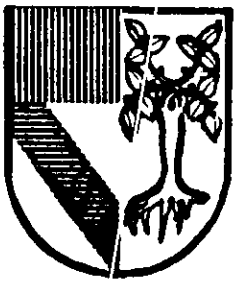
308908

8
2es.



UNIVERSIDAD PANAMERICANA

ESCUELA DE CONTADURIA

CON ESTUDIOS INCORPORADOS A LA
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

PRINCIPALES ASPECTOS, REGULACIONES Y ESTRATEGIAS DE INVERSION EN LAS SOCIEDADES DE INVERSION EN MEXICO

T R A B A J O
QUE COMO RESULTADO DEL
SEMINARIO DE INVESTIGACION
P R E S E N T A C O M O T E S I S
IGNACIO CHACON LOPEZ VELARDE
PARA OPTAR POR EL TITULO DE:
L I C E N C I A D O E N C O N T A D U R I A

DIRECTOR DE TESIS C.P. DAVID THIERRY CAMARGO

MEXICO, D. F. 1998

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

26496

Universidad Nacional Autónoma de México
UNAM
Biblioteca Central
Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

a Dios.

a mis padres y sobrinos.

a mis hermanos, hermanas y cuñados.

a Alejandra Parrodi.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN 3

CAPÍTULO 1. GENERALIDADES

1.1. Antecedentes 4
1.2. Sistema Financiero Mexicano 7
1.3. Mercado de Valores 9
1.3.1. Generalidades 9
1.3.2. Características de Interés para un Inversionista 11
1.3.3. Mercado de Dinero 13
1.3.4. Mercado de Capitales 14
1.3.5. Características de los Principales Instrumentos Financieros 17

CAPÍTULO 2. SOCIEDADES DE INVERSIÓN

2.1. Principales Aspectos 31
2.2. Objetivos de una Sociedad de Inversión 33
2.3. Ventajas 35
2.3.1. Para la Economía 36
2.3.2. Para las Empresas y Accionistas 37
2.3.3. Para los Inversionistas 37
2.4. Tipos de Sociedades de Inversión 38
2.4.1. Sociedades de Inversión Común 41
2.4.2. Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda 42
2.4.3. Sociedades de Inversión de Capitales 43
2.5. Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión 46

CAPÍTULO 3. REGULACIONES

3.1. Comisión Nacional Bancaria y de Valores 50
3.1.1. Circular 12-08 56
3.1.2. Circular 12-16 60
3.1.3. Circular 12-22 62
3.2. Ley General de Sociedades de Inversión 75
3.3. Otras leyes aplicables 77
3.4. Ventajas y Desventajas de las Regulaciones 79

CAPÍTULO 4. PORTAFOLIO DE INVERSIÓN

4.1. Análisis, Tipos y Diversificación de Riesgos 81
4.2. Cómo Seleccionar un Fondo y Como Analizar los Instrumentos de Inversión . 94
4.3. Cómo Integrar una Cartera Modelo 99
4.4. Comité de Inversión 105
4.4.1. Sirven o Estorban 106
4.5. Comité de Valuación 107
4.5.1. Necesarios o Inoportunos 108
4.6. Análisis e Integración de un Portafolio de Inversión 109

CONCLUSIONES 117

BIBLIOGRAFÍA 119

INTRODUCCIÓN

Las Sociedades de Inversión han tomado gran auge dentro del Sistema Financiero Mexicano, debido principalmente a que facilitan la inversión y fomentan al ahorro, esto básicamente por la gran especialización y diversificación que pueden llegar a tener disminuyendo, de esta manera, los diferentes tipos de riesgos que son inherentes a las Instituciones Financieras y más aún, en una época como la actual en donde existe una gran inestabilidad económica y financiera principalmente.

Los exigentes requisitos mínimos que se solicitan para invertir en otro tipo de Instituciones Financieras han ayudado al crecimiento de este tipo de Instituciones, esto se ha podido dar sin que se incremente el riesgo de la misma inversión, por lo mismo, al tener otra alternativa en donde no es indispensable tener una vasta cultura financiera se convierte en una opción bastante considerable para los diferentes agentes económicos establecidos en México y en el extranjero.

En México, se carece de una cultura bancaria, es decir, se desconoce la gama de oportunidades que el mercado financiero nos ofrece como inversionistas o muchas veces aún conociéndolas, nos atemorizan por el hecho de no conocer su funcionamiento y operación. Es por esto la importancia de referirse a este tipo de Instituciones Financieras, para dar a conocer desde los aspectos más generales hasta poder describir un poco los diferentes tipos de Sociedades de Inversión, las principales operaciones que éstas realizan, los múltiples beneficios que nos pueden ofrecer y la importancia que revisten como otro medio de financiamiento.

Asimismo, se analizan algunos de los aspectos más importantes sobre las diferentes regulaciones que le aplican y sobre los principales instrumentos que se operan en este tipo de Sociedades.

CAPÍTULO 1. GENERALIDADES

1.1. ANTECEDENTES

En Europa, la figura jurídica de Sociedades de Inversión data de hace más de cien años, se originan para formar empresas o para comprar o vender acciones de las mismas, sobre todo, empresas grandes y de alto riesgo. En el resto del mundo se conocen como "Mutual Fund".

La primera Sociedad de Inversión formal se organizó en Bélgica (Société Générale Belgiqué) en el año de 1822[1], a partir de esta fecha se da un lento desarrollo de las Sociedades de Inversión en la mayoría de los países europeos, y no es sino hasta el período de 1925 a 1950 en que se adquieren las características con que actualmente se conocen.

En Estados Unidos, las Sociedades de Inversión surgieron a fines del siglo pasado, teniendo un crecimiento vertiginoso a partir de 1940, año en el que se promulgó "The Investment Company Act" (Ley de Sociedades de Inversión). Este crecimiento influyó en el desarrollo de estas instituciones en América Latina. Actualmente las Sociedades de Inversión latinoamericanas operan con las características propias y adecuadas a cada país.

La formación legal de las Sociedades de Inversión se inició en 1950. Sin embargo, fue una institución poco importante en el financiamiento del desarrollo nacional hasta principios de la presente década.

---

[1] Bugeda Lanzas Jesús, Notas sobre Sociedades de Inversión, Academia Mexicana de Derecho Bursátil, Mc Graw-Hill, México D.F. 1992. Págs. 9, 10

A partir de la primera Ley sobre el régimen de las Sociedades de Inversión[2] de diciembre 30 de 1950 y publicada en el Diario Oficial de la Federación el 4 de enero de 1951, la legislación se ha modificado continuamente para adecuarse a la cambiante realidad de las finanzas nacionales, ya que ha tomado gran importancia la inversión de excedentes líquidos de efectivo.

La Ley de 1950 constaba de cuatro artículos en los que se definían las Sociedades de Inversión, enumeraban los requisitos para el otorgamiento de la concesión necesaria para operar, indicaba el capital mínimo de operación, fijándolo en un millón de pesos y por último se señalaba el régimen fiscal al que se sujetaban estas Sociedades. Esta Ley fue reglamentada con fecha 18 de octubre de 1957 indicándose en dicho reglamento las prohibiciones para recibir depósitos, emitir obligaciones y garantizar emisiones. Bajo el amparo de esta Ley, no se constituyó ninguna Sociedad de Inversión.

En 1954 se modificó substancialmente dicha Ley, apareciendo la Ley de Sociedades de Inversión que tuvo una existencia efímera, y en diciembre de 1955 se adoptó una nueva legislación por la necesidad de adaptar las nuevas condiciones del mercado y las crecientes necesidades de financiamiento de las Empresas. En 1984, se emite la Nueva Ley de Sociedades de Inversión, actualmente vigente, ha sufrido algunas reformas pero en esencia no ha cambiado.

