia nacional. El procedimiento puede impulsarse de oficio, por la Bolsa de Comercio o por cualquier interesado (art. 23).

h) - - -

i) - - -

j) La publicidad y anuncios que practiquen los fondos con carácter de propaganda deberá ajustarse a normas de seriedad, no pudiendo contener afirmaciones o promesas engañosas y en ningún caso podrán asegurar ni garantizar los resultados de la inversión (art. 20).

k) No podrán integrar los directores de los órganos activos del Fondo, las personas sometidas a interdicción judicial, los quebrados o concursados no rehabilitados, menores o incapacitados condenados a penas que lleven la accesoria de inhabilitación para el ejercicio de cargos públicos o por delitos infamantes y quienes no puedan ejercer el comercio.

l) - - -

m) - - -

II. Fiscalización privada.

El o los síndicos de la Sociedad Gerente están obligados : a) a certificar la cuenta de resultados, la distribución de beneficios y toda vez que se dé a publicidad la composición de la cartera, el valor individual y total de los bienes del fondo, número de los certificados representativos de cuotas partes en circulación, valor de rescate de los mismos y vigilancia permanente del estado de la cartera ; b) a denunciar a la Bolsa de Comercio del lugar las irregularidades en que se hubiese incurrido por cualquiera de los órganos activos del fondo (art. 17).

IX. Objeto.

BELGICA

- - -

FRANCIA

La Sociedad Administradora debe tener por único objeto la gestión de uno o varios fondos comunes de inversión (art. 3, ap. 2).

ALEMANIA

Enajenar valores cotizables en Bolsas alemanas, en Bolsas extranjeras, existentes dentro del comercio libre reglamentado, admisibles en Bolsas

alemanas o extranjeras, derechos de suscripción y dividendos de todas estas acciones. Art. 7, 1. La entidad que toma a su cargo esas enajenaciones denomina Sociedad de Inversión y lo hace invirtiendo en nombre propio dinero depositado en ella por cuenta común de los depositantes. Art. 1.1.

ARGENTINA

Esquema Bomchil 1960.

Su actividad (de los Fondos Comunes de Inversión) es la de intermediarios entre los inversores a quienes sustituyen y las entidades emisoras que emiten los valores que el fondo común adquiere (art. 1).

Proyecto Poder Ejecutivo 1960.

- - -

X. Atribuciones que Interesan al Financiamiento del Desarrollo Económico.

BELGICA

a) Captación del ahorro.

Solamente las Sociedades de Gestión autorizadas y fiscalizadas por el Gobierno pueden hacer ofertas públicas para obtener participaciones en los Fondos Comunes. Art. 2. Los títulos representativos de los derechos de propiedad indivisa en un Fondo Común de Colocación pueden invertirse en una explotación industrial, comercial o agrícola y en tal caso se los considera como de valor al menos igual a su valor de rescate. Art. 10, inc. 3o.

Los títulos representativos son rescatables. Art. 10, inc. 3o.

Los réditos atribuidos a los poseedores de títulos representativos son considerados como habiendo ya pagado la tasa mobiliaria. También se establecen otras exenciones del impuesto a los réditos. Art. 10.

b) Inversión del Ahorro.

En valores mobiliarios. Art. 1o.

FRANCIA

a) Captación del ahorro.

1. Hacer llamado a la suscripción pública. Exención de ciertas interdicciones que rigen en general para el ofrecimiento público de valores (art. 9, ap. 1).

2. - - -

3. - - -

4. - - -

5. - - -

6. - - -

7. - - -

8. Exención impositiva (art. 10).

9. Una resolución del Ministerio de Finanzas fija las enunciaciones que deben figurar en los prospectos de propaganda (art. 9, ap. 2).

b) Inversión del Ahorro.

1. Hasta un 80% de los bienes del fondo común debe estar constituido por valores mobiliarios, cotizados en una Bolsa francesa, por bonos del Tesoro o depósitos.

ALEMANIA

a) Captación del ahorro.

Los coparticipantes no responden personalmente frente a la sociedad. Art. 9, 3.

Para el depósito del Capital Especial y para la emisión y reintegro de

certificados la sociedad encarga a una institución de crédito la elección de un Banco (depositario); el encargo también se hace cuando deba cambiarse el Banco depositario. En todos los casos el Banco Fiscalizador puede objetar la elección y también puede exigir el cambio del Banco depositario. Art. 11, 1 y 2.

El Cap. Esp. no responde por los compromisos u obligaciones de la sociedad de inversión. Art. 9, 2.

La sociedad puede adquirir acciones no totalmente integradas y solamente la sociedad es responsable por las partes no integradas. Arts. 7, 2 y 9, 4.

La palabra "inversión" solamente puede ser usada por sociedades de inversión que encuadren dentro de esta ley. Art. 23, 1.

b) Inversión del Ahorro.

En títulos cotizables en Bolsas alemanas o extranjeras o títulos existentes dentro del comercio libre reglamentado alemán o admisibles en Bolsas alemanas o extranjeras. Art. 7, 1.

ARGENTINA Esquema Bomchil 1960.

a) Captación del Ahorro.

1. - - -

2. - - -

3. Rescate de certificados.(art. 5 y 11).

4. - - -

5. - - -

6. - - -

7. Uso de la denominación "fondo de inversión" o "fondo común de inversión".

8. Exención impositiva (art. 13).

9. Fiscalización de la propaganda (art. 16).

b) Inversión del Ahorro.

1. Hasta un 80% de sus adquisiciones deben serlo en acciones que coticen en las bolsas de comercio del país, con actuación a lo menos de tres años en los cuales hayan distribuido ganancias (art. 8, ap. 2).

El total de valores extranjeros a adquirirse no podrá exceder del 25% de la cartera del fondo común (art. 8, ap. 3).

Proyecto Poder Ejecutivo 1960.

a) Captación del Ahorro.

1. - - -

2. - - -

3. Rescate de certificados (-liquidez- (art.14).

4. - - -

5. - - -

6. - - -

7. Exclusividad en el uso de la denominación (fondo común de inversión, art. 3).

8. Exención impositiva (art. 16).

9. Contralor de la publicidad que no podrá anunciar en ningún caso los resultados de la inversión (art. 20).

10.Responsabilidad solidaria de la S. G. y sus directores.

b) Inversión del ahorro.

1. Hasta el 75% del haber debe ser invertido en valores que coticen en Bolsa de comercio del país (art. 15).

XI. Fuentes de Fondos.

BELGICA

- a) Iniciales.
Suscripción pública o privada. Arts. 1 y 5.
- b) Adicionales.
Suscripción pública. Arts. 1 y 5.
(No se mencionan otras fuentes. Es obvio: dividendos de los títulos en cartera).

FRANCIA

- a) Iniciales.
Suscripción de participaciones.
- b) Adicionales.
 - 1. Suscripción de certificados (art. 2).
 - 2. - - -
 - 3. - - -
 - 4. - - -

ALEMANIA

- a) Iniciales.
Suscripción total y únicamente con dinero efectivo de los certificados. Art. 18.
- b) Adicionales.
 - 1. Suscripción total y únicamente con dinero efectivo de los certificados. Art. 18.
 - 2. Beneficios de los títulos en cartera.
 - 3. Beneficios de la compraventa de títulos en cartera.

ARGENTINA

Esquema Bomchil 1960.

- a) Iniciales.
Suscripción de certificados.
- b) Adicionales.

- 1. Suscripción de certificados.
- 2. Beneficios "habituales" (art. 12, ap. 1; dividendos de la cartera).
- 3. Ganancias de la compraventa de valores (art. 12, ap. 2 y otros).
- 4. Reserva del 10% sobre beneficios "no habituales" (art. 12, ap. 2).

Proyecto Poder Ejecutivo 1960.

- a) Iniciales.
Suscripción e integración total de certificados (arts. 10 y 12).
- b) Adicionales.
 - 1. Suscripción e integración de certificados (arts. 10, 12 y 13).
 - 2. Beneficios periódicos o eventuales (art. 16 y 5).
 - 3. - - -
 - 4. Prohibición de hacer reservas (art. 11).

XII. Usos de Fondos.

BELGICA

- a) Adicionales. Permitidos.
Vender los valores en cartera. Art. 1.
Reintegro de títulos representativos de los derechos de los propietarios

indivisos. Art. 10, 3.

(No se mencionan otros usos. Es obvio; gastos de administración).

b) Prohibidos.

(No se mencionan).

Es facultativo de los reglamentos que dicta la Comisión Bancaria fijar los coeficientes de repartos de riesgos. (No se indican cuáles son estos coeficientes de riesgos: se supone que se refieren a los porcentajes que las leyes de otros países fijan así: 5% del capital del Fondo; 5% del capital de la emisora; 5% de los votos de la emisora).

FRANCIA

a) Permitidos.

1. Hasta un 80% del total del fondo en valores cotizados en una Bolsa francesa, bonos del tesoro y depósitos (art. 6).

2. Remuneración de la sociedad administradora dentro de la tasa máxima fijada por el Consejo Nacional del Crédito (art. 4, in fine). Gastos (art. 7).

3. Rescate de participaciones (art. 2).

4. El producto de los bienes comprendidos en un fondo común de inversión debe ser distribuido cada año en su totalidad a los propietarios de participaciones con la única deducción de los gastos administrativos previstos por el reglamento del fondo (art. 7, ap. 1).

Esta obligación no comprende el producto de la venta de los derechos de suscripción (art. 7, ap. 2).

5. - - -

6. - - -

b) Prohibidos.

1. Un fondo común de inversión no puede reunir más del 5% de los títulos cotizados a su valor nominal emitidos por una sociedad, ni más del 5% de títulos sin valor nominal ni más de una vigésima parte de los derechos de votos. No puede emplear más del 5% de sus bienes en títulos de una misma emisora que no sea el Estado. Art. 6, ap. 2.

ALEMANIA

a) Permitidos.

1. Enajenar títulos cotizables en Bolsas alemanas o extranjeras o títulos existentes dentro del comercio libre reglamentado alemán o títulos admisibles en Bolsas alemanas o extranjeras y los derechos de suscripción y dividendos de dichos títulos. Arts. 7, 1; 11, 4.

2. Abonar sumas correspondientes a la administración del Cap. Esp. Art. 11, 7 y 9, 3.

La Comisión al Banco depositario puede ser cobrada directamente por éste con la autorización de la Sociedad de inversión. Art. 11, 7.

3. Reintegro de certificados (Art. 14, g).

4. Cantidades a abonar como rendimiento del capital social. (Art. 14, i).

5. Empleo de las cantidades provenientes de las ganancias de capital. (Art. 14, i).

"La Sociedad de Inversión está obligada a colocar por lo menos el 20% de su propio capital en valores de un instituto de crédito responsable o en títulos que deben estar autorizados por un Banco oficial competente de la región a trabajar con créditos sobre mercaderías". Art. 16.

b) Prohibidos.

Adquirir títulos o acciones de un mismo emisor cuyo valor, junto con otros títulos del mismo emisor ya en cartera, excedan del 5% del Cap. Esp. total. El Banco Fiscalizador puede autorizar llegar hasta el 7½%. Los títulos de "empresas consolidadas" se consideran de un mismo emisor. Art. 7, 3.

Adquirir títulos o acciones de un mismo emisor cuyo valor nominal no debe exceder del 5% del capital de la emisora. Art. 7, 4.

Adquirir títulos o acciones de un mismo emisor cuando el total de los votos correspondientes a las acciones sobrepase el 5% de los votos de ese emisor. Art. 7, 4.

Adquirir títulos o acciones no íntegramente pagados que excedan el 10% del Cap. Esp. Art. 7, 2 (Otro tanto ocurre respecto de acciones mineras). Los límites determinados para las acciones no totalmente integradas, para las mineras y el porcentaje del 5% del Cap. Esp. indicado en el primer párrafo, puede ser sobrepasado cuando se trata de acciones recibidas por dividendos (acciones liberadas) o cuando se reciben acciones por ejercicio del derecho de suscripción, pero en estos casos dentro de los seis meses siguientes debe ajustarse c/Cap. Esp. a dichos límites.

Art. 7, 5.

2. - - -

3. - - -

4. - - -

5. - - -

6. "No pueden adquirirse certificados de coparticipación de algún otro capital especial, para un capital especial". Art. 7, 6.

ARGENTINA

Esquema Bomchil 1960.

a) Permitidos.

1. Adquirir valores art. 1 (el 80% deben serlo acciones que se coticen en las bolsas de comercio del país, con actuación de tres años a lo menos en los cuales hayan distribuido ganancias, art. 8. ap. 3.).
2. Pago de comisiones a los órganos activos del fondo. Su tasa máxima es determinada por el Banco Central (art. 18).
3. Rescate de certificados (art. 11).
4. Distribución de beneficios "habituales" (art. 12, ap. 1).
5. Distribución de otros ingresos en un 90% (art. 12, 2).
6. Distribución por liquidación del Fondo (art. 23).

b) Prohibidos.

1. Adquirir acciones u obligaciones cuyo valor nominal exceda del cinco por ciento del capital de las emisoras, o que representen más de un vigésimo en los derechos de votos. Tampoco adquirir "de las mismas -salvo el caso de títulos del Estado- más el cinco por ciento de las sumas invertidas y de las disponibles para la colocación" (art. 8, ap. 1).
2. - - -
3. - - -
4. - - -
5. Adquirir valores extranjeros en más del 25% de la cartera del Fondo Común (art. 8. ap. 3).
6. Adquirir valores que no sean acciones que coticen en bolsa de comercio del país en más del 20% de su cartera (art. 8, ap 2).

Proyecto Poder Ejecutivo 1960

a) Permitidos.

1. Adquisición de valores mobiliarios cotizados en Bolsas o Mercados de valores.
2. Gastos de gestión y comisiones para la Sociedad Gerente y el Depositario -según límites establecidos en el Reglamento de gestión- (art. 9).
3. Rescate de certificados (art. 14 y 12).
4. Distribución total de beneficios anuales (art. 11).
5. - - -
6. Distribución del fondo por liquidación (art. 9).

b) Prohibidos.

1. Poseer más del 10% del valor nominal de una emisora o más del 5% de sus derechos de voto o invertir en una sola emisora más del 10% del haber total del fondo.
2. - - -
3. - - -
4. - - -
5. - - -

6. Invertir más del 25% de su activo en valores que no coticen en Bolsas del país y sí solamente en extranjeras (art. 15).
7. Destinar más del 10% de sus inversiones a emisoras que no cuenten con un mínimo de tres años de balances aprobados.
8. Cualquier inversión que no lo sea en valores que coticen en Bolsas o Mercados de Valores (art. 15).

XIII. Clasificación.

BELGICA	- - -
FRANCIA	- - -
ALEMANIA	El Capital Especial puede ser de propiedad de la sociedad o copropiedad de los inversores. (El Capital Especial siempre debe ser mantenido aparte del de la sociedad). Art. 6, 1.
ARGENTINA	Esquema Bomchil 1960. - - - Proyecto Poder Ejecutivo 1960. - - -

XIV. Tratamiento Impositivo.

BELGICA	Los réditos atribuidos a los poseedores de títulos representativos son considerados como habiendo ya pagado la tasa mobiliaria. También se establecen otras exenciones del impuesto a los réditos. Art. 10.
FRANCIA	Se liberan de diversos gravámenes las suscripciones, los rescates y la distribución de bienes entre los copropietarios (art. 10).
ALEMANIA	El Capital Especial está exento del impuesto sobre corporaciones de los impuestos de ayuda a Berlín, del impuesto sobre oficios y sobre capital, del impuesto sobre movimiento de capitales, en determinadas circunstancias. Existen otras liberalidades impositivas reglamentadas con detalles y referencias especiales al régimen fiscal alemán. Art. 21.
ARGENTINA	Esquema Bomchil 1960. Los ingresos habituales en concepto de renta, como así las ganancias de capital que se obtengan por los fondos de inversión, estarán exentos de todo impuesto. Dicha exención se hace extensiva a las utilidades que se distribuyan a los tenedores de certificados, quienes se hallan exentos de incluirlas en sus liquidaciones impositivas en relación a las tasas adicionales progresivas que pudiesen afectar a sus otros ingresos (art. 13). Proyecto Poder Ejecutivo 1960. Los beneficios periódicos o eventuales de cualquier clase, obtenidos por los fondos comunes de inversión, se hallarán exentos de todo impuesto. La exención comprende las utilidades distribuidas a los tenedores de certificados. No se les aplicarán tasas ni impuestos diferenciales.

Los certificados emitidos por los fondos comunes de inversión quedan incluidos en el régimen sustitutivo del gravamen a la transmisión gratuita de bienes.

c) SOCIEDADES DE CAPITALIZACION Y SOCIEDADES DE CREDITO RECIPROCO.

I-Sociedades de Capitalización y Ahorro.

1. Orígenes.

Con anterioridad a octubre de 1942 no existía en nuestro país reglamentación específica referente a las compañías de capitalización y ahorro. Estas podían, en consecuencia, encontrarse sometidas a las normas generales relativas a sociedades anónimas -en caso de haberse estructurado con esa forma legal- o, caso contrario, a las normas propias del tipo de sociedad elegido.

2. Normas organizadoras y en vigor.

La ley 12.778 del 2 de octubre de 1942 sometió a las compañías de capitalización y ahorro al contralor del Poder Ejecutivo Nacional. Este último dictó el 8 de febrero de 1943, el decreto reglamentario número 142.277 que, con algunas modificaciones menores, constituye hasta la fecha el estatuto que rige a estas entidades. El Decreto 11.651/59 introdujo algunas modificaciones en las inversiones autorizadas, consistiendo la reforma más importante en la disminución del 40 al 10% en la cuota de inversión obligatoria en títulos del Estado.

3. Conceptos legales.

La ley 12.778 somete al contralor del Poder Ejecutivo Nacional -sin excluir la "jurisdicción administrativa y legislativa de las provincias"- a "todas las empresas que realicen en la República operaciones de capitalización, de ahorro o que reciban del público depósitos de dinero no comprendidos en la ley de bancos"(12156). Sin abandonar el concepto amplio y por exclusión que informa a la ley, el Decreto 142.277 lo completa con otro más específico y de carácter positivo. Define el decreto, a las sociedades de capitalización como: "todas las empresas que reciban dinero del público en razón de operaciones de ahorro o depósito de dinero no comprendidos en las disposiciones de la ley 12.156 y, en especial, las que con el título de sociedades de capitalización, de ahorro, de economía, de constitución de capitales y otra denominación similar, tiendan a favorecer el ahorro mediante la constitución, bajo cualquier forma, de capitales determinados, a cambio de desembolsos únicos o periódicos, con posibilidad o no de reembolsos anticipados por medio de sorteos".

4. Esquema dominante en la realidad.

En la práctica las compañías de capitalización responden al concepto más restringido que formula el decreto. Las compañías colocan entre el público, títulos que el suscriptor va pagando en cuotas periódicas. Al cabo de un plazo preestablecido la compañía emisora restituye al suscriptor el capital aportado por éste. De este modo se fomenta el ahorro reuniendo el titular, al cabo de los años, una cantidad que se asume no hubiese juntado de no mediar la suscripción del título.

El mecanismo básico de capitalización descripto precedentemente se suelen agregar como atractivo para el futuro inversor: 1) el pago total anticipado para los títulos que resultan favorecidos en un sorteo; 2) préstamos al suscriptor con la garantía de las sumas ya amortizadas; 3) al

guna forma de participación en las utilidades. La compañía de capitalización invierte, por su parte, el dinero que recibe del público, realizando como utilidades la diferencia entre lo que percibe por sus inversiones y los capitales que debe reintegrar a los suscriptores.

5. Forma jurídica.

Las compañías de capitalización deben constituirse bajo la forma de sociedades anónimas que tengan por exclusivo objeto las operaciones de capitalización en la forma ya referida (Dto. 142. 277/43, art. 2). Para funcionar deben ser autorizados por el Ministerio de Justicia, el cual tendrá en cuenta la exigencia de capital integrado mínimo y los planes, contratos modelos, bases técnicas, cálculos de reservas matemáticas y cálculos de las cuotas (Dto., art. 3).

6. Reglamentación.

El Decreto contiene previsiones sobre:

- 1o. Límite máximo para los gastos de producción. Este límite es fijado de acuerdo con una escala que va del 5% del valor de las cuotas para los contratos menores de 5 años hasta 5,50 docenas para los contratos de 25 años o más. (art. 9).
- 2o. Plazo máximo de los contratos, que no pueden exceder de 30 años (art. 12);
- 3o. Enunciaciones que deben contener los títulos (art. 10);
- 4o. Derecho de rescisión para el suscriptor que haya mantenido vigente por más de dos años el contrato suscripto (art. 17);
- 5o. Reglamentación de los sorteos: no más de uno por mes, el premio no puede exceder el monto del contrato, las condiciones de los sorteos deben quedar establecidas al suscribirse el contrato, la Inspección de Justicia deberá cuidar que los sorteos no tengan otra finalidad que estimular y mantener el hábito del ahorro (sic) -art. 19-.

7. Fuentes y usos de fondos.

Las fuentes de fondos están constituidas por las cuotas que pagan los suscriptores y por las ganancias que realizan con sus inversiones. Los usos de fondos están constituidos por los gastos generales y de producción, el pago de los capitales a los suscriptores, los préstamos a los suscriptores que usualmente prevén los contratos, las inversiones que realizan y las utilidades que finalmente reparten a sus accionistas.

En este capítulo relativo a las fuentes y uso de fondos, tiene particular importancia considerar la reglamentación relativa a reservas y la forma en que se autoriza a estas compañías a proceder a la inversión de dichas reservas o, en general, de sus fondos.

8. Reservas.

A los efectos de garantizar a los suscriptores la seguridad del cumplimiento de los compromisos que toma a su cargo la compañía, el decreto establece la exigencia de reservas matemáticas "cuyo monto será igual a la diferencia entre el valor actual de los compromisos de la sociedad y el de los compromisos de sus suscriptores" (art. 26). El decreto exige, además (art. 30), la formación obligatoria de un "fondo de previsión" que se forma por lo menos con el 10% de las utilidades y hasta igualar el 10% de las reservas matemáticas netas. Estas reservas se agregan, naturalmente, a las que exige el Código de Comercio para las sociedades anónimas en general -2% de las utilidades hasta alcanzar el 10% del capital-(art. 363).

9. Inversiones.

Dentro del uso de fondos, tiene particular importancia la reglamentación referente a las inversiones que pueden hacer o que están obligadas a hacer estas sociedades, especialmente en cuanto se conecta con el tema de las reservas, ya tratado.

La reserva matemática del art. 26, la reserva legal del Código de Comercio, los fondos de acumulación de beneficios y "toda otra suma que la compañía deba pagar a los suscriptores" (sic), deberán estar representados por un activo real invertido en la República (art. 28) en la siguiente forma:

I. Sin limitación en préstamos a los suscriptores con garantía del mismo contrato y por un valor de hasta el 90% de los valores de rescate (arts. 28 y 18).

II. La suma restante -deducidos los préstamos a suscriptores- será invertida obligatoriamente hasta un 10% como mínimo en títulos o fondos públicos de la Nación (Art. 28, modif. por el Dto. 11.651/59).

III. En forma opcional:

- a) Sin limitación en Bancos establecidos en la República;
- b) Sin limitación en fondos públicos y valores de o garantizados por la Nación y provincias;
- c) Hasta un 50% como máximo en inmuebles ubicados en la República. Cuando se trate de construcciones a efectuarse con destino a la venta deberán ser no suntuarias y constituir unidades de acuerdo a la Ley 13.512 (propiedad horizontal) (art. 28, III, c, modif. Dto. 11651/59).
- d) Hasta el 60% como máximo en préstamos hipotecarios en primer grado sobre inmuebles situados en la República. El préstamo no excederá del 50% del valor o del 70% si fuese para vivienda familiar no suntuaria (art. 28, III, d, modif. Dto. 11651/59).
- e) Hasta el 25% como máximo en préstamos para la adquisición de máquinas y automotores con garantía real, sobre los mismos. Hasta una quinta parte de dicho porcentaje en préstamos con caución de acciones (Dto. 11.651/59).
- f) Hasta el 25% en obligaciones (debentures);
- g) Hasta el 20% en fondos públicos garantizados por municipalidades cuya población sea de más de 100.000 habitantes;
- h) Hasta el 20% en fondos públicos de estados extranjeros que establezcan reciprocidad;
- i) Hasta el 20% en préstamos garantizados con títulos o fondos públicos autorizados en los puntos b) y g);
- j) Hasta el 10% como máximo y no más de ese porcentaje en una sola empresa, en acciones de sociedades anónimas.

El "fondo de previsión" que crea el art. 30, puede invertirse en forma semejante pero no igual a lo que se dispone para las reservas matemáticas (art. 30, modif. por el Dto. 11.651/59). En lo que se refiere al capital y reservas voluntarias, pueden invertirse en la misma forma que el fondo de previsión, pudiendo destinarse, además, a la adquisición de mobiliario y demás inversiones indispensables para el desenvolvimiento de los negocios sociales. También podrán destinarse a la adquisición de acciones -lo que no podrá superar el 30% del capital suscrito de la emisora- o a la suscripción de acciones en cuyo caso no podrá superarse el capital integrado de la suscriptora (art. 32).

10. Experiencia.

Las compañías de capitalización alcanzaron en poco tiempo un promisorio desarrollo entre nosotros. Sin embargo, el proceso inflacionario ha provocado el retraimiento del público que se ha sentido defraudado al restituirse en moneda desvalorizada sus aportes de muchos años. La incidencia de la inflación es aquí más grave que en los depósitos en caja de ahorros que pueden ser retirados sin gran dificultad. Los largos plazos de los títulos de capitalización y las pérdi-

das por rescisión anticipada constituyen los dos factores decisivos en esa particular influencia del fenómeno inflacionario.

Funcionan actualmente en el país tan sólo 9 sociedades de capitalización y ahorro, de las cuales 4 funcionan en la Capital Federal, 4 en Avellaneda (Pcia. de Buenos Aires) y 1 en Rosario (Pcia. de Santa Fe).

II- Sociedades de Crédito Recíproco.

1. Antecedentes.

Las sociedades denominadas de crédito recíproco o también de ahorro para la vivienda, constituyen una modalidad que surgió espontáneamente entre nosotros con motivo de las dificultades para la financiación de la casa propia y desapareció con motivo del retiro de la personería jurídica de las respectivas sociedades ordenado por Decreto 32.002/49. En el intervalo que duró su corta existencia -aproximadamente la década 1939/1949- no tuvieron una regulación jurídica orgánica establecida por ley o Decreto del Poder Ejecutivo Nacional. En 1947 fueron sometidas a un régimen de contralor y financiación por parte del Banco Central de la República Argentina y en virtud de dos resoluciones de este organismo. No obstante, pronto se hizo claro que las empresas no se encontraban en condiciones de cumplir sus compromisos y que los titulares de certificados veían perdidas incluso las cuotas entregadas. El Estado intervino garantizando dichas cuotas, posibilitando los préstamos por parte del Banco Hipotecario Nacional y, finalmente, quitando a dichas sociedades la personería jurídica (V. considerandos del Dto. 32.002/49).

2. Concepto y forma jurídica.

Desde el punto de vista jurídico, las sociedades de crédito recíproco fueron en la gran mayoría de los casos simplemente sociedades anónimas. Su objeto se precisaba habitualmente como facilitar el ahorro, la construcción de edificios destinados a la vivienda familiar, conceder préstamos hipotecarios, etc.

El modus operandi de estas sociedades era, en términos generales, el siguiente: la sociedad emite un "certificado" que es, en realidad, el título de un contrato bilateral entre la sociedad y el ahorrista. Dicho contrato no es pactado libremente entre las partes sino de acuerdo a uno de los contratos tipos o modelos establecidos de acuerdo a los planes de la sociedad y conforme al reglamento inserto al dorso del "certificado".

El "certificado" establece, por consiguiente, obligaciones a cargo de ambas partes: la obligación del ahorrista consiste en abonar su cuota mensual y la obligación de la sociedad, en facilitar oportunamente un préstamo -el cual es habitualmente para la construcción de la vivienda y con garantía hipotecaria. El compromiso que toma la sociedad de facilitar el referido préstamo se encuentra modalizado de tal forma que la sociedad se obliga solamente a colocar al certificado en cuestión en un orden determinado para la concesión del préstamo, dentro de ciertas condiciones objetivas de puntaje fijadas por reglamentos (antigüedad, etc.) y, también, dentro de ciertas condiciones objetivas para participar en un sorteo. Una vez concedido el préstamo, la cuota que debe pagar el ahorrista es aumentada con el carácter de "cuota de amortización".

3. Fuentes y uso de fondos.

La sociedad de crédito recíproco recibe dinero de los ahorristas y lo distribuye entre ellos mis mos paulatinamente, en forma de préstamos. Sus fuentes de fondos están constituidas por las cuotas pagadas por los ahorristas (simples cuotas y cuotas de amortización), y el producto de las ejecuciones hipotecarias a que hubiere lugar. Dichos fondos se usan para cubrir los présta mos (por prioridad de puntaje o por sorteo) y los gastos autorizados.

La experiencia argentina en la materia ha sido desfavorable. La falta de una regulación legal adecuada, el carácter de la propaganda utilizada y la misma redacción de los "certificados" han sido, juntamente con el proceso inflacionario, los factores más importantes del fracaso.

Sin embargo, la institución de las sociedades de crédito recíproco en la forma referida, permite ciertas críticas desde el punto de vista jurídico, dirigidas no a la forma en que han si do desenvueltas entre nosotros sino a la institución en sí misma. En efecto: la canalización útil del ahorro supone que el dinero va a cumplir una función de inversión productiva. Las sociedades de crédito recíproco se colocan por hipótesis, en el punto de partida de muchas perso nas que se encuentran en las mismas condiciones: necesitadas de un préstamo para solventar una necesidad que es común a cada una de ellas, en particular, la construcción de su vivienda. Se trata de reunir dinero de todos los necesitados, para luego dárselo en préstamo a ellos mis mos y como, por hipótesis, las necesidades de todos son iguales, no parece que pueda aplicarse un criterio racional para la concesión del préstamo a algunos y la preterición o postergación de otros. La utilización del sistema del puntaje (antigüedad, etc.) o el del sorteo, para determinar el orden de prioridad, sirve tan sólo para satisfacer aspiraciones psicológicas individua les. A ello debe agregarse que, es inevitable a partir de dicha base el sentimiento de frustra ción del ahorrista que no es favorecido por un préstamo dentro de un plazo razonable.

La posibilidad de éxito de las sociedades de crédito recíproco debería al parecer, estar liga da a dos factores fundamentales: a) un cuidadoso estudio actuarial del monto óptimo de las carte ras de depósitos y créditos para que sus negocios se desarrollen en forma equilibrada, teniendo en cuenta que el plazo de los préstamos concedidos condiciona aquél dentro del cual el ahorrista po drá recibir el suyo; y b) la eventual inclusión de cláusulas de reajuste de deudas, para compensar los efectos de la inflación.

Cabe agregar, por último, una breve mención a la necesidad de que este tipo de empresas financieras, esté sujeto a un estricto control por parte del Estado para evitar que se desnaturali ce su finalidad.

8 - INSTRUMENTOS PUBLICOS DE PROMOCION

INTRODUCCION

La promoción de un mejor flujo de fondos para el financiamiento del desarrollo económico o el de la inversión en particular puede encararse a través de medidas que influyen a la totalidad del aparato o a entes o sectores específicos. De este tipo son las medidas legislativas de promoción, que se estudian en muy apretada síntesis, en este capítulo.

Además, se pueden instituir entidades especializadas a las cuales se encarga de la instrumentación de una política de promoción que se les asigna. Este es el caso de los bancos de desarrollo, las corporaciones de fomento y los institutos públicos de inversiones en valores, que administran fondos de ahorro de particulares y en algunos casos de empresas, bajo diversas formas y con distintas garantías y especificaciones.

Estas instituciones son también consideradas en este capítulo. Los bancos de desarrollo, por razón metodológica, deben ser tratados en el capítulo correspondiente al sistema bancario aún cuando en la presente versión preliminar serán incluidos en el tomo VI, como addenda.

a) CORPORACIONES DE FOMENTO (*)

1. - La necesidad de promover el desarrollo económico acelerado se manifiesta al nivel de cada uno de los países, tanto como al nivel de la economía internacional.

Existe una definida tendencia que se manifiesta al nivel de cada país y de cada región, hacia la elaboración de un esquema dentro del cual las actividades económicas se realizan siguiendo cierto orden de prioridades para la inversión. La realización de estos programas exige ciertas formas institucionales y, dentro de ellas, la operación de ciertos instrumentos de promoción. Estos instrumentos de promoción deben atender dos campos de actividad para que todos los proyectos necesarios fructifiquen adecuadamente: la financiación y la promoción directa. Las pri

(*) Primer borrador sintético redactado "ad hoc" para la versión mimeografiada.

meras tareas suelen corresponder al sistema bancario, las corporaciones de fomento realizan las segundas, y en ciertas ocasiones, se han constituido como corporaciones de fomento entidades cuya función es sólo financiera, aunque por cierto bastante alejada de las reglas de juego y de las concepciones de la banca clásica.

Los bancos de fomento han sido ya considerados. Las corporaciones de fomento constituyen el objeto de este capítulo.

2. - La tendencia a constituir corporaciones de fomento exterioriza una vocación activa de los gobiernos hacia la promoción del desarrollo económico. Esta es una realidad que se ha concretado sobre todo a partir de la Gran Crisis, acontecimiento que sirvió como elemento esclarecedor de las limitaciones del estado-gendarme clásico no sólo para impulsar el crecimiento sino siquiera compensar el efecto de las ondas cíclicas.

Las limitaciones de la labor estatal, la necesidad de desarrollo -sobre todo industrial- la más clara comprensión del papel que juega el capital social básico como cimiento del desarrollo y las limitaciones de la inversión privada y de los mercados de capitales han sido ciertamente los factores que llevaron a la constitución de estas entidades en diversos países. Desde la Corporación de Fomento de la Producción de Chile, constituida en 1934, se crearon la Nacional Financiera de México en 1939, el Instituto de Fomento Industrial de Colombia en 1940, la Corporación de Fomento Industrial de la Unión Sudafricana en 1940, la Compañía de Fomento Industrial de Puerto Rico en 1942, la Corporación Venezolana de Fomento en 1946, el Banco de Fomento Industrial de Turquía en 1950, la Corporación de Créditos e Inversiones de la India en 1955, y otras entidades, como las corporaciones británicas The Industrial and Commercial Finance Corp. and The Finance Corporation for Industry, con propósitos en algunos casos específicamente financieros.

3. - Estas entidades sirven, en general, al nivel nacional. Otros entes similares se han creado para promover el desarrollo al nivel regional, circunscribiendo el territorio de actuación de los distintos entes con mayor o menor extensión según los casos. Igualmente, el sistema de corporaciones "ad-hoc" se ha utilizado para centrar en una autoridad con atribuciones flexibles el desarrollo de cuencas hidráulicas.

Los casos más notables de corporaciones de fomento de base regional, donde la promoción localizada del desarrollo es el atributo de primer orden, son los de la Tennessee Valley Authority, en los EE. UU. de Norte América, la Cassa per il Mezzo giorno en Italia, la Corporación del Valle del Cauca en Colombia, la Corporación del Santa en Perú, la Gal Oya Development Board en Ceylán, la Damodar Valley Corpy, en la India, la Corporación de Papaloapán en México, la Comissao do Vale do Sao Francisco en Brasil, y en Argentina, la Corporación de Fomento del Valle Bonaerense del Río Colorado creada en 1959 y la proyectada Corporación de Fomento del Delta. Las dos corporaciones de fomento de Argentina (una con vida jurídica ya y la otra en estado avanzado de proyecto) revisten carácter regional. La primera fue instituída por la Provincia de Buenos Aires, aunque sus estatutos prevén la constitución de un ente interprovincial si las demás provincias interesadas en el aprovechamiento del Río Colorado establecen órganos similares y la segunda está siendo considerada para su establecimiento como ente interprovincial por las provincias de Buenos Aires y Entre Ríos.

4. - Otro tipo de corporaciones de fomento venían preexistiendo, aunque con diferentes características, en todos los organismos que son actualmente corporaciones públicas o semipúblicas en Argentina y que nacieron, en parte, de "Juntas reguladoras" después de los años treinta. Este tipo de abordamiento de la promoción del desarrollo tenía dos características: se organizaba como consecuencia de la necesidad de "protección" de ramos de actividad vulnerados por la Gran Crisis y se establecía precisamente "por ramos", en forma celular para cada ramo protegido.

La protección por ramo, en un caso, o el desarrollo por zona en el otro, o bien la función de promoción genérica de la actividad de un país, han constituido tres tipos de corporaciones de fomento, con caracteres diferenciados aunque con interesantes puntos de tangencia.

5. - No es pues, una novedad en la experiencia comparada la institución de corporaciones de este tipo. Es sí una herramienta nueva para Argentina el tipo de Corporación para el fomento regional; existe desde hace largos años el tipo de corporación para la protección de ramos determinados y se exige imperiosamente, en nuestro criterio, la institución de dos Corporaciones que sirvan al total del país, constituida en órbita nacional la una y erigida la otra a partir de un pacto interestadual. Sobre esto se formulan las proposiciones concretas en el capítulo final del presente estudio.

6. - Las corporaciones de fomento constituidas para la promoción al nivel nacional de los distintos países han sufrido una evolución en su función y en la naturaleza de sus atribuciones.

A las primeras corporaciones, como la de Chile, se le asignó el papel de no sólo promover ramos específicos, sino también ocuparse de estudios sobre balance de pagos e ingreso nacional, para elaborar el programa de desarrollo del país.

Este mismo tipo de esquemas se introdujo en algunas instituciones semejantes de otros países, pero bien pronto la experiencia enseñó que no se puede concentrar en un sólo organismo la programación global, la evaluación de proyectos, el financiamiento de la producción, la creación de empresas, la administración de empresas mantenidas en propiedad y la intervención en otros ramos de la economía que exigen ponderación separada. Esta experiencia promovió un movimiento de transferencia de ciertas funciones a otros organismos y de asignación de mayor precisión en sus objetivos a las corporaciones. Por ello, en parte, los mayores esfuerzos de la Corporación chilena se centraron desde hace un decenio hacia el desarrollo industrial en acero, combustibles, energía, azúcar de remolacha y algunos productos básicos.

Al mismo tiempo, se manifestó en ciertos casos la necesidad de coordinar la labor de entidades específicas que habían sido creadas para ramos determinados. En parte respondió a esta necesidad la creación de algunas corporaciones en años recientes y el caso de Argentina brinda en la coordinación de programas encarados por distintas empresas estatales y corporaciones públicas y semipúblicas, la base mínima de trabajo de una Corporación Nacional de Desarrollo Económico, igualmente necesaria.

Otra tendencia manifiesta en ciertos casos es la de alejar a las corporaciones de fomento de la administración de empresas en forma directa. En varios casos se cambiaron los proyectos originales, lanzándose hacia el sector privado las empresas ya constituidas por las corporaciones y haciéndose reserva para su explotación por el Estado, de aquellas empresas que la política económica concibe conveniente retener. Este comportamiento coexiste con distintos grados de asociación del capital público con el privado.