De manera resumida, podemos mencionar que la Ley de Sociedades de Inversión ha sufrido la siguiente evolución:

1950 Ley sobre el Régimen de las Sociedades de Inversión
1954 Ley de Sociedades de Inversión
1955 Nueva Ley de Sociedades de Inversión
1963 Reformas a la Ley de Sociedades de Inversión
1965 Reformas a la Ley de Sociedades de Inversión
1978 Nuevas Reformas a la Ley de Sociedades de Inversión
1980 Reformas y Adiciones a la Ley de Sociedades de Inversión

[2] Arreola García Marcela, Sociedades o Fondos de Inversión, Tesis México D.F. 1996, p. 5

1984 Nueva Ley de Sociedades de Inversión

1986 Reformas, Adiciones y Derogaciones de diversas disposiciones de la Ley de Sociedades de Inversión.

El 15 de febrero de 1957 se formuló la primera Sociedad de Inversión[3], el Fondo de Inversiones Rentables Mexicanas, conocido como FIRME, S.A., la cual opera aún bajo la administración de Somex, S.A. . En noviembre 14 del mismo año fue creado el Fondo Banamex, S.A. , antes Sociedad General de Inversión, administrado por la Casa de Bolsa Banamex.

Asimismo, el 10 de Abril de 1964 se constituyó el Multifondo de Desarrollo de Capitales, S.A[4]., el cual trabaja bajo la administración de Comermex, S.A.. En el mismo año se constituyó el Fondo Industrial Mexicano, S.A. operado por Banco del Atlántico, S.A..

Durante la década posterior a 1965, la legislación respectiva permaneció sin cambios, período final del lapso correspondiente a una estabilidad y continuidad favorables en las finanzas nacionales.

Esta situación de calma se mantuvo prácticamente hasta 1976, año en que el peso sufre una devaluación sin precedentes, hecho que marca un rompimiento en la estructura monetaria y financiera nacional.

Hubo personas que prefirieron invertir en moneda extranjera, principalmente en dólares estadounidenses, haciendo a un lado otras inversiones que también estaban protegidas ante devaluaciones o inflación.

Durante el sexenio comenzado en 1976[5] aparecieron instrumentos nuevos como los Certificados de la Tesorería de la Federación y los Petrobonos. Los excedentes líquidos

---

[3] Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Boletín Estadístico de Sociedades de Inversión, México D.F. 1997

[4] Idem

[5] Lic. José López Portillo

de efectivo se habían canalizado tradicionalmente hacia valores de renta fija emitidos por instituciones bancarias o bien, acciones y obligaciones.

1.2. SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

El origen de nuestro sistema financiero se remonta a los fines del siglo XVIII, cuando la Nueva España fortaleció sus controles políticos y financieros, estableciendo las primeras instituciones de crédito, la Casa de Moneda y el Nacional Monte de Piedad.

Ya en el siglo XIX, surgen: el Banco de Avío, primera institución de promoción industrial (1830)[6]; la caja de ahorros del Nacional Monte de Piedad (1849)[7]; el Código de Comercio (1854)[8], y en 1864, la primera institución de banca comercial, el Banco de Londres y México, S.A. (actualmente integrado al Grupo Financiero Serfin)[9]. Más tarde se elaboró el código de comercio de 1884, el cual confiere al Banco Nacional Mexicano las atribuciones de Banco Central.

Por otra parte, en 1897, la Ley General de Instituciones de Crédito impone limitaciones en cuanto a las reservas monetarias y la emisión de papel moneda. Otro hecho relevante ocurre el 31 de octubre de 1894, cuando se constituye la Bolsa de México, que deja de funcionar pocos años después.

En el año de 1907 se creó la Bolsa Privada de México, la cual cambió su denominación a Bolsa de Valores de México, S.C.L. tres años después. Ésta operó sin interrupción hasta 1933, cuando se transformó en la Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V. y obtuvo la autorización para operar como institución auxiliar de crédito.

Posteriormente a la promulgación de la Constitución Política de 1917, el sistema financiero sufre algunas modificaciones; pero no es hasta 1924 cuando la primera Convención Bancaria replantea la estructura que permanece casi inmutable hasta 1976.

---

[6] Bugeda Lanzas Jesús, Notas sobre Sociedades de Inversión, Academia Mexicana de Derecho Bursátil, Mc Graw-Hill, México D.F. 1992. Págs. 11, 12
[7] Idem
[8] Ibid, Pág. 13
[9] Idem

En toda economía existen entidades públicas y privadas que del resultado de su actividad generan recursos o excedentes financieros, es decir, tienen un ahorro como cuando las personas gastan menos que lo que les ingresa y deciden invertir ese ahorro, para ello acuden al sistema financiero canalizando sus recursos, por ejemplo a un banco. A su vez, existen entidades que para funcionar, operar o crecer requieren de recursos financieros adicionales a los que generan de su propia actividad, como cuando las personas gastan más de lo que les ingresa y deciden financiar ese faltante, acuden al sistema financiero, solicitando, por ejemplo, crédito a un banco, de similar forma que una persona financia su déficit o faltante al firmar sus consumos con una tarjeta de crédito.

Para que la economía funcione adecuadamente se requiere de un sistema financiero que precisamente cumpla la función de transferir los recursos financieros de las entidades superavitarias; en otras palabras, el ahorro interno hacia las entidades deficitarias que lo requieren para financiar su déficit, sus inversiones reales en nuevos equipos, plantas, carreteras, hoteles, en la creación de infraestructura y empleos; o requieren para comprar un auto, una casa, o financiar su consumo.

Al sistema financiero mexicano, lo podemos definir como un conjunto orgánico de instituciones que generan, recogen, administran, orientan y dirigen tanto el ahorro como la inversión dentro de una unidad político - económica, y constituyen el gran mercado donde se ponen en contacto oferentes y demandantes de recursos monetarios. Las instituciones que operan en el sistema financiero mexicano se clasifican en dos grandes subsistemas: el Bancario y el No Bancario.

Las instituciones básicas que constituyen al primero son las sociedades nacionales de crédito cuyas funciones son deposito, ahorro, fiduciaria y crediticia en diversas modalidades. Por lo que respecta al subsistema no bancario, éste abarca a todas las instituciones del mercado de valores, a la bolsa mexicana de valores, a las casas de bolsa, aseguradoras y a las instituciones auxiliares de crédito, en donde podemos encontrar a las sociedades de inversión.

En la medida que los países evolucionan y se modernizan, se van creando o aplicando diferentes modalidades de transferencia de recursos dentro de su sistema financiero.