En las nuevas instituciones se tiende a poner el énfasis en el papel financiero de las corporaciones, sobre todo en lo que hace a la captación de fondos privados y al apoyo a las empresas.

En la generalidad de los casos, la tendencia dominante en la legislación de las corporaciones existentes desde largos años ha residido en restringir su autodeterminación y encuadrarlas dentro del aparato del gobierno para la orientación de sus decisiones, sin quitarle flexibilidad a su sistema operativo.

7. - En su trabajo concreto las corporaciones de fomento han demostrado cierta en-

deblez en el ejercicio de sus atribuciones estatutarias de captación de ahorros del sector privado. Consecuentemente se debieron alimentar en lo fundamental con fondos de presupuesto. Una notable excepción a esto reside en la Nacional Financiera de México, organismo que ha tenido gran éxito en la captación de fondos y para el cual se incluye en anexo una computación de las fuentes y sus usos de fondos para los últimos diez años. Es interesante que esta institución posee un patrimonio propio que cubre solamente el 15% de sus fuentes totales de fondos, a fines de 1957.

Las corporaciones de fomento constituyen organismos que deben necesariamente coadyuvar en el proceso de orientación del ahorro hacia inversiones productivas. Cuando este ahorro es captado por el sistema impositivo en dimensión adecuada, no es extemporáneo que las corporaciones obtengan fondos del presupuesto. En estos casos, el grado en que podrán realizar una promoción amplia vendrá dado por la elasticidad del sistema tributario o por la capacidad de la propia corporación para movilizar sus activos.

Pero es distinto el caso cuando ello no ocurre. En general, las fuentes de fondos de todo organismo del tipo que se está considerando están constituidas por fondos internos (capital, reservas y utilidades) o externos, provenientes a su vez del sector público (nuevos aportes con cargo a presupuesto) o del sector privado. En este caso, el fluir de fondos hacia la corporación puede hacerse por métodos voluntarios o forzosos de captación. Responde al sistema de captación voluntaria de fondos la emisión de distintos papeles (títulos, bonos, certificados de participación, certificados de copropiedad, etc.) el establecimiento de cuentas de depósitos y la utilización de créditos externos.

La característica de ahorro forzado reside en las reglamentaciones que usualmente imponen a determinadas instituciones como bancos, compañías de seguros, empresas financieras, et., el mantener cierta alícuota de su cartera en papeles de corporaciones.

Suele jugar un papel importante en la formación de los recursos la venta de empresas y la movilización de activos que dejan de estar afectados a la explotación.

8.- Las corporaciones de fomento realizan su labor de promoción fundando las empresas o bien fortificando empresas privadas por vía de préstamos -lo que implica un uso de fondos-, otorgando avales y operando como intermediarias entre ahorro e inversión. Pueden realizarse varias combinaciones, cuya eficiencia para lo que interesa al desarrollo viene dada por el hecho de que los préstamos, avales o intermediación se prestan a proyectos evaluados de acuerdo con las necesidades del crecimiento, y que este mismo tipo de evaluación se realiza para las inversiones directas. Por supuesto que esta vía operatoria puede no desarrollarse afianzadamente en todos los casos, pero la existencia misma de la institución y sus posibilidades de mantener un equipo consagrado a ello, hacen posible la extensión del sistema de evaluación con carácter previo y determinante de las características del proyecto.

Las empresas constituidas son retenidas por las corporaciones, entregadas al campo privado, o convertidas en empresas mixtas según los casos.

El método de empresa mixta se sigue también en casos en que las empresas privadas acuden a las corporaciones para ampliar su capital, o bien cuando desde el principio del proyecto los sectores públicos y privado trabajan conjuntamente.

9.- La tarea de las corporaciones de fomento se suele extender a la financiación previa de emisiones de capital o de bonos, para asegurar a las empresas un fluir de fondos adecuado a sus necesidades de inversión o de giro al establecimiento y mantenimiento de servicios de asistencia técnica y de estudios de mercado para evaluar las conveniencias de inversión y, en algún caso, a la intervención en el mercado de valores mobiliarios.

BALANCE GENERALES DE LA NACIONAL FINANCIERA S.A. DE MEXICO.

CONCEPTOS	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957
(millones de pesos)										
<u>P A S I V O</u>										
<u>I. Obligaciones a la Vista</u>	118.9	123.5	177.5	216.5	161.8	218.0	308.6	204.1	191.3	209.7
<u>II. Otras obligaciones</u>	806.6	1,007.9	877.5	1,214.8	1,394.4	1,478.5	2,473.0	2,000.0	1,822.8	2,236.6
a) Bonos en Circulación	28.2	80.8	70.4	197.7	236.1	158.1	348.0	306.1	302.5	745.7
b) Obligaciones a Plazo	698.4	(927.1	777.0	978.8	1,132.9	1,297.2	2,094.7	1,675.6	(1,520.3	1,482.9
c) Otras obligaciones	80.0	(	30.1	38.3	25.4	23.2	30.3	18.3	(	8.0
<u>III. Créditos Diferidos</u>	1.2	2.8	12.1	16.8	14.9	13.3	9.9	13.2	39.6	42.2
<u>IV. Capital, Reservas y Utilidades</u>	125.5	128.2	136.8	152.4	187.7	205.5	229.4	274.4	368.4	422.4
a) Capital Social	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	200.0	200.0	200.0
b) Reservas	10.0	15.7	20.8	30.1	45.0	80.8	96.6	26.5	59.9	154.2
c) Utilidades	15.5	12.5	16.0	22.3	42.7	24.7	32.8	47.9	108.5	68.2
TOTAL DEL PASIVO	1,052.2	1,262.4	1,203.9	1,606.5	1,758.8	1,915.3	3,020.9	2,491.7	2,422.1	2,910.9

BALANCES GENERALES DE LA NACIONAL FINANCIERA S.A. DE MEXICO

CONCEPTOS	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957
(millones de Pesos)										
ACTIVO										
I. Disponibilidades	24.4	26.4	30.0	38.3	24.1	26.1	25.8	24.6	63.4	44.6
a) en Caja y Bancos	22.1	.	12.4	19.7	18.5	21.8	20.6	20.4	...	31.4
b) Efectencias en Oro y Dólares	2.3	.	17.6	18.6	5.6	4.3	5.2	4.2	...	7.2
II. Descuentos, Préstamos y Créditos	806.1	934.2	936.5	1,207.7	1,233.5	1,428.9	2,367.6	1,885.3	1,692.0	1,873.2
a) Descuentos y Préstamos	459.0	.	235.7	350.5	276.2	337.4	607.1	416.4	...	189.8
b) Créditos	347.1	.	700.8	857.2	957.3	1,091.5	1,760.5	1,468.9	.	1,683.4
III. Inversiones	125.7	150.0	122.9	113.7	204.3	245.4	222.3	200.9	303.6	183.3
a) en valores mobiliarios	125.5	149.0	122.1	113.2	203.8	245.0	222.0	200.7	302.1	182.0
b) Otras inversiones	0.2	1.0	0.8	0.5	0.5	0.4	0.3	0.2	1.5	1.3
IV. Recursos afectados en Garantía	31.6	99.9	98.9	211.8	267.6	192.9	370.9	345.0	323.0	778.4
V. Otras cuentas del activo	64.4	51.9	15.6	29.0	29.3	22.0	34.3	35.9	40.1	31.4
a) Activo fijo	13.4	5.7	5.9	6.0	5.7	6.3	15.3	25.0	26.4	26.2
b) Otras cuentas	51.0	46.2	9.7	23.0	23.6	15.7	19.0	10.9	13.7	5.2
TOTAL DEL ACTIVO	1,052.2	1,262.4	1,203.9	1,600.5	1,758.8	1,915.3	3,020.9	2,491.7	2,422.1	2,910.9

CUADRO DE GANANCIAS Y PERDIDAS DE LA NACIONAL FINANCIERA S.A. DE MEXICO

CONCEPTOS	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957
(Millones de pesos)										
<u>D E B E</u>										
Intereses, Cambios y Comisiones	39.1	42.7	39.4	42.5	49.4	52.4	85.2	88.9	132.8	141.9
Gastos Generales	4.2	10.1	11.1	14.5	19.3	17.2	23.7	28.1	41.9	38.6
Otros Gastos	0.6	0.5	0.4	1.1	0.7	0.6	1.0	2.2	1.5	1.7
Amortizaciones, Castigos y Depreciaciones	0.9	0.5	0.9	1.7	7.6	8.6	4.9	2.1	4.3	12.7
Utilidad del Ejercicio	15.5	12.4	16.1	22.3	42.7	24.7	32.9	47.9	108.5	68.2
<u>TOTAL DEL DEBE</u>	60.3	66.2	67.9	82.1	119.7	103.5	147.7	169.2	289.0	263.1
<u>H A B E R</u>										
Intereses Cobrados	30.1	51.8	47.3	55.4	64.2	64.5	97.7	111.3	141.5	165.1
Comisiones Cobradas	4.6	4.8	4.6	8.9	7.5	14.0	9.2	10.0	14.8	15.0
Intereses y Comisiones Devengados no Cobrados	5.7	4.8	8.6	7.4	12.8	12.3	26.2	22.3	45.6	33.7
Dividendos	0.4	1.4	2.0	5.0	23.1	5.9	4.0	16.2	76.6	32.7
Otros Beneficios	19.5	3.4	5.4	5.4	12.1	6.8	10.6	9.4	10.5	16.6
<u>TOTAL DEL HABER</u>	60.3	66.2	67.9	82.1	119.7	103.5	147.7	169.2	289.0	263.1

10. - En lo que interesa al financiamiento del desarrollo económico, se ha realizado un estudio comparativo de corporaciones de fomento escogidas, para establecer sus atributos estatutarios más relevantes siguiendo el esquema de análisis institucional que se ha desarrollado para los otros entes que intervienen en el financiamiento. Este esquema se anexa al presente capítulo.

11. - Como síntesis de la experiencia universal en la materia -que ha sido apretadamente expuesta en esta versión preliminar- y del análisis institucional económico que se ha desarrollado, surge la institución de la Corporación de Fomento como una herramienta útil para la promoción concreta del desarrollo, siempre que su labor se integre adecuadamente dentro de un programa de gobierno y que sus objetivos sean claramente prefijados en metas posibles.

En efecto, uno de los problemas más relevantes para el crecimiento de los países de menor desarrollo reside en que no se puede desaprovechar ahorro. El desaprovechamiento de ahorro ocurre a través de la estructura de precios que no beneficia a la inversión, a través de la falta de vías de canalización y de instrumentos para la orientación de la inversión a través del error más o menos grande en el ramo en que se invierte y en la localización que se da en la inversión.

Las corporaciones de fomento pueden contribuir poderosamente a tornar mínimos éstos desperdicios. Además montadas como están con amplitud de métodos y sin la exigencia imperiosa que tiene toda empresa, de presentar altas tasas de rentabilidad del capital, lo que no significa que puedan trabajar con ineficiencia, pueden aplicar recursos en amplia proporción a la evaluación de proyectos, al avance tecnológico, al entrenamiento, a la investigación de mercados y a la evaluación de mercados de recursos naturales, entre otras cosas.

Sus servicios a la empresa privada no son menos fructíferos y, usualmente, una corporación puede promover tanto o más que lo que realiza directamente.

Su institución requiere establecer claramente el grado en que ha de coordinar su labor con el sistema bancario. Si no existen bancos de desarrollo, es frecuente que las modalidades operativas de la banca clásica exijan que las corporaciones de fomento realicen tareas financieras que por ser de promoción, se alejan del status tradicional de rentabilidad, seguridad y liquidez que inspiran a aquella. Si, por el contrario, existe una banca de desarrollo, es posible repartir responsabilidades entre ambos sistemas, coordinarlos a través de una autoridad superior y centrar más específicamente la labor de las corporaciones de fomento en los grandes proyectos que constituyen cuellos de botellas para el desarrollo.

Estos son los principios que están contenidos en la proposición que se formula en el capítulo IV, en el sentido de establecer en Argentina una Corporación Nacional de Desarrollo Económico. En dicho capítulo se reseñan los fundamentos específicos del proyecto y sus características principales.

12. - En muchos casos se requiere también instituir un tipo de organismos que atiendan necesidades regionales. Un solo cuerpo de promoción no puede atender proyectos de promoción nacional y regional, a menos que su eficiencia en uno de los dos campos sea menos elevada de lo que se requiere.

En Argentina existe un esquema de flujo regional de fondos determinados y un aparato institucional que resulta insuficiente para lograr que dicho flujo sea óptimo para el desarrollo balanceado del país en lo geográfico.

Se propone más adelante la institución de una Corporación Interestadual de Fomento

Económico, cuyos fundamentos específicos y detalle de funciones también están contenidos en el capítulo IV.

Anexo

Cuadro Descriptivo de las Corporaciones de Fomento

1. - Fecha de creación y Leyes que lo rigen

A. - Corporación de Fomento de la Producción (Chile)

B. - Nacional Financiera S. A. (Méjico)

C. - Corporación Venezolana de Fomento
Decreto 319 del 29 de Mayo de 1946, y decreto 416 del 20 de junio de 1952.

D. - Banco de Fomento Industrial de Turquía (BFI)

Corporaciones de Alcance Regional

E. - Autoridad del Valle del Tennessee
Ley de la autoridad del valle del Tennessee de 1933

F. - Cassa Per il Mezzo Giorno
Ley del 29 de Julio de 1957, N° 634, y concordantes

2. - Naturaleza Jurídica

A. - Corporación de Fomento de la Producción (Chile)
Ente autárquico

B. - Nacional Financiera S. A. (Méjico)
Sociedad de economía mixta

C. - Corporación Venezolana de Fomento
Ente autárquico

Corporaciones al Alcance Regional

D. - Autoridad del Valle del Tennessee
Se trata de un ente autárquico de naturaleza federal

E. - Corporación de Fomento del Valle Bonaerense del Río Colorado (Corfo-Río Colorado)
Ente autárquico. La ley deja abierta la posibilidad de la formación de una Corporación interprovincial de fomento con las restantes provincias que tienen territorio en la zona de influencia del río Colorado. En tal caso ésta sería creada por un convenio interprovincial ejerciendo la atribución prevista en el artículo 197 de la Constitución Nacional.

3. - Composición del Directorio y Autoridad que designa al Gerente

A. - Corporación de Fomento de la Producción (Chile)
Hay un Consejo de 23 miembros representantes de distintas reparticiones gubernativas

y entes públicos y de determinadas fuerzas vivas, como la Sociedad Nacional de Agricultura, La Sociedad Nacional de Minería, la Sociedad de Fomento Fabril, el Instituto de Ingenieros, la Cámara de Comercio, la Confederación de Trabajadores. El Consejo es presidido por el Ministro de Hacienda.

B.- Nacional Financiera S.A. (Méjico)

El Consejo está integrado por 7 miembros y 5 suplentes; 3 Consejeros propietarios y 2 suplentes corresponden a las acciones de la Serie A y el resto a los de la serie B. La designación de los miembros del Consejo se efectúa en la asamblea general ordinaria de accionistas. El Director Gerente es nombrado por el Consejo.

C.- Corporación Venezolana de Fomento.

El Directorio está compuesto de un presidente y cuatro directores que nombra y remueve libremente el ejecutivo federal, el Directorio nombra y remueve al gerente y subgerente previa aprobación del Ministerio de Fomento.

D.- Banco de Fomento Industrial de Turquía (BFI)

Hay una junta de 7 Directores elegidos cada 3 años por los accionistas. Solo uno de estos accionistas es nombrado por la asamblea elegido entre una terna que presenta el Banco Central. Hay un Gerente General y un asistente que son nombrados por la junta de Directores.

Corporaciones de alcance regional

E.- Autoridad del Valle del Tennessee

El Directorio de la Corporación estará constituido por 3 miembros designados por el Poder Ejecutivo, por y con el asesoramiento y consentimiento del Senado.

F.- Cassa per il mezzo giorno

La Cassa está administrada por un Consejo de Administración compuesto: a) por un Presidente nombrado con decreto del Presidente de la República a propuesta del presidente del Consejo de Ministros y oído del consejo de Ministros. b) Dos Vicepresidentes y diez miembros elegidos entre personas particularmente expertas nombradas por decreto del Presidente del Consejo de Ministros y oído del Consejo de Ministros. El Consejo dura cuatro años y sus miembros pueden ser reelegidos. A sus sesiones concurre con votos consultivos el Director General de la Casa.

G.- Corporación de Fomento del Valle Bonaerense del Río Colorado (Corfo-Río Colorado).

La corporación es dirigida por un Directorio integrado por un presidente y cuatro vocales designados por el Poder Ejecutivo en la siguiente forma: El Presidente y dos vocales con acuerdo del Senado y los otros dos vocales a propuesta de las entidades privadas de la zona en la forma que reglamente el Poder Ejecutivo. Hay también una Comisión Asesora presidida por el Presidente del Directorio e integrada por 9 miembros designados por el Poder Ejecutivo a Propuesta de los productores de la zona agrupados en Asociaciones rurales, cooperativas agrarias, entidades gremiales, etc.

El personal es nombrado por el Directorio pero el Gerente General es nombrado por el Poder Ejecutivo de la Provincia a propuesta externa del directorio.

4. - Objeto y Atribuciones

A.- Corporación de Fomento de la Producción (Chile)

La ley, además de atribuir el ente la facultad de formular un plan general de fomento de la producción, le otorga diversas facultades de estudios concretos como son la de realizar en colaboración con las entidades de fomentos fiscales, semifiscales o priva-

das, estudios destinados a encontrar los medios más adecuados para crear nuevas producciones o aumentar las actuales, proponer y ayudar la adopción de medidas destinadas a aumentar el consumo de productos nacionales o a obtener una mayor participación de intereses chilenos en actividades industriales y comerciales y estudiar los medios de financiación general del plan de fomento de la producción y de financiamiento particular de los diferentes obras contempladas en él, tiene además dos atribuciones muy concretas, la de efectuar ensayos de producción o comercio en la escala con la ayuda que se estime conveniente y conceder préstamos. Además tiene una atribución muy general y de amplia interpretación, como es la de ayudar la fabricación en el país o la importación de maquinarias y demás elementos para la producción.

B. - Nacional Financiera S. A. (Méjico)

Vigilar y regular el mercado Nacional de Valores y de Créditos a largo plazo. Promover la inversión en empresas. Actuar como sociedad financiera o de inversión y como fiduciaria especialmente del gobierno federal, actuar como agente y consejero del gobierno federal y de los entes públicos. Ser depositaria legal de toda clase de valores; actuar como Caja de Ahorros. Asesorar a la Comisión Nacional Bancaria.

C. - Corporación Venezolana de Fomento.

a) Presentar al Ejecutivo Federal un plan general de fomento de la producción y los programas anuales de ejecución de dicho plan. b) Efectuar estudios técnicos para la promoción de nuevas empresas productivas. c) Fomentar empresas y ejercer su administración si fuera necesario. d) Crear plantas y establecimientos experimentales. e) Suscribir o adquirir acciones u otros títulos de empresas productivas relacionadas con la producción o servicios de interés público. f) Garantizar obligaciones de dichas empresas. g) Emitir bonos u obligaciones. h) Encargarse de emitir y negociar bonos u obligaciones de empresas privadas. i) Emitir certificados de participación sobre los valores que tenga en su poder. j) Conceder préstamos no mayores de 20 años con garantía hipotecaria, no mayores de 1 año quirografarios y no mayores de 5 años con garantía prendaria. Conceder préstamos con fianza de bancos o compañía de seguros por plazo no mayor de 3 años. k) Recibir depósitos de ahorro. l) Actuar como fideicomisario. m) Asumir o no la representación de tenedores de accionistas u otros títulos colocados por la corporación. n) Enajenar o grabar sus bienes.