1.3. MERCADO DE VALORES

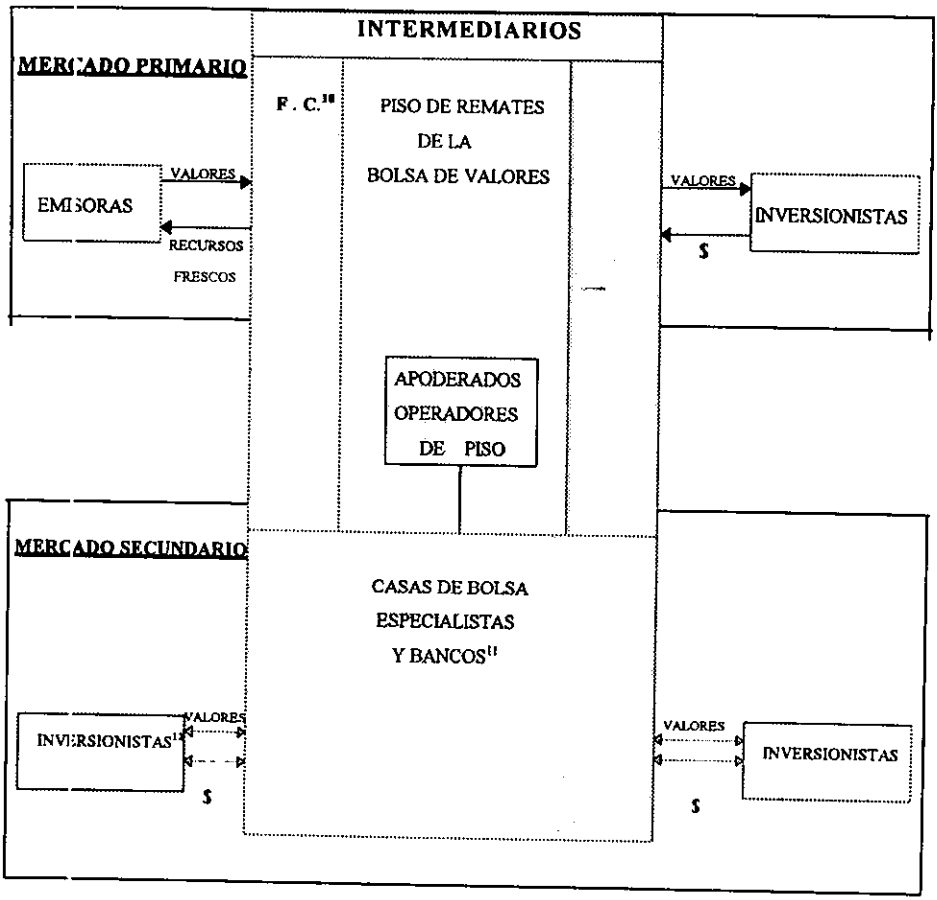
1.3.1 GENERALIDADES

El mercado de valores es el conjunto de mecanismos que permiten realizar la emisión, colocación y distribución de los valores (títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y aprobados por la Bolsa Mexicana de Valores). Como en todo mercado, existe un componente de oferta y otro de demanda. En este caso, la oferta está representada por los fondos disponibles para la inversión, procedentes de personas físicas o morales, que constituyen el objeto de intercambio de este mercado. Los demandantes de estos recursos, tanto el sector público como el privado, utilizan los valores con objeto de obtener los fondos que se ofrecen para el financiamiento de sus necesidades, en tanto que la demanda la constituyen los fondos disponibles para inversión procedentes de personas físicas o morales.

En este mercado participan instituciones, empresas e inversionistas con el fin de lograr un crecimiento económico.

MERCADO DE VALORES: FUNCIONAMIENTO GENERAL

El funcionamiento general del mercado se muestra en el siguiente cuadro. En forma simplificada, el mercado tiene un mecanismo operativo general que se inicia con la emisión de valores por parte de las empresas que solicitan financiamiento; continúa con la colocación de los valores entre los inversionistas a través de la intermediación autorizada (mercado Primario) y finaliza con la obtención de utilidades por parte de los tenedores de títulos y/o las negociaciones posteriores conocidas como mercado secundario.



[10] La colocación primaria de los valores se efectúa por la venta inicial de los mismos por el emisor al área de financiamiento corporativo (F.C.) de la casa de bolsa que apoyó a dicha empresa en los trámites de autorización ante la CNBV y la BMV

[11] Es pertinente mencionar que aunque los bancos no operan directamente en el piso de remates, han logrado incluir en su operación la intermediación de algunos instrumentos negociables en la bolsa, a traves del manejo de fondos de inversión y cuentas maestras.

[12] En el mercado secundario, los inversionistas se indican dos veces para enfatizar la doble posición de comprador y vendedor, situación que puede ser total o parcial; es decir, un inversionista puede vender algunos de sus valores y con el dinero recuperado, adquirir otros valores, o puede vender su cartera completa, o bien incrementar la que ya tenía. En este mercado el flujo de valores y fondos es muy dinámica y en ambas direcciones.

1.3.2. CARACTERÍSTICAS DE INTERÉS PARA UN INVERSIONISTA

Existen tres características de interés para un inversionista que le permiten elegir el instrumento más adecuado para satisfacer sus necesidades de Inversión. Ellas son: el riesgo, la rentabilidad y la liquidez que puede obtener.

RIESGO

Es la probabilidad que existe de que el rendimiento esperado de una inversión no se realice sino, por el contrario, que en lugar de ganancias se obtengan pérdidas. Ahora bien, la existencia del riesgo está asociada generalmente a la posibilidad de obtener mayores beneficios. Por ejemplo, los títulos que implican un mayor riesgo suelen tener una mayor tasa como premio para el inversionista que acepta el riesgo. Se puede así decir que existe una relación de proporcionalidad directa entre el riesgo y la rentabilidad de una inversión.

Existen entonces por una parte, instrumentos con amplio riesgo y posibilidades de ganancias o de pérdidas substanciosas y, por otra, instrumentos "seguros", con poco o ningún riesgo, pero que ofrecen menores utilidades. Los primeros pertenecen a la categoría de renta variable y los segundos a los instrumentos de deuda o renta fija.

El riesgo es un factor distintivo entre la actitud del empresario y la del rentista. El empresario acepta el riesgo ante la posibilidad de ampliar ganancias. El rentistas prefiere ganar menos, en forma regular, estable, pero sin arriesgar mucho. El asumir cualquiera de las dos actitudes es, en cierto modo, circunstancial y que un inversionista pueda decidir aceptar o no un riesgo dependiendo de su situación financiera en un momento determinado. Con base en ella, puede elegir desde instrumentos altamente riesgosos hasta instrumentos de riesgo cero.

Se dice que tienen riesgo cero los valores emitidos por el gobierno, que en el estado o nación constituye el emisor más confiable, considerando que cumplirá con sus

compromisos de pago. El riesgo cero es equivalente a la certeza del cumplimiento. Riesgo cero es lo más seguro de entre varias alternativas de inversión.

RENTABILIDAD

La rentabilidad implica la ganancia que es capaz de brindar una inversión. Estrictamente, es la relación -expresada en porcentaje- que existe entre el rendimiento generado por una inversión y el monto de la misma. Es decir, una inversión es rentable cuando proporciona ganancia o renta adecuada a los intereses del inversionista. Al elegir instrumentos de inversión, por lo general se buscan los más rentables (de entre aquellos que cumplen con los niveles de riesgo y liquidez que decide aceptar un inversionista). Este concepto se utiliza comúnmente con el nombre de rendimiento, o utilidad cuando se refiere específicamente a la ganancia prometida y obtenida en operaciones de inversión.

Los términos: rendimiento, descuento[13], utilidad, dividendo, interés y renta están íntimamente relacionados con el concepto de rentabilidad.

En el mercado de valores el concepto de rentabilidad es fundamental, incluso, con base en el mercado se clasifican en dos divisiones, de acuerdo a las características de los instrumentos de inversión que se manejan en cada uno de ellos.

LIQUIDEZ

Es la facilidad con la cual la inversión realizada en un instrumento puede reconvertirse en dinero. Esta característica es de fundamental importancia para el inversionista que tiene la expectativa de canalizar su inversión hacia otro mecanismo que le brinde mayor utilidad cuando esta oportunidad se presente (momento indeterminado dentro de un plazo relativamente breve).

---

[13] El descuento es la ganancia que se obtiene al cobrar el importe de un título a su vencimiento cuando este fué adquirido a un precio "bajo par" (precio inferior al valor nominal)

La liquidez, aunada a las características **Riesgo** y **Rentabilidad** de cada instrumento brindan al inversionista la información que le permitirá decidir cual de ellos es el más adecuado para lograr sus objetivos financieros.

1.3.3. MERCADO DE DINERO

Existen varios conceptos de lo que es mercado de dinero pero como definición podemos decir que es la totalidad de ofertas, demandas y operaciones sobre fondos a corto plazo, donde las empresas y entidades gubernamentales son capaces de satisfacer sus necesidades de liquidez, mediante la emisión de instrumentos de financiamiento que puedan colocarse directamente en el público inversionista[14]. Dichos instrumentos, una vez que han sido emitidos, se separan de sus características primarias, subsistiendo sólo el plazo de vigencia y valor de amortización, quedando sujetos únicamente a la ley de la oferta y la demanda.