D. - Banco de Fomento Industrial de Turquía (BFI)

1. - Ayudar a estimular el establecimiento de nuevas empresas privadas y la expansión y modernización de las existentes.
2. - Estimular y ayudar a la participación del capital privado nacional y extranjero en la industria turca.
3. - Alentar y promover la propiedad privada de valores pertenecientes a la industria turca y ayuda al desarrollo del mercado de valores en Turquía.
4. - Está autorizado para hacer préstamos de cualquier duración con o sin garantía y para participar en empresas industriales privadas. Asimismo para establecer nuevas empresas por su propia cuenta en casos excepcionales y vender sus participaciones tan rápidamente como fuere posible a fin de hacer nuevamente utilizables los recursos del Banco.

Corporaciones de alcance regional.

E. - Autoridad del Valle del Tennessee

La ley describe el objeto de la corporación como: "Conservar y explotar los actuales bienes propiedad del Gobierno de los Estados Unidos en la vecindad de Muscle Shoals, Alabama, en interés de la defensa nacional y el desarrollo de la agricultura e industria, y mejorar la navegación en el río Tennessee y controlar las inundaciones perjudiciales

en las cuencas de los ríos Tennessee y Mississippi.

La ley otorga al ente la facultad de construir diques y represas con el objeto de a) promover la navegación en el río Tennessee y sus tributarios, b) controlar las inundaciones perjudiciales en las cuencas de los ríos Tennessee y Mississippi y c) promover los servicios eléctricos provenientes de dicha fuente de energía. Para esta última atribución se le otorgan otras complementarias pero no menos importantes como, comprar o construir usinas eléctricas, instalaciones de energía eléctrica, líneas de transmisión obras para la navegación y trabajos concomitantes en el río Tennessee y sus tributarios. Además se ha autorizado al ente para promover el uso de fertilizantes que pueden ser necesarios para el programa de desarrollo.

F. - Cassa per il mezzo giorno.

El ente ha sido constituido para promover el desarrollo de las regiones de Abruzzi, Molise Campaña, Púlle, Basilicata, Calabria, Sicilia y Cerdeña. Las provincias de Latina y Frosinone, la isla de Elba, parte de la provincia de Rieti y la zona de riego de los ríos Tronto y Latina.

Entre las atribuciones de la Cassa puede mencionarse su intervención en el financiamiento industrial, el desarrollo agrícola, en la modernización del artesanado y de la pesca.

G. - Corporación de fomento del valle bonaerense del Río Colorado (Corfo-Río Colorado)

La Corporación tiene por finalidad promover el desarrollo integrado de la zona de influencia del río Colorado en la Provincia de Buenos Aires, y para ello deberá:

- a) Realizar la planificación exhaustiva integral de la zona a que nos hemos referido.
- b) Estudiar, proyectar, ejecutar y explotar las obras de canalización y desagües que permiten el aprovechamiento del río.
- c) Realizar y promover la colonización de las tierras comprendidas en la zona de influencia.
- d) Levantar el mapa topográfico y el afológico de la zona.
- e) Determinar el uso apropiado de la tierra agrícola y del agua y adoptar las medidas conducentes a evitar y combatir la erosión, degradación y agotamiento de la tierra y conservar su fertilidad.
- f) Proyectar y ejecutar obras de defensa contra las inundaciones y protección de las aguas contra la contaminación.
- g) Crear, participar o fomentar la instalación de plantas industriales y entidades comerciales de transporte, etc., transformadores y distribuidores de los productos agropecuarios que se produzcan en la zona.
- h) Promover o ejecutar planes de forestación integral.
- i) Facilitar la comercialización de los bienes producidos.
- j) Promover o ejecutar la electrificación de la zona y su adecuada distribución.
- k) Coordinar con los organismos nacionales y provinciales el mejoramiento de la red vial, transportes y comunicaciones.
- l) Colaborar con las municipalidades en el planteamiento de los centros poblados de su zona de influencia.
- ll) Cooperar en el establecimiento de centros de investigación, estudio y experimentación agrícola ganadera.
- m) Adquirir y fomentar el uso de maquinaria agrícola.
- n) Adquirir y promover el uso de fertilizantes, plaguicidas, herbicidas y semillas con miras a obtener mayor rendimiento.
- ñ) Promover la orientación del crédito agrícola directamente hacia los productores o cooperativas de la zona.

La corporación fomentará la creación de empresas privadas facilitando su constitución con miras a posibilitar la máxima intervención de las mismas en la industrialización y comercialización de la producción agropecuaria.

50. Relaciones con el gobierno.

A. - Corporación de Fomento de la Producción (Chile)

El gobierno y los entes públicos poseen una amplia mayoría en el Directorio de la Corporación y el Presidente de ésta, es el Ministro de Hacienda. Por lo demás la naturaleza jurídica del ente autárquico hace que éste se encuentre sometido a los controles que corresponde a su naturaleza.

B. - Nacional Financiera S. A. (Méjico)

El gobierno tiene el control de la sociedad, pues si bien los directores nombrados por los accionistas de la serie A no tiene mayoría en el Consejo, cualquiera de ellos pueda vetar las operaciones de importancia resueltas por el Consejo.

C. - Corporación Venezolana de Fomento.

Ya hemos visto que el Directorio y el Presidente de la institución no solamente son nombrados por el ejecutivo Federal sin intervención de ningún otro órgano sino que también son removidos por éste sin requisito legal ninguno. Por otra parte tratándose de un ente autárquico la administración central ejerce sobre el Ente los controles propios de su naturaleza.

D. - Banco de Fomento Industrial de Turquía (BFI)

Si bien el Banco Central solo participa en la elección de uno de los Directores presentando una terna, el gobierno turco ejerce una gran influencia a través del Isbank que es el mayor accionista del Banco de Fomento Industrial y en el cual el Gobierno y el Partido Democrático ejercen gran influencia. El Gobierno además ha debido hacer gran presión sobre los bancos comerciales para que éstos adquieran gran parte de las acciones del Banco de Fomento.

Corporaciones de alcance regional.

E. - Autoridad del valle del Tennessee

El ente ha sido creado por el Gobierno Federal para cumplir con determinados fines que son también fines del Estado. Como se ve el Poder Ejecutivo nombra a su directorio, pero éste puede permanecer un tanto ajeno a los cambios políticos porque los miembros de su Directorio duran en sus funciones nueve años y se renuevan uno cada tres años.

F. - Cassa per il mezzo giorno

El ente está íntimamente ligado al Estado Nacional y guarda una gran relación de dependencia con su gobierno.

G. - Corporación de fomento del Valle Bonaerense del Río Colorado (Corfo-Río Colorado).

La Corporación es un ente autárquico de la provincia de Buenos Aires y como tal está sujeta al control gubernativo. Sin embargo se han provisto formas de participación de personas y entes privados tanto en la financiación como en la dirección de la Corporación que lo hacen alejarse de la estructura normal de los entes autárquicos.

60. Atribuciones que interesan al financiamiento del desarrollo económico.

A. - Corporación de Fomento de la Producción (Chile)

El artículo 26 de la Ley dispone que la Corporación podrá conceder préstamos en las condiciones que en cada caso se determine a personas naturales o jurídicas chilenas

B. - Nacional Financiera S. A. (Méjico)

Las facultades de este tipo son múltiples :

1. - Comprar, vender o recibir en depósito, en administración o en garantía por cuenta propia o ajena, títulos o valores.
2. - Girar, endosar, aceptar, avalar o descontar efectos de comercio y hacer las demás operaciones ordinarias de banca, activas o pasivas que sean necesarias o estén relacionadas con su objeto y funcionamiento.
3. - Conceder o tomar opción de compra o de ventas sobre valores públicos o privados, nacionales o extranjeros.
4. - Obtener concesiones para el aprovechamiento de recursos naturales que aportará a empresas cuya creación promoverá.
5. - Tomar participaciones o parte de interés en sociedades o entrar en comandita.
6. - Recibir de terceros títulos o valores para conservarlos en prenda de la emisión que directamente realicen los mismos o que la institución haga encargo de ellas o de las emisiones que la Nacional Financiera hiciera.
7. - Encargarse de la emisión de acciones, bonos, obligaciones u otros valores, prestando o no su garantía por amortizaciones, intereses o dividendos.
8. - Emitir obligaciones propias de la institución que podrán o no estar garantizadas con fianza, prenda o hipoteca y a los tipos plazos o denominaciones que libremente fije la institución.
9. - Emitir certificados de participación nominativos o al portador en los que se haga constar la que tienen distintos copropietarios en títulos o valores o en grupos de ellos que se encuentren en poder de la institución o vayan a ser adquiridos para ese objeto.
10. - Intervenir en la emisión de toda clase de títulos de crédito garantizando la autenticidad de los mismos.
11. - Garantizar a los inversionistas de toda clase de empresa el pago oportuno de las amortizaciones intereses o dividendos convenidos.
12. - Suscribir o contratar por cuenta propia o ajena empréstitos públicos o privados.
13. - Conceder préstamos a corto plazo con garantías de valores o sin ella solo a las a las empresas que controle o administre y a largo plazo a toda clase de empresas.
14. - Recibir en fideicomiso de las instituciones de crédito o de las auxiliares los bienes que de acuerdo con la ley no pueden formar parte de su patrimonio para su administración y venta.
15. - Recibir en depósito o en depósito con administración a la vista a plazo o previo aviso toda clase de títulos o valores.
- 16) Recibir depósitos.
- 17) Celebrar los contratos de capitalización que sean necesarios con la realización de su objeto sin emitir títulos de capitalización.

Además de esta gran cantidad de operaciones descritas en el artículo 21 de la ley el último apartado de este artículo autoriza a la Nacional Financiera así ampliamente : Celebrar todas las operaciones que de acuerdo con las leyes fueren necesarias o relacionadas con su objeto y funcionamiento.

C. - Corporación Venezolana de Fomento.

Al enumerar las principales atribuciones del ente se ha visto con detalle la amplitud de las funciones relativas al financiamiento del desarrollo económico, como las de conceder préstamos, emitir garantizar y comprar acciones y otros títulos y emitir certificados de participación sobre valores que tenga en su poder.

D. - Banco de Fomento Industrial de Turquía (BFI)

Hemos visto que el BFI contribuye al financiamiento del desarrollo económico de dos formas diferentes :

- a) En casos excepcionales estableciendo empresas por su propia cuenta y vendiendo sus participaciones lo más rápidamente posible ; b) Acordando préstamos a los produc

tores. Los préstamos del Banco van de 3 a 12 años siendo 7 el plazo promedio. "Este plazo se calcula suponiendo que el prestatario, de quien se espera que en realidad gane algo así como el 20 ó 25% por año, aceptará como utilidad solamente el 10 al 15%".

Corporaciones de alcance regional

E. - Autoridad del Valle del Tennessee

La Corporación puede otorgar préstamos a Estados, Municipalidades, entes públicos y organizaciones sin fines de lucro.

F. - Cassa per il mezzo giorno

La Cassa está legalmente autorizada a prestar al Isveimer, al IRFIS y al CIS sumas provenientes de empréstitos exteriores que la Cassa haya contratado, puede conceder contribuciones hasta del 20% de los gastos documentados para la instalación de pequeñas o medianas industrias en los pueblos de menos de 75.000 habitantes.

G. - Corporación de Fomento del Valle Bonaerense del Río Colorado. (Corfo-Río Colorado).

La ley no menciona expresamente las formas de financiación que han de ser usadas por la Corporación pero la amplitud de las facultades descritas en el cuadro correspondiente dejan amplio margen a las decisiones del Directorio salvo las limitaciones que la reglamentación de la ley pueda imponer para discernir las formas de financiación más convenientes. El Capital inicial de la Corporación es de 800 millones de pesos moneda nacional, de ellos cuatrocientos millones de pesos serán ofrecidos a la suscripción pública por cuya integración se limitarán las correspondientes certificaciones y cuatrocientos millones de pesos moneda nacional serán integrados por el gobierno de la provincia. Además la corporación podrá percibir los siguientes recursos:

- a) Otros aportes del gobierno.
- b) Producido de la venta, arrendamiento y pastaje de tierras que colonice.
- c) Cánon de riego y demás tasas que se establezcan.
- d) Utilidades que arrojen las empresas que de ella dependan, y la alícuota que le corresponde en los beneficios de las empresas en las que participa.
- e) El importe de las comisiones, intereses, derechos de impresión y remuneraciones similares que se establezcan por servicio que preste.
- f) El producido de los certificados de participación en sus activos totales y de los certificados de copropiedad industrial para activos específicos que emita en las condiciones, forma y plazo que establezca la reglamentación.
- g) El importe de los créditos que obtenga en el país o en el exterior.
- h) Donaciones o legados aceptados.
- i) El producido de la venta de bienes no afectados a sus explotaciones.
- j) Todo otro ingreso no previsto especialmente en la ley.

El Poder Ejecutivo podrá autorizar a propuesta de la Corporación la afectación de hasta un 25% de las utilidades líquidas realizadas para obras sociales en beneficio del personal de las mismas y de las empresas que de ella dependan y para el otorgamiento de participaciones de beneficio a los miembros del Directorio y personal.

70. Fuentes y Usos de Fondos

A. - Corporación de fomento de la producción (Chile)

La ley crea un fondo de fomento de la producción que se forma:

- a) con un 2% del producto de los empréstitos en moneda extranjera (que la ley autoriza a contraer al Presidente de la República) hasta 20 millones de pesos chilenos.

b) Con las diferencias entre el servicio de los préstamos hechos de acuerdo con las disposiciones del art. 26 de la ley y el servicio de los empréstitos contratados en virtud de lo dispuesto en los arts. 28 y 29 (del art. 26 hemos hablado en el cuadro anterior y los arts. 28 y 29 son los que autorizan al Presidente de la República a contraer empréstitos en moneda extranjera y contratar con los bancos comerciales e instituciones de ahorro del país dentro del plazo de 6 años, préstamos por la suma de quinientos millones de pesos chilenos).

c) Con el producto del impuesto a la venta sobre los bienes cuya producción es tuledada por el Estado.

d) Aportes del fisco y donaciones.

e) Intereses, amortizaciones, arriendos y cobros de servicios y demás entradas de la Corporación.

Además de estos fondos que deberán ser invertidos en el desarrollo y en la formulación del plan general de fomento de la producción, la Corporación dispondrá con ese mismo fin del 50% de los empréstitos consultados con ese objeto en el artículo 28 de la ley y de todo empréstito consultado en el art. 29 a medida que se vayan contratando en cuotas anuales que no excederán del 20% del total de dichos empréstitos y en la forma establecida por la ley. La ley deja a la Corporación, amplitud en la concesión de préstamos, pues establece que las condiciones se determinarán en cada caso.

B. - Nacional Financiera S. A. (Méjico)

El capital era de 20 millones según la ley de 1940, fué elevado a 200 millones por la ley de 1947. En 1940 estaba dividido en 101 acciones nominativas de la serie A suscritas con el Gobierno Federal e inajenables y noventa y nueve mil acciones al portador de la serie B que se venderían a privados y entes públicos; están obligados a suscribir acciones B, a) las sociedades financieras y de inversión en 5% de su capital y reserva, b) las bolsas de valores en 3% de su capital y reserva, c) las compañías de seguros, fianzas y bancos de capitalización en 3% de su capital y reservas. En 1947 se amplía la serie A se divide en serie A-1 de acciones del Estado inajenables cuyo monto deberá ser superior al 50% del capital y serie A-2 suscripta por el gobierno pero enajenables. En los cuadros referentes al objeto y atribuciones de la Nacional Financiera y a las atribuciones que interesan al financiamiento del desarrollo económico hemos descripto con suficiente amplitud el uso de estos fondos.

C. - Corporación Venezolana de Fomento

El patrimonio de la Corporación se constituye así:

a) 60 millones de bolívares que el Ejecutivo Federal destinó a tal efecto por decreto del 29 de mayo de 1946.

b) 30 millones de bolívares representados por los préstamos concedidos por la Junta Nacional para Fomento de la Producción, los cuales fueron transferidos a la Corporación.

c) Otros aportes ordinarios o extraordinarios del Gobierno Federal.

d) Los ingresos que produzcan las operaciones de la corporación.

En los cuadros anteriores se ha visto los múltiples usos a que la Corporación destina estos fondos.

D. - Banco de Fomento Industrial de Turquía (BFI)

El Capital en acciones del BFI se fijó en 12,5 millones de liras turcas equivalentes a unos 4,5 millones de dólares al tipo oficial de cambio.

Los primeros suscriptores fueron trece bancos comerciales, dos firmas industriales y tres asociaciones mercantiles, para complementar el capital en acciones el Banco Central de Turquía resolvió prestar al BFI 12,5 millones de liras turcas adicionales, y el Banco Mundial le hizo un préstamo equivalente a 25,2 millones de liras turcas, de

tal manera que el BFI tuvo una disponibilidad total de 50,2 millones de liras turcas, aproximadamente 17,9 millones de dólares. Poco después del establecimiento del BFI el Gobierno Turco y la Administración de Cooperación Económica de los Estados Unidos (ECA), destinaron la suma de 54,5 millones de liras turcas de los fondos de contra partida del Plan Marshal para otorgar préstamos productivos a las industrias privadas.

En agosto de 1951 ECA (ahora ICA) celebró un acuerdo con el BFI por el cual éste convino en administrar el fondo durante 15 años. En 1953 el fondo del Plan Marshal para la empresa privada se aumentó en 20 millones de liras turcas.

"A fines de 1953 el capital del BFI se duplicó a fin de capacitarlo para obtener un nuevo préstamo del Banco Mundial".

"Con un volumen continuado de transacciones a altos precios de prima el número de accionistas ha pasado en la actualidad de 400 y las tenencias de los bancos comerciales ha disminuído de un 77,8% del capital total a un 54% aproximadamente".

Al constituirse el Banco una ley especial dispuso que el Ministerio de Finanzas garantizaba por 5 años un dividendo anual para las acciones del BFI con tope mínimo del 6%.

Corporaciones de Alcance Regional

E.-Autoridad del Valle del Tennessee

Además de los recursos que le son asignados por el Estado, el ente puede emitir bonos para la construcción de cualquier dique, planta generadora de vapor u otra instalación que se emplee total o parcialmente para la generación o transmisión de energía eléctrica. Para tales fines el Directorio queda autorizado a emitir sobre el crédito de los Estados Unidos y vender series de bonos que no excedan la cantidad de 50 millones de dólares teniendo un vencimiento no superior a los cincuenta años desde la fecha de emisión de los mismos y devengando un interés no superior al 3½% anual. Esos fondos pueden emplearse:

- a) En adquirir o rehabilitar propiedades para fines de electricidad.
- b) En reconstruir, reemplazar y reparar propiedades ya adquiridas por la corporación con fines de electricidad.
- c) En construir líneas de transmisión eléctrica, sub estaciones y otros medios de electricidad necesarios para la conexión de propiedades con fines de electricidad de la Corporación.
- d) No excediendo de 2 millones de dólares pueden emplearse para otorgar créditos conforme a la sección 12o de la ley a los Estados, subdivisiones (o counties), municipalidades y organismos sin fines de lucro, para la adquisición de propiedades para fines de electricidad.

F.- Cassa per il Mezzo Giorno.

Los fondos del ente son provistos por el Estado.

b) INSTITUTOS PUBLICOS DE INVERSIONES EN VALORES

En la esfera pública es posible desarrollar instituciones de canalización de fondos hacia la inversión productiva, de la misma manera que se realiza en la esfera privada.