El Mercado de Dinero es la actividad crediticia a corto plazo (menor a un año, y en ocasiones inferior a un mes), en donde los oferentes invierten sus fondos con la expectativa de recuperarlos con prontitud, y los demandantes los requieren para mantener equilibrados sus flujos de recursos. Los títulos operados en este mercado son, en el subsistema financiero bancario los documentos comerciales a corto plazo, como: pagarés y letras de cambio, préstamos bancarios, descuentos, etc. En las instituciones bursátiles, los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), el Papel Comercial, las Aceptaciones Bancarias y los Pagarés de la Tesorería de la Federación, principalmente.

---

[14] Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, Inducción al Mercado de Valores, México D.F. 1994, Págs. 20, 21, 22

Los Mercados de Dinero permiten que el dinero disponible por períodos cortos de tiempo sea dirigido a aquellos que pueden utilizarlo. Estos mercados actúan como contrapartida a los mercados de inversión a largo plazo[15], como el mercado de capitales.

Los antecedentes que se tienen del mercado de dinero, es que nace en México con la emisión de instrumentos de la Tesorería de la Federación el 27 de noviembre de 1977 por decreto del Congreso de la Unión, quien autoriza al Ejecutivo Federal para emitirlos por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público[16].

En resumen, los Mercados de Dinero:

- ⇒ Proporcionan un mercado a los acreditados y a los inversionistas. Los bancos y las grandes corporaciones que periódicamente tienen escasez de fondos, pueden solicitar un préstamo por lo que necesitan. Los bancos y las grandes empresas con excedentes temporales pueden invertir o prestar sus fondos.
- ⇒ Permiten que los bancos y las grandes empresas retengan una parte de sus fondos que les permita tener liquidez en caso de que así lo requieran, y al mismo tiempo obtengan un rendimiento razonable.

De este modo, el mercado de dinero y las inversiones pueden se una opción viable para las necesidades de las corporaciones.

1.3.4. MERCADO DE CAPITALES

Un mercado de capitales es aquel en el que los gobiernos, bancos y empresas pueden invertir o adquirir grandes cantidades de dinero en plazos medianos y largos. El

---

[15] Se da al ofrecer otras opciones en cuanto al tiempo.
[16] Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, Inducción al Mercado de Valores, México D.F. 1994, Pág. 25

propósito de un Mercado de Capitales es facilitar el flujo de capital, haciendo que el dinero esté disponible para aquellos que lo necesitan de aquellos que lo tienen.

El Mercado de Capitales permite la concurrencia de los fondos procedentes de personas físicas y morales con los demandantes de dichos recursos, empresas o instituciones que normalmente los solicitan para destinarlo a la formación de capital fijo. La característica de este mercado consiste en que los instrumentos que lo integran son colocados con una expectativa de recuperación o vencimiento a largo plazo. Se considera como largo plazo aquel que es mayor de un año. Los instrumentos de inversión típicos de este mercado son las Acciones, pero existen también las obligaciones, entre otros.

A continuación se exponen algunas características comunes de los Mercados de Capitales:[17]

- Uso de Instrumentos Financieros.- El sector bancario transfiere dinero a través de prestamos y depósitos. Por el contrario, los mercados de capitales usan diversos instrumentos financieros. Dichos instrumentos en ocasiones son valores con un plazo determinado, y por esta razón, los mercados de capitales son también llamados mercados de valores.
- Fondos No-Bancarios.- Ya que los mercados de capitales usan valores de mercado, algunos inversionistas pueden adquirir los valores directamente de quien requiere los fondos sin necesidad de un banco que los canalice. El proceso por el cual los bancos son excluidos de las relaciones de adquisición de fondos se conoce como Desintermediación.
- Negociabilidad.- Un inversionista puede vender valores en cualquier momento que tenga necesidad de efectivo. Ya que los valores pueden ser comprados y vendidos, esto se facilita por la existencia de un mercado para el intercambio de dichos valores.

[17] Arthur Andersen, Introducción a los Mercados Financieros, México D.F. 1995, Pág. 8

Otra manera en como los mercados de capitales pueden distinguirse es conforme al tipo de transacciones que llevan a cabo. De esta manera, pueden dividirse en: *Mercado Primario, Mercado Secundario, Mercado Gris y Mercado de Derivados*.[18]

MERCADO PRIMARIO. Una nueva emisión es la introducción o venta al público de acciones o bonos que no eran cotizados en los intercambios. Las nuevas emisiones son introducidas en el Mercado Primario.

MERCADO SECUNDARIO. El Mercado Secundario es aquel en el que nuevas acciones y/o bonos son subsecuentemente intercambiadas. El éxito de este Mercado depende de la "liquidez" ya que la liquidez de un valor es simplemente la demanda por dicho valor en el mercado.

MERCADO GRIS. El Mercado Gris es altamente especulativo y arriesgado en donde únicamente un número limitado de casas de negociación y clientes están involucrados activamente. En esencia, las transacciones en el mercado gris consisten en la compra y venta de instrumentos antes de su emisión. Este tipo de mercados, al tener un alto riesgo por la incertidumbre de su realización, ofrece como contraparte un gran rendimiento. Actualmente, derivado de las condiciones de nuestro país, este tipo de operaciones han quedado prácticamente eliminadas.

MERCADO DE DERIVADOS. Un instrumento derivado está basado en valores fundamentales, proporciona al propietario ciertos derechos y obligaciones con respecto al valor fundamental. Un instrumento derivado puede ser usado ya sea para la especulación, o bien para reducir riesgos relacionados con el instrumento.

---

[18] Arthur Andersen, Introducción a los Mercados Financieros, México D.F. 1995, Pág. 9, 10, 11, 12

1.3.5. CARACTERÍSTICAS DE LOS PRINCIPALES INSTRUMENTOS FINANCIEROS.

Los títulos operados en el mercado de valores pueden clasificarse considerándose diferentes criterios. De acuerdo al criterio de riesgo, los instrumentos del mercado pueden ser Instrumentos de Deuda (Renta fija) o de Renta Variable.

INSTRUMENTOS DE DEUDA (RENTA FIJA).

Son aquellos que permiten a sus poseedores el derecho de recibir un rendimiento preestablecido. Cuando la renta que brinda un instrumento es constante, ésta se conoce desde el momento de la contratación de la inversión.

Los instrumentos financieros del mercado de dinero, con relación a su valuación, pueden clasificarse en cuatro grupos:[19]

1.- Tasa fija nominal a un plazo estipulado
2.- Tasa variable nominal en base a otra tasa nominal
3.- Tasa real fija a un periodo determinado
4.- Tasa real fija a un período determinado con amortizaciones parciales.
5.- Instrumentos indizados al tipo de cambio.

1.- Tasa Fija Nominal a un plazo estipulado.

Tiene un valor nominal a un plazo estipulado; se determina el precio en base a descuento y el precio siempre será bajo la par.

[19] Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, Inducción al Mercado de Valores, México D.F. 1994, Pág. 35

Los principales instrumentos son los CETES, las Aceptaciones Bancarias, Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento, Papel Comercial y Certificados de Depósito Bancario.

2.- Tasa Variable Nominal con base en otra tasa nominal

Cuentan con un valor nominal fijo de redención; el pago de intereses es sobre el valor nominal; el precio podrá ser bajo o sobre par dependiendo de la sobretasa; se puede calcular el precio, ya que suponemos tasas constantes para todos los periodos o cupones.

Dentro de los principales instrumentos se encuentran los Bondes (Bonos de desarrollo del Gobierno Federal), Bonos Bancarios de Desarrollo, Cedes (Certificados de Depósito Bancario) y las obligaciones.

3.- Tasa Real Fija a un período determinado

Por tener un período determinado, cuentan con pagos periódicos de intereses, los cuales serán puntos porcentuales anualizados sobre la inflación; cuentan también con un pago de intereses sobre el valor ajustado; el rendimiento, producto de la inflación se va a incorporar al precio; se desconoce el valor de amortización o redención y podrán tener un precio bajo o sobre par dependiendo de la tasa real de colocación y la pactada.