Estas instituciones asumen distintas formas y están contenidas en diferentes organismos, pero su destino económico en lo que interesa al balance por ramas de la producciones el mismo; captar ahorro privado para volcarlo hacia la inversión en actividades productivas determinadas.

No siempre, lamentablemente, suelen conservar los organismos a los que se asigna este papel fundamental de canalización de ahorros, la unidad de tareas en este campo. Cuando, por el contrario, una tarea institucionalmente eficiente y, además, muy necesaria, se inficiona con el agregado de materias extrañas a lo que debe ser su labor principal, se enerva la actitud del ente para realizarla y se debilita su capacidad de captación. Esta es la síntesis de la realidad vivida en Argentina por el Instituto Mixto de Inversiones Mobiliarias, actualmente en liquidación.

1.- Evolución Jurídica del Ente.

Uno de los entes destinados a cumplir la labor de canalización de fondos hacia el mercado mobiliario es el Instituto Mixto de Inversiones Mobiliarias (I.M.I.M.), que actualmente se encuentra en liquidación

Fue creado en 1947 mediante el decreto No 15625/47 con varios fines y de entre ellos, el que resultó más relevante en el funcionamiento real del organismo es el de corregir las falsas fluctuaciones, que pudieran influir en la inversión en forma tal que peligraran los ahorros genuinos, necesarios en todo proceso de desarrollo. En esta función residió, como más adelante se verá, el fracaso de la institución.

Su constitución propendía a movilizar y canalizar más ahorro hacia inversiones productivas. El I.M.I.M. podía cumplir esa función absorbiendo los pequeños ahorros que están alejados de la actividad bursátil.

El Instituto fué organizado como sociedad de economía mixta dentro del ámbito de la ley 12.962. Su capital estaba compuesto en un 50%, en su conjunto, por los Bancos Central de la Nación y de Crédito Industrial, como aporte del gobierno; un 40% por los bancos cuyo capital y reservas excedieran de \$ 10.000.000, y un 10% por los bancos cuyo capital y reservas fueran inferiores a dicha suma.

Entre las operaciones que estaba autorizado a realizar, las más importantes eran las siguientes:

- a) Comprar y vender valores mobiliarios públicos y privados;
- b) Conceder préstamos a entes mixtos y privados, con caución de valores, y en títulos públicos para depósitos de garantía en licitaciones;
- c) Recibir depósitos para participación en valores mobiliarios;
- d) Intervenir en la regulación del mercado de valores mobiliarios.

De las funciones asignadas a este ente, muchas no llegaron a ser puestas en vigor, y otras lo fueron durante muy corto período.

El decreto de creación del I.M.I.M. fué modificado por otro con número 8234/55, para adaptarlo a las disposiciones vigentes en ese momento. El 20 de Marzo de 1956 se dictó el decreto No 5043/56, por el cual se determina su liquidación, en tanto que el 18 de Junio de 1957 -por decreto No 6744- se dispone la transferencia de la sección "Cuentas Especiales para participación en valores mobiliarios" al Banco Industrial.

2.- Evolución Económica

El I.M.I.M. interesa fundamentalmente a este estudio como ente de canalización de ahorro privado. El vehículo para esta tarea residió en las cuentas de depósitos para participación en valores mobiliarios.

Las operaciones de estas cuentas se iniciaron en Agosto de 1954, año en el que se abrieron 6.482 cuentas y se efectuaron 6.569 depósitos ulteriores.

En lo que respecta a las sumas depositadas por apertura, ascendieron a m\$ⁿ 55 millones, mientras que los depósitos posteriores se elevaron a 32 millones. Descontadas las extracciones, los depósitos netos durante ese año fueron de m\$ⁿ 78 millones.

Una característica que es importante conocer es la de la escala de ahorros que se canalizaron mediante este sistema, situación que se muestra en el cuadro siguiente:

CUENTAS DE PARTICIPACION EN VALORES MOBILIARIOS POR ESCALA DE DEPOSITOS

Montos de los depósitos	Número de cuentas	%
Menores de m\$ ⁿ 2.000	1.924	29.7
De m\$ ⁿ 2.000 a 5.000	1.286	19.8
De " 5.000 a 10.000	1.149	17.7
De " 10.000 a 25.000	1.264	19.5
De " 25.000 a 50.000	478	7.4
De " 50.000 a 100.000	298	4.6
De " 100.000 a 250.000	76	1.2
Más de m\$ ⁿ 250.000	7	0.1
TOTAL	6.482	100.0

Como se vé, la mayor parte de los depósitos en cuentas de participación provinieron de los pequeños ahorristas. Este hecho es significativo, en cuanto sirva para introducir un fuerte estímulo al ahorro de las personas.

En 1955 incrementó la cartera en 6260 cuentas, y los depósitos netos en m\$ⁿ 143 millones, incremento que provino tal vez, en parte, de la incitancia que significó la remuneración de los depósitos del año anterior.

Uno de los hechos prominentes del sistema reside en que la mayoría de las cuentas (96%) provienen de titulares con residencia en Capital Federal (81%) y la zona Conurbana (15%) lo que significa que fue muy poco difundido en el interior del país. Ha influido en esto ciertamente, la falta de órganos locales de captación, en forma de agencias o de productores.

El organismo desarrolló sus funciones logrando utilidades del orden de los m\$ⁿ 25 millones a m\$ⁿ 27 millones entre 1954 y 1955. Luego esos niveles de beneficios fueron lógicamente pequeños.

El I. M. I. M. comenzó su labor operando en valores públicos y privados. Aquellos llegaron a significar más del 45% de la cartera en 1952. El año siguiente, el I. M. I. M. congeló su cartera de valores públicos en m\$ⁿ 3 millones y consagró sus operaciones a los papeles privados, cuya cartera pasó de los m\$ⁿ 800 millones.

Confluyeron pués, al organismo, ciertas funciones que no necesariamente deben ser abordadas por una entidad del Estado. Por un lado la canalización de fondos, para lo cual sí se vé fructífero que agencias estatales puedan operar en la misma manera en que lo hacen los fondos

BALANCES DEL INSTITUTO MIXTO DE INVERSIONES MOBILIARIAS (I.M.I.M.)

CUENTAS DEL PASIVO	1950.	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957
I - Obligaciones con el B.C.R.A.	606,7	704,4	770,3	376,4	336,1	794,7	743,0	670,2
II - Depósitos								
III - Acreedores Varios	25,9	22,5	12,7	0,9	4,0	0,9	1,1	0,2
IV - Otras Cuentas del Pasivo	1,4	2,5	2,5	1,3	1,0	1,5	10,2	2,6
V - Capital, Reservas y Utilidades	121,0	131,7	146,1	138,0	165,4	190,0	188,0	198,4
TOTAL DEL PASIVO	755,0	861,1	931,6	516,6	506,5	987,1	942,3	871,8

BALANCES DEL INSTITUTO MIXTO DE INVERSIONES MOBILIARIAS (I.M.I.M.)

CUENTAS DEL ACTIVO	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957
	- millones de m\$ñ -							
<u>I. DISPONIBILIDADES</u>	<u>0,1</u>	<u>0,7</u>	-	<u>0,1</u>	<u>5,0</u>	<u>1,2</u>	<u>2,0</u>	<u>0,8</u>
a) en Caja	-	-	-	0,1	1,0	1,2	2,0	-
b) otras disponibilidades	0,1	0,7	-	-	4,0	-	-	0,8
<u>II. INVERSIONES EN VALORES MOBIL.</u>	<u>615,6</u>	<u>670,1</u>	<u>736,4</u>	<u>388,5</u>	<u>364,2</u>	<u>847,6</u>	<u>826,3</u>	<u>775,5</u>
a) del Sector Público	252,7	297,5	346,0	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
b) " Privado	352,9	372,6	390,4	388,2	363,9	847,3	826,0	775,2
<u>III. PRESTAMOS</u>	<u>73,8</u>	<u>118,6</u>	<u>116,2</u>	<u>86,4</u>	<u>87,2</u>	<u>87,4</u>	<u>47,7</u>	<u>47,1</u>
a) al Sector Público	2,7	2,8	2,8	2,9	3,0	3,2	3,1	-
b) " Privado	71,1	115,8	113,4	83,5	84,9	84,2	44,6	47,1
<u>IV. DEUDORES VARIOS</u>	<u>35,6</u>	<u>31,5</u>	<u>38,2</u>	-	<u>2,1</u>	<u>8,7</u>	<u>22,7</u>	<u>8,3</u>
<u>VI. OTRAS CUENTAS DEL ACTIVO</u>	<u>39,9</u>	<u>40,2</u>	<u>40,1</u>	<u>41,6</u>	<u>40,3</u>	<u>42,2</u>	<u>43,6</u>	<u>40,1</u>
a) Accionistas	38,7	38,7	38,7	38,7	38,7	38,7	38,7	38,7
b) Otras cuentas	1,2	1,5	1,4	2,9	1,6	3,5	4,9	1,4
TOTAL DEL ACTIVO	755,0	861,1	931,6	516,6	506,5	987,1	942,3	871,8

CUADRO DE GANANCIAS Y PERDIDAS DEL INSTITUTO MIXTO DE INVERSIONES MOBILIARIAS (I.M.I.M.)

	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957
<u>DEBE</u>								
<u>Intereses y comisiones</u>	15,7	18,8	21,4	13,5	10,6	14,5	22,1	19,6
<u>Gastos Generales</u>								
a) Gastos en Personal	1,6	1,9	2,8	3,2	3,6	4,5	5,5	4,0
b) Otros gastos	0,6	0,8	1,3	8,3	1,8	1,9	1,1	0,7
<u>Amortizaciones, castigos y prov.</u>	0,1	0,1	1,5	0,1	15,5	3,2	0,4	0,1
<u>Utilidad del ejercicio</u>	13,3	11,1	14,4	1,5	27,1	24,6	1,2	1,6
<u>TOTAL DEL DEBE</u>	31,3	32,7	41,4	26,6	58,6	48,7	30,3	26,0
<u>HABER</u>								
<u>Intereses s/préstamos</u>	5,4	6,6	8,8	7,6	5,2	5,4	3,4	2,2
<u>Dividendos e intereses s/valores mobiliarios</u>	20,0	22,0	26,1	17,7	18,8	20,0	17,5	9,5
<u>Otras utilidades</u>	5,9	4,1	6,5	1,3	34,6	23,3	9,4	14,3
<u>TOTAL DEL HABER</u>	31,2	32,7	41,4	26,6	58,6	48,7	30,3	26,0

comunes de inversión o las sociedades de inversión privadas. Por el otro, la compra-venta de valores públicos y privados pudiera haberse concebido como una "operación de mercado abierto". Pero la intervención en el mercado de valores mobiliarios con fines de regulación es una tarea que llevaba consigo la operación directa del Estado para procurar que se lograran niveles determinados de cotización media en bolsa. Esto lleva a replantear el problema general.

Con respecto a las bolsas de valores, los Estados pueden o deben, según el caso: controlar la admisión de nuevas sociedades, controlar la operación de las cotizantes, o controlar las cotizaciones. La primera tarea es realizada a través de la Comisión de Valores; la segunda no tiene contralor público; la tercera fué asignada en su momento al I. M. I. M. A ella consagró el organismo, prácticamente, el celo fundamental de su gestión y en ello realizó una labor fracasada que empañó lo que hubiera podido ser una buena tarea de canalización de fondos privados.

En anexo se acompaña la cuenta de estados de fuentes y usos de fondos elaborada para los años de vida activa del organismo.

c) LEGISLACION DE PROMOCION SECTORIAL

En todos los capítulos anteriores se ha analizado el comportamiento de entes cuya tarea tiene una exteriorización cuantitativa y esta exteriorización cuantitativa se registra en la cuenta del propio ente. Así hay una política fiscal del sector Estado que influye en sus fuentes de fondos, hay una política de inversión de las empresas de seguros que influyen en la utilización de sus fondos en cuenta de capital, etc.

Pero hay otras vías a través de las cuales puede desarrollarse la promoción de inversiones en ciertos sectores de la economía. Estas guías son generalmente encaradas por los gobiernos y asumen una de estas dos formas- o ambas conjuntamente- a saber: a) El establecimiento de formas institucionales tales que favorezcan a las inversiones privadas; b) La acción directa de los gobiernos sin formas institucionales especiales.

La primera vía ocurre cuando se dictan disposiciones, generalmente leyes, ya sea por el Estado Nacional o por los Estados Provinciales, o aún municipales, que promueven determinadas inversiones ya sea por ramos, ya sea por zonas, ya para ramos y zonas conjuntamente. Otra alternativa es el dictado de leyes de promoción que establezcan otros patrones de referencia, como los de "Industrias Nuevas".

Otra vía reside el establecimiento de un status especial para cada ramo de industria a promover; y otra aún, en el establecimiento de franquicias, generalmente leyes impositivas o en materia cambiaria y crediticia.

La acción directa de los gobiernos puede ser ejercida a su vez a través de instituciones burocráticas o bien a través de entes especializados como bancos de desarrollo o corporaciones de fomento, en cuyo caso el estatuto legal de la promoción reside generalmente en la carta orgánica de los entes y en sus propias regulaciones.

Esta promoción tiene en su percusión económica dos aspectos que ofrecen igual interés: por un lado sirven para procurar que la inversión privada se oriente hacia ramos determinados, de manera de reducir los defasajes en el flujo de inversiones que forman el capital nacional total; y la otra importante dirección del estímulo es la de conducir inversiones hacia zonas geográficas determinadas, de manera de lograr un balance zonal que rinda adecuados equilibrios regionales.

En materia de ramos son, según los países, distintos los sectores promovidos. Para Argentina interesa muy especialmente la promoción de sectores industriales determinados.

La legislación positiva de promoción industrial es al igual que otras instituciones, el resultado de agregaciones ocurridas en los distintos ámbitos institucionales del país que asumen variadas formas, cubren ramos diferentes y utilizan también herramientas diferenciadas, aunque algunas de ellas son de utilización más general.

Existe una ley nacional de promoción industrial que instituye un régimen general y, aparte, un régimen para la introducción de capitales extranjeros, así como regímenes especiales para la promoción de industrias específicas, en las que, como ejemplo, se toma el caso de la industria automotriz.

En el orden Provincial las mayorías de las provincias Argentinas poseen una legislación de promoción industrial. A veces esta legislación provincial -que agrega franquicias locales a las franquicias nacionales- es complementada por una legislación comunal. Esto mismo ocurre en otros países (por ejemplo: Brasil).

Este campo de trabajo requiere también cierta coordinación en lo institucional y unidad en su tratamiento. En general, el análisis comparado de la legislación de promoción industrial evidencia lo siguiente:

- 1o.- El régimen nacional es de carácter bastante general, exigiendo el cumplimiento de ciertos requisitos que interesan al aspecto macroeconómico.
- 2o.- Las provincias procuran la instalación de industrias que impriman el mayor grado de desarrollo a su zona para movilizar las riquezas naturales, mano de obra, etc. provinciales. El proyecto de ley de promoción industrial de la Provincia de Buenos Aires, opera con un doble requisito de: industria promovida y localizada en zona óptima para el interés nacional y no meramente provincial.
- 3o.- Las herramientas utilizadas para la promoción son muy diversas, como se desprende en buena parte, del programa anexo.

Los instrumentos de utilización más corriente son las exenciones impositivas. A ellas deben agregarse el otorgamiento preferente de créditos o avales, la venta de bienes de dominio del Estado, la construcción de obras complementarias para favorecer la radicación en ciertas zonas de determinada inversión, y otras franquicias semejantes. Existen aún, franquicias de efecto no mensurable muy fluidamente como serían, por ejemplo, las que podrán darse en el caso de que determinada industria fuera protegida mediante el establecimiento de precios por la autoridad que aseguren tasas mínimas de rendimiento. Otras formas genéricas de promoción -que no siempre son aplicadas a la inversión industrial- y que interesan especialmente a la realidad son las exenciones a la reinversión de utilidades, la revaluación de activos y el anonimato de acciones.

En la generalidad de las legislaciones se exime de impuestos a la parte de los beneficios realizados en el ejercicio -o de reservas- que se invierten en títulos públicos. A ello la legislación argentina, entre otras, agrega ciertas franquicias para la reinversión de utilidades que de esta manera, quedan eximidas de impuestos a la renta.

Desde el punto de vista de la cuenta de fuentes y usos de fondos, la reinversión de utilidades tiende a provocar un incremento en el ahorro de las empresas, incremento éste que está integrado por dos partes, a saber: una parte constituida por los beneficios que hubieran sido distribuidos de no haberse usado las franquicias de la ley; y la otra correspondiente a los impuestos remitidos como consecuencia de esta misma retención de utilidades. Esta última porción

es, en esencia un subsidio, o sea un impuesto con signo negativo. La utilización de éstos fondos en activos determinados suele estar prefijada por ley, en rubros productivos. No obstante, no siempre estas franquicias se remiten sólo a ciertos ramos que interesa al país promover, y no siempre se escogen los rubros de inversión teniendo en cuenta estas necesidades de crecimiento selectivo.

En cuanto a la revaluación de activos, consiste, simplemente, en una depreciación acelerada que permite a las empresas incrementar sus fuentes de fondos en el rubro "depreciación" en la cuenta de Capital y también contiene un elevado tenor de remisión de impuestos. En otras palabras, a través del procedimiento de revaluación de activos se introduce un factor de formal incitancia para la rápida reposición, puesto que las empresas sólo pueden usar de elevadas cuentas de amortización en la medida en que renuevan su activo fijo. La traslación de fondos ocurre desde el sector Estado en forma, también, de una remisión impositiva.

Finalmente, en materia de anonimato de las acciones, el procedimiento de otorgar carácter anónimo a las acciones permite, entre otras cosas, invertir en ellas fondos provenientes de transacciones que no han estado cubiertas por los impuestos directos, al mismo tiempo que constituye un estímulo poderoso para la transformación de sociedades de personas en entes de capital, el incremento de las emisiones y la suba consecuente -por su efecto- en las transacciones de bolsa.

Desde otro punto de vista este tipo de disposiciones suele perseguir el objeto de facilitar la concentración de capitales para incrementar la dimensión media de las empresas pues se requiere cierta dimensión mínima para que las empresas -básicamente industriales- operen con la suficiente densidad de capital y de técnica.

Aún cuando exista convergencia de propósitos, en las líneas generales de los distintos regímenes de promoción la realización práctica requeriría en Argentina más coherencia y, por supuesto, también cierto temor de programación más amplia. (*).

En efecto, la promoción sirve al desarrollo por ramos y por zona. Por ello la vía más adecuada para el interés del país reside en dictar una ley nacional y leyes provinciales y ordenanzas municipales consecuentes que otorguen franquicias con prioridades dadas, requiriendo para ello dos elementos concurrentes: que la inversión se haga con primera prioridad establecida y que se radique en zona óptima desde el punto de vista del desarrollo nacional integrado en lo geográfico.

Es pues, conveniente revalorar esta circunstancia y realizar un examen de las instituciones actualmente existentes, teniendo en cuenta sobre todo que la legislación nacional compromete las decisiones provinciales y que, las decisiones de la autoridad central -especialmente en materia de radicaciones de capital extranjero- asigna explícita o implícitamente una localización determinada a las nuevas empresas promovidas.

Es conveniente, por todo ello, replantear las bases del problema y, a partir de una programación del desarrollo nacional y por ramos de la producción industrial para todo el país, armonizar una legislación y una acción coherentes para la promoción selectiva del desarrollo integrado.

(*) Es con este objeto que en el Provincia de Buenos Aires se había autorizado, al Ministerio de Economía y Hacienda a convocar a una Primera Reunión de Localización y Legislación para el Desarrollo Industrial. Esta Convocatoria, que no llegó a realizarse hasta ahora, tenía el propósito de coordinar la legislación existente en materia de promoción industrial, con el objeto de evitar que el dictado de distintas disposiciones terminará integrando un con texto de franquicias competitivas o inadecuadamente superpuestas.

Anexo

Leyes de Promoción Industrial

I. Fecha y N° de la Norma en Vigor

Ley Nacional de Promoción Industrial	Ley N° 14. 781 del 11 de Febrero de 1959
Régimen de Promoción de la Industria Automotor	Decreto N° 3. 693/59 del 25 de Marzo de 1959
Mendoza	Ley N° 2. 613 del 5 de Diciembre de 1959
Salta	Decreto Reglam. N° 580 del 13 de Febrero de 1960
San Juan	Ley N° 1. 238 del 25 de Setiembre de 1950 (B. O.)
Jujuy	Ley N° 883 del 5 de Octubre de 1942
Buenos Aires	Ley N° 1. 718 del 31 de Diciembre de 1946
Ley	Ley N° 4. 726 del 13 de Diciembre de 1938
Costa Rica	Decreto Ley N° 7. 930 del 18 de Noviembre de 1943
Uruguay	Agosto de 1959
	14 de Octubre de 1941

II. Autoridad de Aplicación

Ley Nacional de Promoción Industrial	Consejo Nacional de Promoción Industrial
Régimen de Promoción de la Industria Automotor	-Secretaría de Industria y Minería-
Mendoza	Secretaría de Industria y Minería
Salta	Dirección de Industrias P. E.
San Juan	Poder Ejecutivo Provincial
Buenos Aires	Dirección General de Industrias
Ley	Dirección de Rentas y de Industrias, Comercio y Abastecimientos
Uruguay	Dirección de Industria - Ministerio de Industria y Trabajo

III. Ramos Beneficiados

Ley Nacional de Promoción Industrial

Aquellos que satisfagan un plan de prioridades que tienen los siguientes propósitos esenciales :

1. - El equilibrio del balance de pagos en el exterior.
2. - El aprovechamiento de los recursos actuales y potenciales del país.
3. - La descentralización industrial.
4. - El perfeccionamiento ampliación y diversificación de la producción industrial.
5. - La promoción tecnológica de la fabricación.
6. - Las necesidades de la defensa nacional, la salud y la seguridad pública.

Régimen de Promoción de la Industria Automotor

Artículo 4o. - Las empresas que soliciten ser incluidas en el régimen del presente decreto deberán cumplir con las siguientes condiciones :

- a) Acreditar amplia capacidad técnica y financiera.
- b) Presentar planes de producción para un período no menor de cinco años;
- c) El equipo, maquinaria y utilaje que propongan incorporar al país deberá estar compuesto por elementos y/o líneas de producción que no puedan ser provistos por la industria nacional en calidad y plazo de entrega adecuados;
- d) Los equipos, maquinarias y respectivos utilajes que incorporen al país, deberán ser modernos y totalmente nuevos, pudiéndose admitir la sola excepción para equipos, maquinarias y utilajes no nuevos, cuando se trate de elementos especiales y de difícil disponibilidad y respondan a características de alto rendimiento y eficiencia a juicio de los organismos competentes indicados en el artículo anterior, cuyo valor C y F no exceda del 25% del valor C y F, fehacientemente documentado del conjunto de equipos, maquinarias y utilaje que ingresen al país para la integración de la planta;
- e) Los modelos que propongan producir en el país deberán corresponder, en cuanto a sus características técnicas y constructivas fundamentales a modelos con los adelantos con temporáneos.
- f) Las inversiones a efectuar en el país, deberán concretarse a un ritmo adecuado y conforme al cumplimiento de los planes programados.

Mendoza

- 1. - La primera industria de cada ramo que se instale dentro de los 10 años de promulgación de la ley.
 - 2. - Las industrias, ya sea del mismo o de distinto ramo, que se instalen dentro de los 5 años y que son las siguientes:
 - a) Industrias mineras;
 - b) Plásticas;
 - c) De abonos químicos;
 - d) de azúcar;
 - e) tratamientos químicos para maderas y derivados;
 - f) Fabricación de maquinarias y elementos para la minería, extracción de petróleo y para las industrias precipitadas. Pasados los 5 años rige el punto 1o.).
- Hay industrias que tienen beneficios por 5 años más, además de la exención de la sobretasa sobre el consumo de energía eléctrica y son:
- a) Fabricación de soda solvay, soda cáustica, cemento, ácido sulfúrico, maquinarias y elementos para la minería y extracción de petróleo, coke a partir del carbón, plásticos, abonos químicos, azúcar petroquímica y tratamiento químico para maderas.
 - b) Obtención de metales a partir de sus minerales.
 - c) Industria de amianto, fluorita, caolines, grafito, vermiculita, uranio, talco y zeolita.

Salta

Las siguientes industrias que se instalen dentro del plazo de 3 años de la promulgación de la ley (*).

- a) Fábricas de tejidos (lana, algodón, etc.);
- b) Cemento portland;
- c) Establecimientos metalúrgicos con fundición de hierro, bronce u otro metal para la elaboración de artículos rurales e industriales.
- d) De papel;
- e) De cordeles;

(*) El plazo se empezará a contar desde la fecha de presentación de la solicitud al P. E.

- f) De aceites vegetales ;
- g) De vidrios ;
- h) De producción de lechería
- i) Secado de madera para muebles, revestimiento, techado, etc.
- j) Parquet con madera de la Provincia ;
- k) De cigarrillos

A cada uno de estos rubros se le puso una inversión mínima para sus activos iniciales.

San Juan

Las industrias que cumplan las siguientes condiciones :

1. - Que no exista otra industria igual ; y que :
 Inviertan un mínimo de capital en terreno, etc. ; tomen obrero de la provincia, el personal técnico sea argentino con título del país ; utilice materias primas de la Provincia

Jujuy

Las industrias que se instalen en el plazo de 3 años, que se dediquen a la fabricación de productos que hasta ahora no lo hayan sido en la provincia, tienen obligación de emplear el 80% de argentinos.

Buenos Aires - Ley -

Las industrias que cumplan los siguientes requisitos :

- 1) que no haya otra.
- 2) que efectúe una inversión mínima.
- 3) 70% de obreros argentinos.
- 4) que las materias primas, siempre en igualdad de condiciones con las importadas, sean originarias del país.

Proyecto

Las industrias de interés social y que se realicen en zonas determinadas.

Las industrias que el Poder Ejecutivo seleccionará para promover pertenecen a los siguientes grupos: Siderometalurgia, metalurgia, química, mat. de transporte, combustibles, papel y cartón, mat. para construcción, máquinas y aparatos, textil y alimentación. Exige un valor mínimo de inversión.

Costa Rica

Las industrias a las cuales se les otorgará el beneficio se les hará teniendo en cuenta ciertos factores, entre otros :

- 1o.) Aporte al Ingreso Nacional y distribución ;
- 2o.) M. P. nacionales que utilice ;
- 3o.) Efectos sobre el balance de pagos ;
- 4o.) Cuantía de las inversiones y participación del capital nacional.
- 5o.) Localización y mano de obra a ocupar.

Uruguay

Las industrias privilegiadas son todas aquellas consideradas nuevas, y aquellas cuya explotación haya sido abandonada por más de 3 años.

Enumera un conjunto de industrias a las cuales no podrá concedérselas el privilegio (alimen-

tación, farmacéuticas, combustibles, etc.)

Exige un mínimo de inversión en capital fijo. Da normas sobre el precio de venta.

IV. Beneficios Otorgados

Ley Nacional de Promoción Industrial

Artículo 3o. - Para alcanzar los objetivos enumerados en los artículos precedentes, facilita se al Poder Ejecutivo a tomar las siguientes medidas:

- 1o. - Liberación de derechos y adicionales aduaneros, para facilitar las importaciones -con comprobación de destino- de las maquinarias y equipos cuando la industria nacional no esté en condiciones de proveerlos.
- 2o. - Imposición de derechos aduaneros, aumento de los ya existentes o aplicación de recargos cambiarios para aquellos productos cuya importación pueda afectar el desarrollo de la producción nacional.
- 3o. - Suspensión o limitación de las importaciones de productos elaborados y materias primas que se produzcan en el país.
- 4o. - Tratamiento cambiario preferencial para la exportación de productos industriales.
- 5o. - Otorgamiento preferencial de créditos y otros medios que faciliten la financiación de los planes industriales.
- 6o. - Suministro preferencial de materias primas, energía, combustibles y transporte.
- 7o. - Tratamiento preferencial en las compras por organismos del Estado.
- 8o. - Exención y desgravación impositiva por períodos determinados.

Regimen de Promoción de la Industria Automotor

Se dividen a los vehículos en categorías.

Se exigen porcentajes de fabricación nacional, de manera tal que a medida que pasa el tiempo, hasta llegar a los 5 años, los recargos por importación aumentan.

Mendoza

Exención durante 5 años del pago de impuestos provinciales o municipales.

Existen ciertas industrias que también se liberan del pago de la sobretasa al consumo de energía eléctrica, (las enumeradas anteriormente y las declaradas de interés nacional o provincial).

Construcción de caminos.

Asegurar la provisión y precio de la energía.

Continuación de escuela pública.

Salta

Exención durante 5 años de los impuestos provinciales, salvedad hecha del impuesto de sellos.

San Juan

Exención de impuestos provinciales y tasas municipales, durante 10 años, (no comprende tasa de pavimento, alumbrado y limpieza). Además, hay un subsidio que varía de acuerdo con la inversión de capital efectuada. Existe una ampliación, de 5 años, de estos derechos cuando se realicen escuelas, campos de deportes, asistencia médica gratuita, bibliotecas, comedores, etc.

Jujuy

Exención durante 10 años de los impuestos de:

- a) Contribución territorial;
- b) Patentes;
- c) Sellos;
- d) Impuestos y derechos municipales.

Buenos Aires - Ley -

Exención durante 10 años de impuestos.

5 años más cuando construyen viviendas, campos de deportes, etc.

Proyecto

- a) Propiciar y/u otorgar créditos;
 - b) Adquisición de inmuebles de dominio privado del estado.
 - c) Desgravación impositiva.
- Las desgravaciones oscilarán entre el 30 % y el 100 %.

Costa Rica

A las industrias nuevas los siguientes:

1o) Franquicia aduanera del 99 % sobre:

- a) Importaciones de materiales de construcción.
- b) Importaciones de motores y equipos.
- c) Importaciones de combustibles.
- d) Importaciones de materias primas.

2o) Exención de:

- a) Impuestos territoriales.
- b) Impuestos de exportaciones.
- c) Impuestos a las rentas por la parte que reinvierta.

Uruguay

El privilegio durará 9 años, que será de explotación exclusiva.

Munic. Paulista

En general conceden desgravaciones impositivas que oscilan, en un período de 5 a 10 años. Algunas municipalidades exigen un mínimo de capital en la inversión inicial.

IV. SINTESIS Y PROPOSICIONES (*).

1. El análisis que se ha realizado al nivel macroeconómico nacional y regional y al nivel de cada uno de los entes que influyen en el financiamiento del desarrollo en sus aspectos económico-financieros e institucionales contiene un alegato por la programación como herramienta de gobierno y la demostración de que ella es necesaria para que se eviten insuficiencias y desajustes que limitan el crecimiento o lo deforman.

Es menester, pues, programar metas, medios e instrumentación del programa, para que éste pueda ser traducido en medidas concretas de política económica.

2. Pero el problema no es solo económico, hay una meta grande del crecimiento. Ella es inminentemente social (lato sensu) y su fructificación requiere que converja, a similares niveles de eficiencia, la actividad de los campos económicos, social específico e institucional, entre otros.

El programa de metas y medios y la política que lo instrumenta trabajan sobre una realidad que es más que económica.

El primero contiene las metas finales e intermedias; la segunda debe procurar la eficiente convergencia de los recursos financieros y materiales, dentro de una adecuada estructura institucional, para elaborar el producto social.

La acción que hace a la esencia de la política del crecimiento es encarada a través de organismos públicos o del sector privado. Los organismos públicos ejecutan la parte de la política del crecimiento que está bajo su responsabilidad por dos vías: la acción directa, o la acción indirecta, que procura orientar al sector privado a través de las dos clásicas herramientas de: incitación y coerción.

Como resultado de la acción de la política del crecimiento surgen dos cosas: un producto

(*) Primer borrador sintético redactado "ad hoc" para la versión mimeografiada.

social y una experiencia. Aquel producto social es la meta de la labor de la colectividad. Esta experiencia sirve para valorar la validez de los programas y corregirlos para el futuro.

Nunca la improvisación en la política del crecimiento produjo los resultados mejores, salvo con la ayuda de buena fortuna. En todo caso sus resultados son de mera circunstancia y no sirven como vías estructurales y perdurables de crecimiento social.

Existe una responsabilidad concreta que recae en la colectividad: lograr el máximo producto social, que es algo más que el máximo producto económico. El objeto de éste, precisamente, es hacer que aquél se obtenga.

Esta responsabilidad original es asignada por la ley, la costumbre o la política a cada uno de los entes que integran el sector público y el sector privado. Cuando se programa desde el sector público con mucha penetración, se evalúan con más claridad ciertas formas de acción nueva, parte de las cuales deben ser ejercidas por el estado.

Tal vez por esto y en parte por razón de posiciones o de intereses, es frecuente que se quiera confundir programación con intervención del Estado. Ya se ha dicho que la programación como institución es neutra; constituye simplemente una metodología de aproximación a la realidad, prospectiva en este caso. No es neutro, ciertamente, el contenido del programa y todo programa concreto tiene una determinada filosofía.

Programa y política son dos aspectos, pues, de una misma labor. Corresponde a los objetivos que aquí se persiguen penetrar en el contenido del programa cuya elaboración se concibe imprescindible para la Argentina.

3. El crecimiento social requiere la convergencia eficiente de los campos social específico, institucional y económico, por lo menos.

La programación en lo social específico requiere considerar los campos de trabajo, vivienda, educación básica y seguridad social, que contiene a su vez sanidad y previsión. Todos estos campos requieren de medios económicos de realización y su labor tiene también contenido económico.

El campo institucional está integrado por entes y por relaciones, básicamente jurídicas. Toda acción requiere una adecuada estructura de entes y un reparto eficiente de capacidades para hacer. La política del crecimiento social requiere, pues, para perfeccionarse, de un aparato de entes y de relaciones encuadrado en sus objetivos.

El campo económico contiene varias metas finales: el crecimiento económico máximo y adecuadamente distribuido; y su buena localización en el espacio geográfico. Lo primero contiene un requerimiento de crecimiento balanceado por ramas, lo segundo requiere un crecimiento balanceado por zonas. Se requiere, pues, elaborar dos grupos de programas.

El balance de la producción y de la distribución, analizado en función de las variables básicas que influyen el desarrollo en el esquema contenido en el capítulo I, requiere sendos programas de: flujo de bienes y servicios (incluido la programación de los distintos sectores de actividad); productividad, inversiones (en capital reproducible y en evaluación de recursos, capacitación y avance tecnológico) financiamiento (en cuenta corriente y en cuenta de capital) y distribución del ingreso.

El balance geográfico requiere la convergencia de programas de evaluación de recursos naturales y humanos (incluida la consideración de la movilidad de estos últimos) y de movilización regional, al cual deben converger los programas de inversiones, de evaluación de proyectos,

No siempre, lamentablemente, suelen conservar los organismos a los que se asigna este de transportes y comunicaciones y de desarrollo regional específico, que contiene vías de promoción del desarrollo de comunidades de escasos recursos.

4. Cada uno de estos conceptos requeriría ser desarrollado separadamente y para el conjunto hay formas de trabajo y fórmulas de tratamiento que permiten dar coherencia a los resultados.

Hay, no obstante, un importante defasaje que puede presentarse cuando se elaboran -como se propone- sendos programas de desarrollo, uno de los cuales toma al balance por ramas de la producción como atributo de primer orden, mientras que el otro parte de la necesidad de equilibrio geográfico y condiciona los ramos de crecimiento a las necesidades de este balance.

Este defasaje fuerza a la adopción de una u otra alternativa; y brinda muchas veces la solución en alternativas intermedias, que sacrifican parte del equilibrio por ramas y parte del equilibrio geográfico

5. Tómese por ejemplo, un programa de inversiones conjuntamente con un programa de financiamiento, que constituye en buena parte la matriz del problema. Es relevante tener en cuenta para lo que sigue que solamente puede realizarse aquello que es financiable. En el resto, el programa constituirá solo un conjunto de aspiraciones de deseos.

Es necesario abordar -así se propone hacerlo- sendos programas de inversiones para el desarrollo por ramas y por zonas. Y es importante en ésto penetrar en los procedimientos de la elaboración de los programas en la dimensión mínima necesaria para aclarar su contenido.

I) Comiencese por el programa de inversiones por ramas.

a) Todo programa debe fijarse una meta final en el tiempo, al cabo de cuyo transcurso se procura trabajar con la estructura óptima de producción y, consecuentemente, de capital existente. Frente a este óptimo capital prospectivo existe un capital real, que todo país hereda de su fluir anterior al momento que se considere. El rol de las nuevas inversiones netas consistirá, entonces, en modificar progresivamente la estructura del capital para llevarlo hacia las metas programadas. Este es un primer esquema de trabajo.

b) Del esquema anterior se requiere pasar a un segundo, que puede asumir la forma de esquema a doble entrada. Aquí se programa la convergencia en el tiempo de cada una de las ramas de inversión bruta, para que se gane en eficiencia en el aparato productivo modificado con la mayor rapidez posible. Esta eficiencia será medida por los distintos niveles de productividad "funcional" de toda la economía, y de la forma como se gana el ingreso a través del incremento en la productividad de las distintas explotaciones por efecto de las nuevas inversiones programadas. Se tratará, pues, de un esquema de inversiones por ramo y por período (año en su caso), que contendrá las correspondientes prioridades.

II) Considérese ahora el ángulo regional de valoración del desarrollo.

El esquema correspondiente a la etapa a) del caso anterior tendrá que ser relevado para cada zona. Lo mismo ocurrirá con el esquema b), también para cada zona.

La consolidación de los valores de todas las zonas dará un presupuesto distinto de inversiones al de la aproximación por ramas.

Igualmente serán distintos los niveles de ingreso logrados con una y otra alternativa. Esta es el primer requisito de elección y esta elección debe ser hecha con conciencia clara de lo que se sacrifica en una y otra alternativa.

III) Se dispone, a esta altura del análisis de un programa elaborado en forma de esque-

ma a doble entrada, donde se dá el monto de la inversión por ramo y por período. Es decir: un programa de inversiones que contempla los requerimientos de progreso global y regional.

b) Se requiere pasar de aquí a otro esquema, computado ya separadamente para cada uno de los períodos que se consideren, donde se registren las inversiones por ramo y por ente.

En efecto, para poner el programa en vías de ejecución práctica, es menester computar en él el reparto de responsabilidades por la inversión. Existe un cuadro de responsabilidades dadas y, si él persiste, estará implícita en las necesidades de inversión por ramas una determinada cuantía de exigencia de inversión a cada ente.

Este esquema dará el monto de inversión requerida a cada ente, en cada año, por el programa, si es que persiste el actual reparto de responsabilidades.

c) De aquí se pasa al esquema de financiamiento, computado en forma de esquema de fuentes y usos de fondos en cuenta corriente y en cuenta de capital. -

El total de inversiones requeridas a cada ente por el juego del programa de inversiones y del reparto de responsabilidades, constituye el monto de uso de fondos del ente, para inversiones, en su cuenta de capital del esquema de financiamiento.