Los principales instrumentos que podemos encontrar dentro de esta clasificación son: AJUSTABONOS (Bonos ajustables del Gobierno Federal) y el Pagaré a mediano plazo a tasa real.

4.- Tasa Real Fija a un período determinado con amortizaciones parciales.

Cuentan con un pago periódico de intereses, el cual también será de puntos porcentuales anualizados sobre la inflación; el rendimiento que se ofrece, también será incorporado al precio; se tiene un valor de amortización o de la redención desconocido; el precio podrá ser bajo o sobre par dependiendo de la tasa de colocación y la tasa de pactación del instrumento; las amortizaciones parciales serán en períodos establecidos y el cálculo del precio, es en base al promedio aritmético de cada precio calculado a cada amortización. El instrumento clásico que cae dentro de esta clasificación es el Pagaré a mediano plazo.

5.- Instrumentos Indizados al tipo de cambio.

Estos instrumentos cuentan con un pago periódico de intereses y/o tasa fija a un plazo estipulado y tendrán un precio a descuento y/o sobre o bajo par dependiendo el tipo de instrumento que se maneje.

Algunos de los instrumentos que comúnmente podemos encontrar dentro de esta clasificación son los Pagarés a mediano plazo indizados y el Papel comercial indizado. Anteriormente, los instrumentos más comunes eran los TESOBONOS (Bonos del Gobierno Federal), que por tener su fecha de amortización después de la devaluación de 1994, desequilibró la economía nacional.

Hoy día, este tipo de transacciones han quedado prácticamente relevadas por operaciones del mercado de derivados como podrían ser las opciones financieras de tipos de cambio, ya que se puede obtener el mismo rendimiento reduciendo el factor riesgo por la nueva figura de la opción.

INSTRUMENTOS DE RENTA VARIABLE.

Estos títulos otorgan una retribución variable, que está condicionada a las políticas y resultados financieros de la empresa emisora y a la oferta y la demanda de sus documentos en el mercado de valores, es decir, son instrumentos de inversión que nos permiten participar en las ganancias de una empresa a través de participar en su estructura de capital.

Los precios de dichos títulos o instrumentos se fijan en los mercados financieros dependiendo de la oferta y de la demanda que exista en ese momento, por lo que dependiendo de diversos factores, irán variando con el transcurso del tiempo.

Los diferentes factores mencionados anteriormente que fácilmente pueden alterar el mercado financiero y por consiguiente alterar el precio de mis títulos o instrumentos de renta variable pueden ser entre otros, expectativas macroeconómicas, del mercado, de la misma empresa o emisora y hasta del sector en que opere o se desarrolle la emisora del título.

Los valores más comunes que podemos encontrar dentro de esta clasificación pueden ser las acciones representativas del capital social de las emisoras, obligaciones que emiten las empresas con el fin de hacerse de fondos, los warrants, entre otros.

Las principales características de los instrumentos financieros más utilizados en México, son:[20]

Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES)

Definición.- Títulos de Crédito al portador, en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar el valor nominal a la fecha de su vencimiento.

Emisor.- Es el gobierno Federal por conducto del Banco de México.

Fecha primera emisión.- Enero de 1978.

Objetivo.- Financiamiento al Gobierno Federal, la regulación monetaria y la regulación de tasas de interés.

Valor Nominal.- Tienen valor nominal de $ 10.00 moneda nacional y plazos hasta de un año.

Garantía.- Gobierno Federal.

Plazo.- 7, 14, 21, 28, 91, 182, 364 y 728 días.

Rendimiento.- Se obtiene del diferencial entre el precio de compra, a descuento, y el de venta o el valor de redención.

Posibles adquirientes.- Personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera.

Colocación.- Subasta pública, en la que Banco de México actúa como agente exclusivo para su colocación y redención.

Custodia.- Banco de México.

Comisión.- Ninguna

Forma de liquidación.- 24 hrs después de realizada la operación, pudiendo operar mismo día en el mercado secundario.

Régimen Fiscal.- Personas Físicas exentas, personas morales acumulable.

---

[20] Castañeda Torres Ma. Guadalupe, Las Sociedades de Inversión, Clasificación y Metodología de las Visitas de Inspección, Tésis, México D.F. 1997. Págs. 17 - 27

Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES)

Definición.- Títulos de crédito emitidos en el mercado de capitales a largo plazo (se operan en mercado de dinero), donde se consigna la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal a pagar una suma determinada de dinero.

Emisor.- Es el Gobierno Federal por conducto del Banco de México.

Fecha de la primera emisión.- 13 de octubre de 1987.

Objetivo.- Financiamiento al Gobierno Federal a largo plazo.

Valor Nominal.- $100.00 Moneda nacional.

Garantía.- Gobierno Federal.

Plazo.- 364 y 728 días.

Rendimiento.- Los rendimientos de los BONDES están referidos al valor de adquisición de los títulos y a la tasa de interés que los mismos devenguen sobre su valor nominal. El interés es revisable y pagadero periódicamente, cada 28 días y estará basado en la mayor de las tres tasas que se indican a continuación:

1.- La tasa anual de rendimiento de CETES a 28 días de plazo, en colocación primaria.

2.- La tasa bruta de interés anual para Personas Morales, en depósitos bancarios a plazo 28 días.

3.- La tasa bruta de interés anual para Personas Morales, en los Pagarés Bancarios a plazo de 28 días.

Posibles Adquirentes.- Personas Físicas o Morales de nacionalidad mexicana o extranjera.

Colocación.- Subasta pública, en la que Banco de México actúa como agente exclusivo para su colocación y redención.

Custodia.- Banco de México.

Comisión.- Ninguna.

Forma de Liquidación.- 24 hrs. Después de realizada la operación, pudiendo operarse mismo día en el mercado secundario.

Régimen Fiscal.- Personas físicas exentas, personas morales acumulable.

Bonos Ajustables del Gobierno Federal (AJUSTABONOS)

Definición.- Títulos de Crédito nominativos negociados en moneda nacional, en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar una suma en moneda nacional, en una fecha determinada. Su valor nominal se ajusta trimestralmente de acuerdo con el índice nacional de precios al consumidor, publicado por el Banco de México.

Emisor.- Es el Gobierno Federal por conducto del Banco de México

Fecha de la primera emisión.- 20 de julio de 1989

Objetivo.- Financiamiento al Gobierno Federal, la regulación monetaria y cobertura financiera para el inversionista.

Valor nominal.- $100.00 ajustándose trimestralmente en la misma proporción que varíe el índice nacional de precios al consumidor.

Garantía.- Gobierno Federal.

Plazo.- Los plazos de emisión son de 1,092 y 1,820 días, es decir 3 y 5 años

Rendimiento.- Los intereses de estos bonos se pagan trimestralmente y se calculan aplicando una tasa fija al valor nominal ajustado que tengan a la fecha de pago de los mismos. Adicional a los intereses se tiene la ganancia de capital por el ajuste de su valor nominal y el cambio en el precio de mercado, que puede generar utilidad adicional o pérdida.

Posibles Adquirentes.- Personas Físicas o Morales de nacionalidad mexicana o extranjera.

Colocación.- Subasta pública, en la que Banco de México actúa como agente exclusivo para su colocación y redención.

Custodia.- Banco de México

Forma de liquidación.- 24 horas después de realizada la operación, pudiendo operarse valor mismo día en el mercado secundario.

Régimen Fiscal.- Personas físicas: exentas, personas morales: acumulable.

Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento (P.R.L.V.)

Definición.- Títulos de Crédito Bancarios emitidos por Instituciones de Crédito, en los cuales se consigna la obligación de éstos a devolver al tenedor el importe del principal más los intereses, en una fecha determinada.

Emisor.- Cualquier Institución de Banca Múltiple

Objetivo.- Financiar las operaciones activas de las Instituciones de Crédito.

Valor Nominal.- La cantidad que el cliente quiera invertir o la determinada por la Institución de Crédito.