Para este momento deben confluír en la cuenta de financiamiento de cada uno de los entes el resto de las transacciones que integran el esquema.

Así, se tendrá el total de requerimientos de fondos y el total de fuentes con que cada ente puede contar. Pueden presentarse entonces situaciones, que exigen otras tantas formas de solución:

-Si el total de fuentes de fondos coincide con los usos y también hay balances al nivel de cada ente, se estará en el caso -improbable- en que hay en la economía de que se trate un ajuste perfecto.

-Si hay excedentes en el total, podrán elevarse los programas de inversiones incluyendo a ciertas inversiones que tendrán menor prioridad.

-Si hay insuficiencia en el total, habrá dos soluciones: financiar la diferencia o modificar el programa. Si, como ocurre en la generalidad de los casos, los programas son ambiciosos o las necesidades son grandes, este será el caso más frecuente.

Si no hay problemas en el total de fondos pero se presentan defasajes sectoriales, al nivel de cada uno de los entes, habrá que adoptar una de tres decisiones o las tres conjuntamente: realizar transferencias intersectoriales de ingreso por cambios en la estructura de precios, operar con el sistema de débitos y créditos trasladando fondos financieros o bien modificar el esquema de responsabilidades.

Por cualquiera de estas vías de ajuste se puede arribar a un programa de inversiones que pasa por todas las pruebas de compatibilidades (incluso la de disponibilidad de recursos físicos) y que es financiable realmente.

6.-Este esquema que se ha descripto tiene primera prioridad en lo que se propone sea un programa de desarrollo para Argentina. Naturalmente que todos los otros esquemas que deben confluír para elaborar un programa que sea un verdadero presupuesto de acción, requieren ser igualmente elaborados.

El todo requiere un trabajo muy especializado, para el cual se ha desarrollado ya un arsenal de instrumentos de análisis y tratamiento. Ello aleja cada vez más el trabajo del economista de las concepciones simplistas que surgen del mero sentido común. Y así se advierte que las grandes concepciones de conducción son un requisito indispensable para inyectar filosofía al programa que se elabore, pero no bastan como herramientas de trabajo.

En cada decisión celular de los distintos niveles operativos hay un contenido de eficiencia que será tanto mayor cuanto más se trabaje para instrumentar un programa bien elaborado.

7.-Al traducirse el programa en acción, se plantea el gran problema de ejecución de la política económica, que reside en establecer quién debe hacer cada tarea.

Si esta pregunta se formula para cada una de las tareas que deben realizarse en lo económico se tendrá un conjunto de respuestas que, traducidas en términos de inversiones, de productividad y de flujo de fondos darán magnitudes tales que: o bien se las realiza o bien no se cumple el programa y en consecuencia no se crece.

Esto exige replantear el problema general del propósito contenido en la actividad económica. Puede concebirse que este propósito está contenido en la obtención del mayor producto social balanceado, realizado con una adecuada distribución del ingreso y con la menor intervención posible del Estado.

Las primeras proposiciones han sido discutidas ya. El grado necesario de intervención estatal es una consecuencia, entre otras cosas de la forma de crecimiento que se plantee, y de la medida en que exista una clase empresaria, capaz de cumplir tareas cada vez mayores en dimensión y eficiencia total, del grado en que existan formaciones espúreas que sólo se quiebran por acción directa de los poderes, de la medida en que influyen el proceso los factores externos y del grado en que el "status" social exija labor estatal concreta en campos determinados de actividad.

Ya se ha indicado que todos los gobiernos gobiernan en la práctica bastante más de lo que aparentemente se cree. En buena parte esta asunción de responsabilidades en forma creciente responde a designios de autoridades transitorias; pero cuando el problema se manifiesta con tendencia universal es necesario analizarlo sin ligereza.

Si las fuerzas de la economía operando absolutamente liberadas favorecieran al máximo el desarrollo y la distribución, aquella intervención no sería necesaria.

Pero, analizadas en detalle las cosas, las inversiones, por ejemplo, se orientan en los esquemas tradicionales de acuerdo con el máximo rendimiento del capital invertido, allí donde haya cierta seguridad mínima y bajo determinados requisitos de liquidabilidad.

Se podría, pues, evaluar cada uno de los proyectos de inversión de acuerdo con estos patrones y se formaría así una tabla con un orden dado de prioridades.

Pero otro ángulo de valoración consistiría en establecer cuál es el máximo producto social -incluido por supuesto el económico- que surge de cada inversión, lo que se hace de acuerdo con las técnicas últimamente en uso para la evaluación de proyectos de inversión. Aquí la escala de prioridades sería totalmente distinta, en muchos casos, a la que surge de la valoración anterior. Y el esquema se haría más rígido si se quiere impulsar determinadas zonas atrasadas, donde las primeras inversiones tendrían que ser "de fomento".

La consecuencia de adoptar uno u otro sistema de valoración conduciría a dos tipos distintos de estructura en el capital nacional. Ciertamente que, si la segunda estructura se valora

en función de los mayores aportes al desarrollo, ésta será la mejor formación que tendrá el capital nacional. Por lo tanto se requiere una acción determinada para orientar la inversión en el sentido que más conviene al progreso.

Ejemplos semejantes podrían darse en lo que hace al crecimiento de la productividad funcional en toda la economía, al balance geográfico de la producción, a la estructura de precios y al flujo de bienes físicos. En estos dos últimos casos habría que hacer referencia a las distintas formas monopolísticas como producto espúreo pero real, del trabajo no controlado de las fuerzas económicas.

8.-Surgen de lo hasta aquí considerado una serie de proposiciones generales que sirven de antecedente indispensable a las proposiciones concretas que se formulan más adelante. Ellas son:

- Hay un determinado flujo económico que hace máximo el producto social (lato sensu) y se requiere imperiosamente que exista crecimiento social acelerado.
- Este flujo requiere planificación para que la labor de la colectividad se realice sin desperdicios ni desvíos, es decir: hace falta también crecimiento social planificado. La planificación como herramienta de trabajo, es neutra.
- El desarrollo económico acelerado y planificado es, pues, un requisito "sine qua non" para lograr aquellas metas de progreso social.
- Hay un reparto de responsabilidades en la ejecución de una política de desarrollo. Es deseable que las fuerzas libres de la economía asuman las mayores responsabilidades posibles, pero existen muchos campos en los cuales es una realidad que el Estado ha de operar siempre.
- Si se programa con la suficiente penetración, la labor estatal resulta siendo una consecuencia de la naturaleza del programa. La dimensión de esta labor es conocida y los campos en que ella opera también.
- Hay necesidades objetivas de inversión para lograr el máximo producto social. Ellas no coinciden con las que surgirían de una economía sin orientación. Es necesario, pues, orientar la dirección de esta inversión.
- Orientar correctamente la inversión es la mejor manera de tener que intervenir luego menos para corregir los desvíos.
- La orientación de los ramos en que se ha de invertir es totalmente separable de la ejecución material de la inversión. Lo primero es una labor necesaria de gobierno; lo segundo una labor que corresponde básicamente al sector privado.
- Por supuesto que están interconectadas en ambos casos.
- Sólo se realizan las inversiones financiables.
- Es indispensable programar el flujo de fondos para inversión en cuenta corriente y en cuenta de capital a través de cada uno de los entes, incluido el movimiento de los intermediarios financieros.
- Hay dos vías para orientar la inversión: captar fondos en instituciones estatales -en préstamo, por la vía tributaria o bien operando como agente de intermediación- a fin de dirigir estos fondos hacia inversiones programadas; o bien alentar la inversión privada otorgando facilidades para las inversiones realizadas en determinado ramo y en localización tal que sea óptima para el balance geográfico nacional.
- Existen hoy en Argentina ingentes necesidades de inversión en capital social básico y en actividades productoras de bienes que son requeridos por numerosos sectores de la economía.
- Desde hace más de diez años el país no crece. Se exige, pues, imperiosamente, orientar la inversión.
- El programa de financiamiento quedará siendo estéril si la estructura de los entes o su capacidad de hacer están defasadas con respecto a las necesidades del proceso económico.

El defasaje institucional más ostensible en Argentina reside en la falta de algunos entes que se consideran necesarios y en la necesidad de corregir algunos flujos de fondos. Sobre ello versan las proposiciones concretas siguientes.

9. En apretada síntesis, las proposiciones que se formulan en lo que concierne a los factores institucionales que interesan al financiamiento del desarrollo económico en Argentina son las siguientes.

I. Corporación Nacional de Desarrollo Económico.

1. Se propone la institución de una Corporación Nacional de Desarrollo Económico como organismo cuyas funciones serían:

- a) Coordinar la gestión de las corporaciones públicas y semipúblicas y empresas del Estado y mixtas.
- b) Coadyuvar al desarrollo de la actividad privada en los grandes proyectos que interesan al desarrollo industrial (manufactura, minería y construcción) y agropecuario.
- c) Promover empresas y administrarlas sólo en la medida estrictamente indispensable para los objetivos del desarrollo.
- d) Estimular la formación del ahorro privado y canalizarlo hacia la inversión productiva en los campos indicados.
- e) En ello, instrumentar la Ley de Promoción del Desarrollo Industrial, que se considera más adelante.

2. Los conceptos básicos que informan la proposición son los siguientes:

- a) En la actualidad, el Estado Argentino posee una cantidad considerable de organismos descentralizados que revisten el carácter de corporaciones públicas y semipúblicas y el de empresas del Estado. Además existen empresas en las cuales el Estado tiene intereses económicos. Todos estos entes influyen en dimensión muy grande el desarrollo económico y, en especial, ciertas fases del desarrollo industrial y agrícola. Su gestión requiere coordinación, tanto en los aspectos económico, como patrimonial y financiero.

La Corporación propuesta se erigiría por sobre el sistema de entidades; pero cada una de éstas conservaría su autarquía e individualidad.

La coordinación consistiría en:

- Realizar un único programa de acción para el conjunto, emergente de programas para cada explotación. Este programa contendría por lo menos un plan de tareas, un programa económico y patrimonial y una cuenta de financiamiento. La aprobación de dicho programa quedaría a cargo de la Corporación. En particular, serían objeto de tratamiento la política de ocupación, salarios, productividad, inversiones y financiamiento y localización de la actividad.
- Centralizar las finanzas del grupo, en particular el uso del crédito y realizar las gestiones requeridas por el financiamiento del conjunto con fondos externos.
- Realizar el control del mérito, a posteriori, de la gestión de cada uno de los entes que la integran.
- Mantener un servicio muy amplio de evaluación de proyectos de inversión, para evaluar los proyectos de dichos entes y de la propia Corporación.
- Someter sus programas a una entidad de programación nacional o a la decisión de su autoridad superior. Una vez aprobados éstos constituyen verdaderos "presupuestos programas".

- b) y c) Los objetivos de una Corporación de Fomento como la que se propone no pueden ser universales. Deben centrarse concretamente por ramo (aquí se proponen el industrial y el agropecuario) y dimensión de empresa (sólo grandes proyectos que sean requeridos o sirvan para acelerar el desarrollo balanceado).

Las empresas que cubren estos requerimientos pueden revestir o no interés para el campo privado. Razones de rentabilidad, riesgo, largo período de maduración de la inversión o dimensión económica suelen hacer inabordables para la actividad privada determinadas explotaciones necesarias para el país. En otros casos, la actividad privada sólo requiere un impulso adicional a sus posibilidades para realizar empresas determinadas.

En todos los casos en que las empresas sean abordables por el sector privado, la Corporación no deberá entrar en competencia con ellas, salvo que un interés superior de otro tipo (por ejemplo el caso de combinaciones de tipo monopolístico) así lo exija. Muy por el contrario, deberá proveer vías materiales para que la inversión se realice. En la actualidad este tipo de apoyo es prestado desde la esfera bancaria, pero ello es insuficiente.

Se requiere que los proyectos apoyados tengan cierta prioridad, de acuerdo con lo que surja de su evaluación, realizada teniendo en cuenta los intereses del progreso del país, y que su localización beneficie el balance geográfico del crecimiento.

La actividad bancaria constituye una tarea de ejecución concreta en la administración del crédito, donde se toman los correspondientes resguardos para cubrir su cancelación.

La ruta que el país debe seguir en materia de inversiones requiere, además de ello, proyectos evaluados, prioridad determinada y encuadramiento de la inversión en un programa que requiere eliminar defasajes y desfíos. Esta es la labor que, con más longitud de miras y más material de información, debe realizar la Corporación. Su labor, en ello, es de colaboración para con el sector privado. Las vías para hacer lo se consideran más adelante.

Para las empresas no abordables por el sector privado, la Corporación debe convertirse transitoriamente en empresario; constituir las empresas, montar las unidades de producción y retenerlas sólo en el caso de que una decisión expresa y repetida en cada ejercicio económico así lo considere.

- d) El estímulo al ahorro privado y su canalización realizada hacia los objetivos indicados dista de ser una función bancaria corriente. La Corporación no tiene necesidad de montar un servicio bancario propio y puede utilizar para toda su gestión financiera el sistema preexistente.

Sus fuentes de fondos serían en:

- El capital propio que se le asigne y el producido de su actividad en la medida en que se decida incrementar sus reservas libres;
- Los fondos que le asigne el presupuesto, si resulta necesario;
- El producido de la colocación de papeles de distinta naturaleza, para lo cual debería habilitarse a tomarlos a bancos, compañías de seguros, instituciones de previsión y el sistema financiero en general. Va de suyo que, igualmente y en forma muy especial, estos papeles deberían ser colocados en el público, para captar ahorro de las personas y servirían también para dar colocación fructífera a los excesos de liquidez de las empresas. Estos papeles estarían constituidos en especial por:
 - certificados de participación en sus activos totales;
 - certificados de copropiedad en activos o explotaciones específicas;
 - certificados de participación en un fondo común de inversiones mobiliarias en papeles de empresas que cotizan en bolsa;
 - certificados de depósitos en un fondo común de inversiones en empresas promovidas;
 - otros tipos de papeles con distintas alternativas de interés, plazo, garantía, rescate,

- etc., que se vea conveniente emitir ;
 todas las emisiones quedarían sujetas a los criterios de oportunidad y característica de los papeles absorbibles por el mercado que establezca el Bancó Central ;
- el producido de la venta de las acciones, títulos, bonos, etc., que posea como patrimonio propio y de las empresas de que se desprenda ;
 - el producido del redescuento de posiciones en bancos ;
 - los montos de créditos que obtenga en el exterior, a cuyo efecto quedaría habilitada la corporación como único ente centralizador de las líneas de crédito externas que obtuviera el Gobierno para aplicarlas al desarrollo de los campos en que la Corporación está interesada ;
 - el producido de la movilización de sus activos no aplicados a la explotación y otros ingresos menores ;

Sus usos de fondos residirían en :

- la inversión en empresas promovidas y en empresas privadas, como parte de capital ;
- el crédito al sector privado, otorgado a través del sistema bancario con fondos de la Corporación (o con los fondos que el sistema financiero asigne, a su requerimiento y con acuerdo superior) ;
- las inversiones en los organismos que la integran ;

- las inversiones mínimas requeridas por su propio funcionamiento ;
- la promoción en los sectores que tiene asignados, por vía de la adquisición en bolsa de acciones para el fondo común de inversiones mobiliarias.

La Corporación realizaría también ciertas operaciones adicionales que no implican uso directo de fondos, pero que permiten ampliar la eficacia de la promoción industrial y agropecuaria que se le asigna. Son ellas :

- Otorgar avales al sector privado, a sus empresas promovidas y a los entes que la integran,
- tomar a su cargo la emisión de valores negociables para su colocación en bolsa o privadamente,
- servir de intermediario financiero para acercar el ahorro y la inversión
- prestar asistencia técnica en materia de evaluación de proyectos y de técnicas de administración cuando le sea requerido ;
- montar un servicio técnico de información al inversor que incluya proyectos, investigaciones de mercados, mano de obra, crédito, transporte, seguros, etc., en la medida en que todo ello sea requerido para realizar una inversión privada ;
- montar un servicio de gestión, para facilitar trámites a fin de acelerar el período de maduración de las inversiones ;

e) En esto, la Corporación estaría instrumentando el contenido de una Ley de Promoción del Desarrollo Industrial, cuyas principales disposiciones se indican más adelante. La Corporación debiera ser pues, el organismo natural de aplicación de las disposiciones de esta ley, que es requerida esencialmente por el progreso del país.

3. La Corporación Nacional de Desarrollo Económico se constituiría como una entidad descentralizada dependiente directamente del Ministerio de Economía de la Nación. Podrían darse algunas bases para su organización institucional, que, si recogen la experiencia de organismos similares existentes en otros países, contaría con un ente directivo para orientar las grandes líneas de la tarea y un cuerpo ejecutivo encargado de instrumentar la política económica que se establezca.

El sistema de promoción operaría con dos tipos de entes :

- los entes integrados en la Corporación, que serían las corporaciones y empresas públicas y mixtas ;

- los entes coordinados, constituidos por los bancos del sistema oficial, coordinación ésta que consistiría en:
 - hacer que el sistema bancario tienda a incluir en sus requerimientos de información ciertas bases de evaluación de proyectos, según la dimensión del acuerdo de crédito distribuir el área de trabajo entre el sistema de la Corporación y el bancario, reservando a aquella los proyectos de gran magnitud
 - fijar cuotas de créditos globales por ramos y zonas en función de los resultados de la programación macroeconómica global y regional,
 - considerando el problema en conjunto ambos sistemas operativos.
 - realizar el sistema bancario la administración de los fondos de la Corporación, de acuerdo con las indicaciones de ésta.

4 Con un tipo de estructura como la propuesta, se lograrían los beneficios de la centralización en un ente de tipo "holding" de las decisiones y de los programas del sector público que realiza funciones bajo forma empresaria o de corporación; se montaría un vigoroso aparato de canalización del ahorro, y se podría orientar la inversión privada y pública hacia los ramos y con las prioridades que el desarrollo requiere.

La corporación Nacional de Desarrollo Económico operaría estrechamente vinculada, para sus proyectos zonales, con la Corporación Interestadual de Fomento Económico, cuya constitución se propone seguidamente.

II. Corporación Interestadual de Fomento Económico

1. La organización institucional del país y la ubicación material de sus autoridades centrales, el peso económico relativo de las autoridades centrales y locales, la distinta eficiencia de los entes financieros y la falta de un programa analítico de desarrollo regional convergen para fabricar la hipertrofia geográfica en que ha venido desarrollándose el país, como elementos de estructura. A ello hay que agregar la política errónea de centralización que en ciertos períodos aceleró transitoriamente el proceso.

El interior ha crecido, virtualmente, a impulso de sus recursos naturales y del grado en que éstos han sido aprovechados. Ello generó un producto bruto interno de la actividad zonal.

Por períodos, los efectos de la relación de términos del intercambio del interior con respecto a los grandes núcleos urbanos industriales ha favorecido a aquellos; pero en estructura las relaciones de intercambio al nivel regional no dan la seguridad de que así sea, por lo menos para los productos agrícolas.

Las traslaciones netas con el resto del país por ingreso de factores han perjudicado ciertamente al desarrollo del interior, y de acuerdo con la estructura actual de las cosas, continuarán promoviendo traslación de fondos hacia los grandes centros de atracción.

Cuando se han planteado resistencias a este tipo de movimiento y cuando los encargados de formularlas han sido los gobiernos, se utilizaron las herramientas de la imposición para ciertos productos, en variadas formas. Esto partía, naturalmente, de una valoración del problema hecha desde el ángulo local.

Pero el problema es nacional y la empresa constituida por el desarrollo también lo es. Hace falta, pues, operar sobre lo regional con ángulo nacional impregnado de interés por el desarrollo geográfico balanceado. La constitución del Consejo Federal de Inversiones responde, en definitiva, a este esquema de concepción.

2 Cada una de las provincias ha tratado de organizar su aparato administrativo para

servir al desarrollo y casi todas ellas han instituido bancos provinciales que operan como verdaderos bancos de fomento en escala local. Sus estatutos orgánicos y sus operaciones no son totalmente homogéneas, como tampoco lo es su carácter jurídico, pues en algunos casos operan como bancos de estado y en otros como instituciones mixtas.

Al nivel de cada provincia existe una nómina amplia de proyectos que acelerarían al máximo el desarrollo propio, pero no se conoce que hayan sido evaluados de acuerdo con las técnicas de evaluación que maximizan sus productos para el interés del crecimiento global.

No siempre están esclarecidas, igualmente, las posibilidades del sector privado en cada caso y la coordinación de cada jurisdicción con los organismos nacionales que invierten en provincias es realizada "ad hoc", en la generalidad de situaciones, para considerar cada transacción en particular.

Existen igualmente estrecheces de fondos regionales, en algunas situaciones, que son enjugadas por la acción de los bancos provinciales y de las sucursales y agencias locales del sistema bancario nacional.

En otros, se dan excedentes de fondos que generalmente se genera en traslaciones de ingresos por cambios en la estructura de precios, que por falta de aparatos adecuados de canalización, no revierten rápidamente en inversiones productivas.

La mejora en el aparato financiero de intermediación privada que opera en los centros urbanos, promueve traslaciones de fondos líquidos por el trabajo de aparatos de captación vastamente extendidos.

Se están desarrollando, además, grandes avances en la realización de determinadas transacciones a través de sociedades cooperativas, pero estas entidades no son siempre capitalizadas con amplitud como verdaderas empresas, lo que limita sus posibilidades de crecimiento.

Las fuentes de fondos de los organismos públicos provinciales están fuertemente influenciadas por la eficiencia del sistema nacional de captación de impuestos, en el cual han delegado la percepción de los tributos directos, dentro de nuestro sistema constitucional y sus usos de fondos corrientes son naturalmente sensibles a los cambios de precios. El nivel de ahorro de cada ente público provincial sólo permite la financiación de obras en escala local, que deben ser por regla complementarias de obras nacionales.

Se vive pues, en un eterno defasaje entre aspiraciones y posibilidades de inversión dentro de un nivel de ingreso que, en general, es inferior al de los grandes centros urbanos-industriales.

Este panorama, incompleto por cierto, del problema genérico de la inversión y del flujo de fondos en el interior del país procura describir un proceso que puede ser mejorado progresivamente.

En lo que concierne al programa y a la asistencia técnica a los gobiernos, el Consejo Federal de Inversiones está en situación de cumplir con su función. En lo que hace a la instrumentación de los programas, se considera necesario instituir un ente con el carácter de corporación de fomento.

3. Se propone, pues, la constitución de una Corporación Interestadual de Fomento Económico, como entidad constituida por todas las provincias en la medida en que hayan integrado el Consejo Federal de Inversiones.

Los fines generales de este organismo residirían en promover el desarrollo regional, en estrecha coordinación de trabajo con la Corporación Nacional de Desarrollo Económico, operando sobre los ramos industriales y agropecuarios.

Dentro de sus tareas específicas deben confluir:

- a) La captación de fondos regionales para su inversión productiva realizada por vías semejantes a las propuestas para la C. N. D. E.; y con la colaboración del sistema de bancos provinciales.
- b) La cooperación con la actividad privada en proyectos de interés regional.
- c) La promoción de empresas y su administración sólo en la medida en que se considere ésto estrictamente indispensable.
- d) Asistencia técnica a gobiernos provinciales y comunales, para mejorar los métodos técnicos y administrativos de operación de sus empresas y organismos semejantes de servicios públicos.
- e) El desarrollo de formas de estímulo al ahorro privado y la institución de un servicio de intermediación entre ahorro e inversión, en estrecho contacto con la CNDE.
- f) El mantenimiento de un servicio muy amplio de evaluación de proyectos y la cooperación con los bancos provinciales para procurar que los créditos se orienten de acuerdo con la experiencia de éstas evaluaciones.
- g) La cooperación activa en la elaboración de programas de desarrollo regional y en especial en la elaboración de programas del fluir zonal de fondos, para orientar la gestión del sistema bancario provincial.
- h) La elaboración, en contacto con el Consejo Federal de Inversiones, de cuentas consolidadas de financiamiento del sector público provincial y municipal y con la actuación como organismo único emisor de empréstitos provinciales con intervención del Banco Central de la República Argentina.
- i) La actuación como agente único para la negociación de líneas de crédito externo que sean ofrecidas a provincias y municipalidades.
- j) La actuación como ente coordinador para el financiamiento de proyectos de jurisdicción local que interesen a más de una provincia.
- k) La actuación como ente asesor en coordinación con el C. F. I. para la institución de autoridades regionales de desarrollo en zonas de promoción o de aprovechamiento especial (como por ejemplo las cuencas hidráulicas).
- l) La coordinación de los programas financieros con los organismos nacionales.

4. La Corporación Interestadual de Fomento Económico integraría su capital con aportaciones de las provincias y de la Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires que la formen, en una dimensión dada en función de la coparticipación en impuestos nacionales delegados. Operaría a través de los bancos estadales existentes, sin montar servicios propios para la administración del crédito. Finalmente, quedaría instituída como organismo perdurable por virtud de leyes de adhesión a un estatuto único, que tendría que ser necesariamente flexible dentro de objetivos precisos.

III. Ley de promoción industrial.

1. Se requiere incluir en un texto adicional único la multitud de disposiciones que, de una u otra manera introducen estímulos celulares a determinadas inversiones. Igualmente es indispensable coordinar la legislación provincial que, por vías de impulsos locales, se ha constituido en un cuerpo de disposiciones competitivas, que no benefician ciertamente al desarrollo del país, aunque introduzcan estímulos locales en el estado que más otorga.

En todos los casos se considera indispensable que las disposiciones sean extremadamente

te rígidas en dos aspectos:

- a) En su requerimiento de óptimos de inversión por rama y por localización, para impulsar el desarrollo balanceado en ambos aspectos.
- b) En su operación como verdaderas leyes de "promoción", cuya existencia sea la causa inequívoca de la inversión, y no el elemento aprovechado a posteriori para lograr ventajas.

2. Se considera que esta ley debe habilitar al Poder Ejecutivo para que, adecuadamente realizadas, los ramos de prioridad para la inversión alentada y la localización óptima de acuerdo con los recursos relevados y con los programas de localización del desarrollo.

Surgiría así una tabla a doble entrada, donde se indicaría para cada ramo de inversión la localización óptima. Esta tabla debiera ser el eje de la aplicación de la ley.

Además del requisito esencial de prioridad conjunta en rama y localización, otras exigencias debieran incluirse, tales como: dimensión económica de la empresa, eficiencia tecnológica y administrativa, etc., y, algunos elementos optativos para optar a determinadas facilidades diferenciales.

3. Las herramientas de estímulo podrían consistir en: exenciones impositivas, propiciamiento y/u otorgamiento de crédito, venta de bienes de dominio de los estados, subsidios, franquicias especiales para abastecimientos externos, coparticipación estatal en el capital, otorgamiento de avales y asistencia técnica, etc.

4. El organismo natural de aplicación de la ley así concebida, al nivel nacional, sería la Corporación Nacional de Desarrollo Económico. Sus decisiones declararían la existencia del derecho a usar de las ventajas de la ley y, en la parte correspondiente, ella misma instrumentaría estas ventajas.

5. En escala provincial, deberían coordinarse los textos. En escala municipal, podría proveerse un sistema que evite la competencia de facilidades, por vía de la adhesión de los municipios a estatutos-tipo.

IV.- Otras proposiciones

1. Existen otras proposiciones igualmente importantes para el objetivo de construir un aparato eficiente y capaz de fluidificar el curso de los fondos, facilitar su máxima captación y orientar su inversión en manera tal que el producto social crezca al máximo.

Las limitaciones rígidamente impuestas por el tiempo a esta primera versión preliminar impiden desarrollarlas adecuadamente. Por ello, sólo se podrá formular una enumeración de los elementos más importantes (*).

Las proposiciones tienen contenido económico e institucional a la vez, tanto en lo que se refiere a la estructura de los entes que influyen el financiamiento, como a los flujos de fondos que ocurren a través de ellos.

2. Las proposiciones siguientes son el producto de una estructura programada del flujo de fondos de canales institucionales que se consideran óptimos y de la comparación de esta estructura con la actualmente prevaleciente.

(*) En la versión definitiva serán desarrolladas estas proposiciones.

Ellas cubren el defasaje entre lo que existe y lo que debiera ser, en nuestro criterio; y su proposición responde al concepto de que lo económico y lo institucional deben operar a niveles semejantes de eficiencia. En Argentina la eficiencia del sistema institucional necesita ser aumentada, para que no se esterilice parte de la aptitud del flujo económico. En lo que interesa a su financiamiento, se propone:

- a) Revisar íntegramente el sistema de previsión social, tanto en su estructura jurídico-económica como en la eficiencia del aparato de captación, que debe ser aumentada. Una vez resuelto el problema que amenaza con anular el ahorro proveniente de este sistema, integrar la previsión dentro de un cuadro más amplio de seguridad social. Mientras no mejore la eficiencia en el sistema de captación impositiva, es muy probable que el sistema de seguridad social deba seguir siendo una fuente de ahorro para el sector público. Cuando ello ocurra, el sistema podría limitar sus fuentes de fondos a lo requerido por su autofinanciamiento.
- b) Crear el Banco de Comercio Exterior, como herramienta de una política comercial de promoción que se sirva para su información, con mucha amplitud y uniformidad de métodos, de los órganos operativos que el país posee en sus representaciones en el exterior. En el Ministerio de Relaciones Exteriores debiera centrarse toda la responsabilidad por la información del juego de los factores externos y un funcionario de la más elevada jerarquía, integrar el Consejo Económico Nacional.
- c) Revisar las bases jurídicas de inversión de reservas por el sistema de seguros, para dar más flexibilidad a la Superintendencia de Seguros en la fijación suficientemente anticipada de estos requisitos, de acuerdo con las cambiantes necesidades del flujo de fondos para el financiamiento de la inversión en el país.
- d) Revisar, evaluando principalmente su eficiencia económica en lo que interesa al financiamiento y a la promoción del desarrollo, la legislación que rige a los entes financieros privados y a los papeles que sirven para la movilización de fondos. Se incluyen, en especial, los fondos comunes y las sociedades de inversión, las sociedades cooperativas, las sociedades de capitalización, las sociedades de créditos recíprocos, las sociedades anónimas y las en comandita por acciones.
- e) Revisar con igual criterio la asignación de funciones a los distintos organismos que realizan el contralor jurisdiccional. Se considera que el control normativo debe necesariamente residir en la Inspección General de Justicia y el contralor del mérito a la gestión de los intermediarios financieros privados (que por supuesto no sean compañías de seguros) en el Banco Central de la República Argentina. La base de la confianza pública residirá en la eficiencia de estos contralores.
- f) Reorientar algunas bases del crédito bancario, centralizando por una parte en el Banco Hipotecario Nacional la administración de todos los fondos disponibles para préstamos de vivienda y adoptando requisitos básicos de evaluación de proyectos realizados a alto nivel técnico, para el otorgamiento de determinados créditos, en todo el sistema bancario.
- g) En lo que interesa al desarrollo regional, procurar el trabajo coordinado de las instituciones bancarias y públicas locales en escala supra provincial y con concepto no ya de área política, que es producto histórico, sino de zona económica que es la base real sobre la que se asienta el progreso. Una herramienta institucional fructífera, en la experiencia comparada, para promover intensamente a ciertas zonas de bajo desarrollo es la institución de autoridades locales, dotadas de recursos suficientes, hacia las cuales convergen bajo distintas fórmulas el interés privado y el interés público y en las que los estados delegan el ejercicio de poderes y servicios usualmente dispersos en distintas ramas burocráticas. Estas instituciones adoptan generalmente la forma de corporaciones de fomento,

Cualesquiera sean las fórmulas de aproximación al esquema institucional y al flujo económico que se desarrollen, la demanda de coherencia entre las grandes concepciones, las metas

intermedias y su instrumentación concreta exige diagnóstico y programación. Esto es lo que constituye la planeación del desarrollo social. Dentro de ella, una rama concreta, con técnicas propias, es la programación del desarrollo económico. Para fructificar en medidas eficientes, la política que instrumente el programa deberá realizarse dentro de un status social específico e institucional determinado. Por lo tanto, estos campos requieren también bases ciertas de programación coherentes con las que se funden para el campo económico.

La experiencia mundial evidencia que todos los países trabajan afanosamente no solo en programar sino en mejorar intensamente sus instrumentos de programación, que son sustantivamente técnicos. Argentina necesita desarrollar este mismo tipo de bases de trabajo. Este estudio pretende ser una simple aproximación más para fundarlas.

INDICE GENERAL DE LA OBRA

TOMO PRIMERO

	Pág.
INTRODUCCION	1
CAPITULO I - UBICACION DEL PROBLEMA	7
a) La necesidad de acelerar el desarrollo	7
b) El financiamiento del desarrollo económico	9
c) La composición de las inversiones y su financiamiento	19
d) Esquema de análisis	28
CAPITULO II - EL FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO EN ARGENTINA	31
1. - Al nivel nacional	31
a) El desarrollo económico argentino	31
b) Canalización de fondos a través de los intermediarios financieros	54
2. - Esquemas para el nivel regional	93
ANEXO	103

TOMO SEGUNDO

CAPITULO III - LAS ENTIDADES DEL FINANCIAMIENTO	1
1. - Sector público	1
a) Tratamiento general	1
Anexo 1: Esquema de los determinantes del ahorro público	40
Anexo 2: Esquema estadístico complementario	43
Anexo 3: Clasificación económica de los gastos públicos	57

b) Títulos públicos	101
Anexo 1: Circulación de la deuda pública de la Nación al 31-12-59	107
Anexo 2: Características de los principales títulos públicos	109
Anexo 3: Títulos provinciales y municipales con cotización bolsa	114
 Deuda pública interna de la Nación	 117
2. - Instituciones de previsión	119
Ingresos y egresos del Instituto Nacional de Previsión Social	141
Cajas que integran el sistema nacional de previsión social	157
Anexo: Los determinantes del ahorro de las instituciones de previsión	170
3. - Corporaciones públicas y semipúblicas	172
I- El problema general	172
II- Las corporaciones nacionales	173
4. - Sector externo	190

TOMO TERCERO

CAPÍTULO III - LAS ENTIDADES DEL FINANCIAMIENTO	1
1. - Sistema bancario nacional	1
I. La banca central	1
II. Origen y evolución del Banco Central de la República Argentina	5
III. El Banco Central en el financiamiento del desarrollo	15
Anexo 1: Fuentes y usos de fondos del sistema bancario	33
2. - Sistemas de interés regional y de captación de ahorro	95
I. Bancos provinciales	95
II. Cajas públicas de ahorro	96
Anexo 2: Fuentes y usos de fondos de los bancos provinciales (*)	99
Anexo 3: Análisis comparado de la banca central	123
Anexo 4: Análisis comparado de la banca provincial	190

(*) Fuentes y usos de fondos de la Caja Nacional de Ahorro Postal se incluyen en los cuadros los cuadros 29, 30, 31 del Anexo 1, páginas 89, 91 y 93.

TOMO CUARTO

CAPITULO III - LAS ENTIDADES DEL FINANCIAMIENTO	1
6. - Sistemas de seguros	1
INTRODUCCION	1
Cuadro índice de la legislación comparada de seguros y reaseguros	3
Consideraciones comunes a todos los comentarios	38
Comentarios de las disposiciones sobre seguros	38
Comentarios de las disposiciones sobre reaseguros	44
Comentario del proyecto de ley general de seguros del Dr. Halperin	48
Comentario sobre los institutos provinciales de seguros y la expansión geográfica del seguro	50
Comentario de las disposiciones sobre seguros en los EE. UU.	50
Los entes de seguros y reaseguros en el problema del financiamiento	51
Anexo 1: Fuentes y usos de fondos del sistema de seguros	55
7. - Intermediarios financieros privados	139
INTRODUCCION	139
a) Bolsas y mercados de valores	139
b) Sociedades de inversión y fondos comunes de inversión	154
I - Aspectos institucionales	154
II - Interés económico	164
Anexo 2: Análisis comparado de las sociedades de inversión	172
Anexo 3: Análisis comparado de los fondos de inversión	191
c) Sociedades de capitalización y sociedades de crédito recíproco	209
8. - Instrumentos públicos de promoción	215
INTRODUCCION	215
a) Corporaciones de fomento	215
Fuentes y usos de fondos de la Nacional Financiera de México	219
Anexo: Cuadro descriptivo de las corporaciones de fomento	226
b) Institutos públicos de inversiones en valores	234

1. Instituto Mixto de Inversiones Mobiliarias. Evolución jurídica del ente	235
2. Evolución económica	235
Anexo: Fuentes y usos de fondos del I. M. I. M.	237
c) Legislación de promoción sectorial	243
Anexo: Leyes de promoción industrial	246
CAPITULO IV - Síntesis y proposiciones	251

ADDENDA (*)

I. ESQUEMA DE FINANCIAMIENTO DE LA ECONOMIA EN SU CONJUNTO	1
a) Bases teóricas	1
b) Aproximación a las cuentas de Argentina para 1957	3
II. EMPRESAS DEL ESTADO Y MIXTAS	
a) El problema general	22
b) Antecedentes extranjeros	22
c) Las empresas del Estado y mixtas en Argentina	31
Anexo: Notas sobre el "status" jurídico de las empresas	38
Ley de Empresas del Estado	39
Sociedades de economía mixta	41
Grupo DiNIE	42
III. SECTOR PRIVADO	46
a) Conceptos generales	46
b) Familias	49
c) Empresas	56
Anexo 1: EE. UU. 1949, Datos escogidos sobre la diferencia en el nivel de ingreso según distintos atributos	65
Anexo 2: Fuentes y usos de fondos de sociedades anónimas	71
Anexo 3: EE. UU. Estados de situación y de resultados para todas las empresas manufactureras	73
Anexo 4: Capital Realizado, resultado neto y rendimiento de las sociedades anónimas con cotización autorizada en la Bolsa de Comercio de Bs. As.	75
IV. BANCOS DE DESARROLLO	77
Fondo Monetario Internacional (Punto 11,	81
Eximbank (Punto 13)	83
Fondo de Préstamos para el Desarrollo (Punto 14)	83

Descripción del esquema de análisis de las actividades del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, la Corporación Financiera Internacional, El Banco Europeo de Inversiones, el Banco Internacional de Desarrollo y el Banco Nacional de Desenvolvimiento Económico del Brasil, contenido en anexo 1 (Punto 15)	84
El Banco Industrial de Argentina (Punto 24)	90
El Banco de la Nación Argentina (25)	94
El Banco Hipotecario Nacional (Punto 26)	97
El sector externo (Punto 28)	99
Anexo 1: Bancos de desarrollo, esquema de análisis	100
Anexo 2: Principales proyectos y áreas beneficiarios de acuerdo de algunos bancos de desarrollo y el Fondo Monetario Internacional	115
Anexo 3: Cuadros de fuentes y usos de fondos de los bancos oficiales de Argentina	121
Anexo 4: Bancos de comercio exterior	133

Nota (*): La ubicación que corresponderá en la versión definitiva a cada uno de los cuatro apartados que integran esta ADDENDA, fué indicada en las notas al pié de las páginas 1, 22, 46 y 77.

El presente trabajo se terminó de reimprimir
en los talleres del C.F.I. en la segunda
quincena de agosto de 1965