Garantía.- Directa e incondicional de la Institución Bancaria.

Plazo.- Los plazos se pactan con el cliente, el máximo es un años

Rendimiento.- El principal e intereses son pagados íntegramente a su vencimiento. La tasa es pactada entre la Institución de Crédito y el inversionista. Cuando se coloca a través de la Bolsa Mexicana de Valores, se coloca a descuento, por lo tanto el rendimiento es la diferencia entre el precio de compra y el de venta o redención.

Posibles Adquirentes.- Personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera.

Custodia.- Banco Emisor, S.D. INDEVAL, S.A. de C.V., Instituto para el Depósito de Valores o el propio cliente.

Comisión.- No se cobra comisión.

Forma de liquidación.- El mismo día de la operación si la inversión se hace directamente en el Banco emisor, si es operado en Bolsa se liquida a las 24 horas y en el mercado secundario puede operarse valor mismo día.

Régimen Fiscal.- Personas Físicas: Retención y pago definitivo del 17% sobre los primeros 10 puntos. Personas morales: Acumulable.

Aceptaciones Bancarias (AB's)

Definición.- Son letras de cambio giradas por empresas pequeñas o medianas, a corto plazo, y aceptadas por una Institución Bancaria a su propia orden. Actualmente las letras de cambio son giradas por una Institución Bancaria y aceptadas por la misma Institución, son conocidas como Aceptaciones Bancarias Virtuales.

Emisor.- Cualquier Institución de Banca Múltiple

Fecha de la primera emisión.- 27 de enero de 1981.

Objetivo.- Canalizar el ahorro interno para dotar de recursos a la pequeña y mediana empresa.

Valor Nominal.- $ 100.00 moneda nacional. Actualmente el monto de la Aceptación Bancaria lo fija la Institución de Crédito.

Garantía.- Están respaldadas por la solvencia del Banco aceptante.

Plazo.- No mayor de 360 días.

Rendimiento.- Se venden a descuento. El rendimiento es el diferencial entre el precio de compra y el precio de venta, que es conocido como ganancia de capital.

Posibles Adquirentes.- Personas Físicas o Morales de nacionalidad mexicana o extranjera.

Colocación.- Por medio de oferta pública.

Custodia.- Banco emisor, S.D. INDEVAL S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores o el propio cliente.

Comisión.- No se cobra comisión.

Forma de liquidación.- El mismo día de la operación si la inversión se hace directamente en el Banco emisor, si es operado en Bolsa se liquida a las 24 horas y en el mercado secundario puede operarse valor mismo día.

Régimen Fiscal.- Personas Físicas: retención y pago definitivo del 17 % sobre los primeros 10 puntos. Personas Morales: Acumulable.

Papel Comercial (PACO)

Definición.- Pagaré a corto plazo, inscrito en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, y que cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

Emisor.- Sociedades mercantiles inscritas en el Registro Nacional de Valores a Intermediarios.

Fecha de la primera emisión.- Septiembre de 1980

Objetivo.- Representan una fuente de financiamiento de corto plazo para apoyar el capital de trabajo.

Valor Nominal.- $ 100.00 moneda nacional o sus múltiplos.

Garantía.- No específica, prevaleciendo la solvencia moral y económica del emisor. También puede ser prendarias o contar con aval bancario.

Plazo.- Entre 3 y 180 días.

Rendimiento.- Se venden a descuento. El rendimiento es el diferencial entre el precio de compra y el precio de venta, que es conocido como ganancia de capital.

Posibles Adquirentes.- Personas Físicas o Morales de nacionalidad mexicana o extranjera.

Colocación.- Por medio de oferta pública.

Custodia.- S.D. INDEVAL, S.A. de C.V. Institución para el Depósito de Valores.

Comisión.- Por cuenta del emisor al momento de la colocación y sin cargo para el inversionista.

Forma de Liquidación.- 24 horas en el mercado primario, pudiendo operarse mismo día en el mercado secundario.

Régimen Fiscal.- Personas Físicas: Retención y pago definitivo del 20% sobre los primeros 10 puntos. Personas Morales: Acumulable.

Bonos Bancarios de Desarrollo (BBD's)

Definición.- Títulos de crédito nominativos emitidos por la Banca de Desarrollo, con el propósito de captar recursos a largo plazo.

Emisor.- Banca de Desarrollo.

Fecha de la primera emisión.- 4 de septiembre de 1985.

Objetivo.- Captación de recursos a largo plazo para la planeación financiera de la Banca de Desarrollo.

Valor Nominal.- $100.00 Moneda Nacional.

Garantía.- el Banco emisor.

Plazo.- 3 años. Período máximo de gracia de un año.

Rendimiento.- Intereses pagaderos trimestralmente en función de la tasa mayor del promedio de rendimiento de CETES a 91 días y del promedio de rendimiento de Pagarés Bancarios a 3 meses vigentes durante el mes anterior a la colocación.

Posibles Adquirentes.- Personas Físicas o Morales de nacionalidad mexicana o extranjera.

Colocación.- A través de Subasta Pública.

Custodia.- S.D. INDEVAL, S.A. de C.V., Instituto para el Depósito de Valores.

Comisión.- En el mercado primario, no se cobra comisión, en el mercado secundario 0.25 % del monto de cada operación de compra-venta, o la pactada entre el intermediario y el cliente.

Forma de Liquidación.- 48 horas hábiles después de realizada la operación.

Régimen Fiscal.- Por ser un instrumento con plazo mayor de un año, esta exento de impuestos.

Obligaciones

Definición.- Títulos de crédito nominativos a largo plazo, que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de la sociedad emisora. En la actualidad existen 3 tipos de obligaciones:

1. Emisión de obligaciones con una sola colocación
2. Emisión de obligaciones con colocaciones subsecuentes y
3. Emisión de obligaciones con rendimientos capitalizables.

Los 2 primeros tipos de obligaciones pueden ser convertibles en acciones de la sociedad emisora.

Emisor.- Sociedades mercantiles inscritas en el Registro nacional de Valores e Intermediarios.

Objetivo.- Financiamiento de proyectos de inversión, adquisición de activos fijos o substitución de pasivos.

Valor Nominal.- Por lo general múltiplos de $ 100.00 moneda nacional.

Garantía.- Pueden ser quirografarias, hipotecarias o avaladas por alguna institución de crédito o fondo de fomento, también existen las subordinadas.

Plazo.- Por lo general entre 3 y 7 años. Período máximo de gracia equivalente a la mitad del plazo de la emisión.

Rendimiento.- Por lo general se determina en forma mensual, agregando una sobretasa a la tasa más alta que resulte de comparar la de diversos instrumentos de renta fija a los que se encuentre indexada la emisión, vigentes en le período prefijado y variable para cada emisión inmediata anterior a la determinación de dicha tasa, siendo pagadera trimestralmente. Ganancia de capital en función del diferencial existente entre los precios de compra y venta en el mercado secundario.

Posibles Adquirentes.- Persona Física o Moral de nacionalidad mexicana o extranjera.

Colocación.- Por medio de oferta pública.

Custodia.- S.D. INDEVAL S.A de C.V., Institución para el Depósito de Valores.

Comisión.- En el mercado primario, no se cobra comisión, en el mercado secundario 0.25 % del monto de cada operación de compra-venta, o la pactada entre el intermediario y el cliente.

Forma de Liquidación.- 48 horas hábiles después de realizada la operación.

Régimen Fiscal.- por ser un instrumento con plazo mayor de un año, esta exento de impuestos.

Acciones

Definición.- Títulos valor nominativo que representa una de las partes iguales en que se divide el capital social de la empresa e incorpora los derechos y obligaciones de los socios.

Emisor.- Sociedades Mercantiles.

Objetivo.- Instrumento de financiamiento que representa el patrimonio aportado por los accionistas para integrar el capital social de una empresa, para realizar las inversiones necesarias y allegarse de los activos que le permitirán cumplir su objeto social. Acreditar y transmitir los derechos y obligaciones de los socios. Entre sus principales destinos se tienen la compra de activos fijos, planes de expansión o interacción, proyectos de inversión y capitalización de la empresa.

Garantía.- La situación y buen desempeño de la emisora. Su importe representa el límite de la obligación que contrae el accionista ante terceros y la empresa.

Plazo.- La vida de la empresa

Rendimiento.- El posible pago de dividendos, decretados por la emisora y la posible ganancia de capital.

Posibles Adquirentes.- Depende de las características y limitaciones legales o estatutarias de cada emisora, tanto en los porcentajes posibles a adquirir, como en el tipo de inversionista, podrán ser personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera.

Colocación.- A través de oferta pública.

Custodia.- S.D. INDEVAL, S.A. de C.V. Instituto para el Depósito de Valores.

Comisión.- 1.7% en cada operación de compra-venta. En operaciones mayores de $200,000.00 se cobrará el 1%. Esta comisión se mantiene en la mayoría de los casos, pero lo establecido es que cada Casa de Bolsa fija sus propias tarifas.

Forma de liquidación.- 48 horas hábiles después de realizada la operación.

Régimen Fiscal.- Ganancia de capital: Persona Física exenta. Persona Moral acumulable. Dividendos: Del monto acordado como repartible se separan las utilidades netas que provengan de las utilidades fiscales y se calcula el 1.54% a la cantidad obtenida se le calcula el 35% como impuesto. A las Personas Físicas se les retiene y las Personas morales lo acumulan.

Sociedades de Inversión

Definición.- Títulos valor de sociedades anónimas que integran su capital social por medio de aportaciones de pequeños y medianos inversionistas para ser invertidos en los instrumentos autorizados por la CNBV.

Emisor.- Sociedades de Inversión

Objetivo.- Son sociedades anónimas especializadas en la administración de inversiones, que concentran el dinero proveniente de la captación de numerosos ahorradores interesados en formar y acrecentar su capital, invirtiéndolo por cuenta y a beneficio de éstos, entre un amplio y selecto grupo de valores, bajo una continua supervisión profesional y estricta vigilancia de la CNBV.

Garantía.- Constituida por sus activos, los cuales principalmente están formados por una cartera de valores.

Plazo.- La vida de la empresa.

Rendimiento.- La ganancia de capital. El rendimiento emana de los instrumentos que integran su cartera. Puede decretarse pago de dividendos más no es lo usual.

Posibles Adquirentes.- Personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera según el tipo de sociedad de inversión.

Colocación.- A través de oferta pública, se compran y venden a la operadora misma

Custodia.- S.D: INDEVAL S.A. de C.V. Instituto para el Depósito de Valores

Comisión.- En sociedades de inversión comunes el 1.7% en cada operación de compra-venta, en operaciones mayores a $200,000 se cobra el 1%. Esta comisión se mantiene en la mayoría de los casos, pero lo establecido es que cada Casa de Bolsa fija sus propias tarifas. En sociedades de inversión de instrumentos de deuda no se cobran comisiones.

Forma de Liquidación.- Cada sociedad de inversión da a conocer sus políticas, en su prospecto de información.

Régimen Fiscal.- Ganancia de capital: Persona física exenta, persona moral acumulable. Dividendos: Del modo acordado como repartible se separan las utilidades netas que provengan de las utilidades fiscales y se calcula el 1.54%. a la cantidad obtenida se le calcula el 34% como impuesto. A las personas físicas se les retiene y las morales lo acumulan.

CAPITULO 2. SOCIEDADES DE INVERSIÓN

2.1. PRINCIPALES ASPECTOS

Las Sociedades o Fondos de Inversión, nacen con el fin de encauzar los ahorros de pequeños y medianos inversionistas, son empresas dedicadas a la administración de carteras de valores, las cuales son formadas con los recursos que se captan del público inversionista al adquirir acciones de la sociedad.

La inversión a través de estas sociedades es altamente conveniente para inversionistas con poca experiencia, o bien para aquellos de recursos limitados, ya que al adquirir las acciones representativas del capital social, el inversionista obtiene ventajas como la diversificación de su cartera, principio fundamental para disminuir el riesgo, y calidad que las Sociedades de Inversión ofrecen a todos sus inversionistas sin importar el monto de los recursos.

No existe un concepto universal para definir a las sociedades o fondos de inversión, pero usualmente se definen de la siguiente manera:

a) Instituciones cuyo objeto es el de diversificar los riesgos, mediante la inversión en una cartera compuesta por múltiples valores[22].

b) Instituciones encargadas de sumar las aportaciones de miles de inversionistas en un fondo común, el cual se utiliza para la compra - venta de valores[23].

---

[22] Igartua Araiza, Octavio, Sociedades de Inversión, Expectativas y Realidades, Academia de Derecho Bursátil, México D.F. 1996 Pág. 5.

[23] Arreola García Marcela Alejandra, Sociedades o Fondos de Inversión en México, Tesis, México D.F. 996, Pág. 24.

c) Consorcios financieros que reúnen los fondos de Inversión de muchas personas, generalmente de recursos modestos y canalizan estos fondos de inversión comunes en una cartera diversificada de valores bajo continua supervisión profesional[24].

Pero en términos generales, podemos definir a las Sociedades de Inversión como sociedades anónimas legalmente constituidas, con la característica principal de combinar las aportaciones en efectivo provenientes de sus accionistas (inversionistas); para la adquisición de los diversos instrumentos y/o valores que ofrecen el mercado de dinero y el mercado de capitales, de acuerdo al prospecto de información al público inversionista correspondiente a cada sociedad.

Las Sociedades de Inversión pretenden ofrecer al público inversionista diversas opciones de inversión, mediante títulos y documentos autorizados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, lo cual constituye un beneficio adicional, para quienes han decidido invertir en ellas, ya que existe una garantía de información que respalda la toma de decisiones en el Mercado Mexicano.

En países en desarrollo las sociedades de inversión proporcionan al pequeño inversionista diversificación del riesgo y una liquidez que no obtendría mediante la inversión en acciones individuales, en las que el mercado puede estar dominado por unos cuantos accionistas.

Estas sociedades también proporcionan al pequeño inversionista una administración que, por su competencia profesional y su importancia como representante de tenencias combinadas de muchos inversionistas, puede proteger sus intereses, obteniendo y valuando información financiera y encontrando oportunidades de inversión con mas eficiencia que un accionista individual.

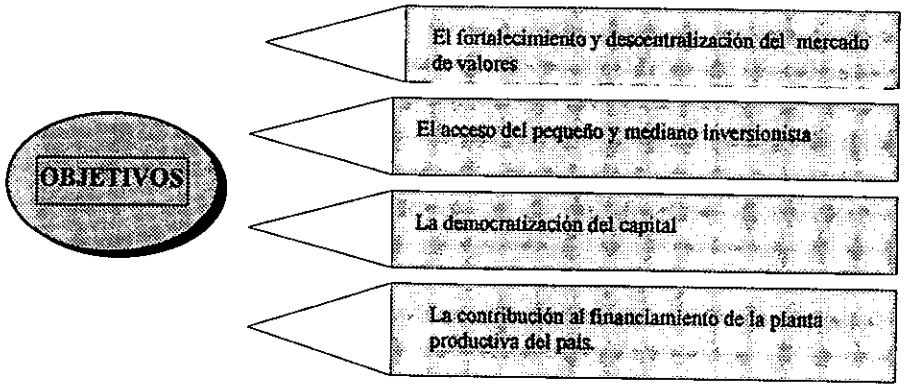
[24] Casaña Esperón Carlos, Régimen Fiscal de las Sociedades de Inversión, IMCP, México D.F. 1994, Pág. 9

Las sociedades de inversión son instituciones relativamente nuevas dentro del marco de la legislación mexicana, y su potencialidad para fomentar el ahorro interno y canalizarlo a las prioridades del desarrollo aún no ha sido cabalmente utilizada.

Dichas sociedades, requieren el poder adaptarse a las nuevas condiciones del mercado y a las crecientes necesidades de financiamiento de las empresas logrando que se revitalice la formación de capitales y se amplíen las alternativas del ahorro.

2.2. OBJETIVOS DE UNA SOCIEDAD DE INVERSIÓN

Es importante resaltar que con el establecimiento de sociedades de inversión en el País y la adecuada observancia de la Ley de Sociedades de Inversión se persiguen los objetivos siguientes.



Al contar con sociedades de inversión que permitan captar recursos del pequeño y mediano inversionista, al contar con recursos financieros se da como consecuencia que el Mercado de Valores se fortalezca al tener mayor liquidez y permite no centralizar el dinero en sólo determinadas personas o empresas.

Por otra parte, con la creación de las sociedades de inversión permite que aquellas personas que desean ahorrar el dinero sobrante, en inversiones que les proporcionen mayores rendimientos, participen en el Mercado de Valores, lo efectúen a través de las sociedades de inversión, este aspecto facilita el logro del segundo objetivo.

El objetivo referente a la democratización del capital, se cumple debido a que con la participación de mayores inversionistas se diversifican la adquisición de títulos valor y por consiguiente los rendimientos, así como las decisiones que se toman para determinar en que invertir y que rendimientos se ofrecen seleccionados por las entidades financieras.

La necesidad de contar con mejores planes y programas de financiamiento, coadyuva a que se mejoren las políticas de adquisición y selección de valores, así se busca que la participación en empresas sea con el objetivo independiente de obtener mejores beneficios para los inversionistas y fomentar el impulso productivo y económico de las empresas consideradas como sustantivas en la producción de bienes y servicios para el País.

Con el cumplimiento de los objetivos anteriores, se pretende mejorar la economía propia del Mercado de Valores, llegando a contar con recursos que permitan financiar a las empresas y por consiguiente que México tenga mayor liquidez en el aspecto financiero, y pueda compararse contra esquemas financieros de otros países.

Los objetivos antes mencionados, se refieren a los que todas las Sociedades de Inversión buscan alcanzar, sin embargo, existen diversos objetivos que particularmente se persiguen como a continuación se mencionan.

Por el objetivo que persiguen podemos hablar de las siguientes sociedades de inversión[25]:

- **Sociedades de Inversión de Cobertura.-** Estas sociedades pueden ser en instrumentos de deuda o comunes; su régimen de inversión incluirá instrumentos que por ser cotizados en dólares significan protección cambiaria.

[25] Igartua Araiza, Octavio, Sociedades de Inversión, Expectativas y Realidades, Academia de Derecho Bursátil, México D.F. 1996, Págs. 25, 26

- **Sociedades de Inversión para Rentistas.-** El enfoque de estas sociedades será el proporcionar un rendimiento que permita a los inversionistas retirar una mensualidad, sin perder el poder adquisitivo de su capital.
- **Sociedades de Inversión Especulativas.-** La finalidad principal de estas sociedades es mantenerse a la expectativa de oportunidades para comprar o vender instrumentos de inversión.
- **Sociedades de Inversión de Crecimiento.-** Se pretende efectuar las inversiones en estas sociedades, con el fin de lograr el crecimiento de los recursos que se administren, con un riesgo previsto.
- **Sociedades de Inversión Indexadas (Index Fund).-** Estas sociedades de Inversión por fuerza serán del tipo reconocido por la ley de Sociedades de Inversión como sociedades de inversión comunes. La política administrativa de su cartera será la que permita que sus rendimientos sean muy parecidos a comportamientos del Índice de Precios y Cotizaciones.
- **Sociedades de Inversión de Rendimiento Real.-** Estas sociedades son de instrumentos de deuda y su objetivo es lograr un rendimiento superior a la inflación. Su cartera está formada por instrumentos de inversión que ofrecen una tasa de rendimiento real.
- **Sociedades de Inversión de Largo Plazo.-** Estas sociedades restringen la liquidez con el fin de obtener un mejor rendimiento.
- Se tendrán otras clases de Sociedades de Inversión de acuerdo a la creatividad del personal administrativo de la operadora y de acuerdo a las necesidades de la clientela. Cabe destacar, que las Sociedades de Inversión podrán combinar diversos objetivos en una misma sociedad, ya que el logro de dichos objetivos se conseguirá a través de la composición de la cartera de inversión.

2.3. VENTAJAS.

La inversión a través de estas sociedades es altamente conveniente para inversionistas con poca experiencia, o bien para aquellos de recursos limitados o para los que no

cuentan con el tiempo necesario para la administración de sus inversiones, ya que al adquirir las acciones representativas del capital de estas sociedades, automáticamente se tienen las siguientes ventajas:

2.3.1. PARA LA ECONOMÍA.

La captación de recursos, a través de las sociedades de inversión, es de mucha utilidad para la economía del país, ya que estos recursos captados, son canalizados a la formación de carteras de inversión en instrumentos emitidos por entidades privadas o públicas, que para su operación o para sus proyectos de inversión requieren de financiamiento.

La importancia de estos recursos la podemos apreciar si tomamos en cuenta que al mes de diciembre de 1987 se manejaban 11,601 millones de pesos, cifra que fue creciendo hasta llegar a 82,151 millones de pesos en diciembre de 1991, cifra que muestra altibajos motivados por las fuertes variaciones de tasas pasivas; en diciembre de 1997, se manejaban 108,614 de millones de pesos[26].

Las cifras mencionadas corresponden únicamente a las Sociedades de Inversión Comunes y en Instrumentos de Deuda y la fuente son los informes de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Las Sociedades de Inversión Comunes se afectaron en 1987 con la fuerte caída de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., en el mercado accionario, posteriormente su crecimiento ha sido constante, partiendo en diciembre de 1987 con activos por 3,664 millones de pesos para mostrar en diciembre de 1997 la cifra de 23,316 millones de pesos, que representan un crecimiento del 536 % [27].

[26] Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Boletín Estadístico de Sociedades de Inversión, México D.F. Cuarto Trimestre de 1997
[27] Ídem

Las Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda, se han visto afectadas principalmente cuando las tasas de inversión pasivas, después de llegar a niveles bajos, se elevan rápidamente. Esto se presentó en diciembre de 1994 y durante 1995, afectando principalmente a los precios de mercado de los Certificados de la Tesorería de la Federación, mismos que afectaron a los Bancos, Casas de Bolsa y Sociedades de Inversión.

2.3.2. PARA LAS EMPRESAS Y ACCIONISTAS.

Para las empresas y los accionistas de las mismas representan la ventaja de poder financiarse a través de la emisión de instrumentos de financiamiento y su colocación, como instrumento de inversión, en las sociedades de inversión.

Otra ventaja para las empresas es contar con un instrumento de inversión que permita canalizar los sobrantes de Tesorería, se trata de las sociedades de inversión en instrumentos de deuda para personas morales, sociedades que iniciaron operaciones en 1989, y a diciembre de 1997 administraban activos por 16,679 millones de pesos con un total de 22,339 inversionistas personas morales[28].

2.3.3. PARA LOS INVERSIONISTAS.

La diversificación de su cartera, principio fundamental para disminuir el riesgo, y calidad que las Sociedades de Inversión ofrecen a todos sus inversionistas sin importar el monto de los recursos.

La administración profesional de la cartera, elemento esencial que augura el buen manejo de los recursos entregados a las sociedades de inversión se refiere a que dichas sociedades se encuentran asesoradas y administradas por especialistas financieros cuya información sobre la marcha del mercado de valores es completa y al día, por lo que

[28] Ídem

cuentan con las condiciones óptimas para decidir sobre las alternativas y probabilidades que ofrece dicho mercado, y juzgar en cada caso, lo mejor dentro de lo posible.

Los inversionistas tienen únicamente dos alternativas de inversión: comprar o prestar. Al invertir en sociedades de inversión están adquiriendo acciones emitidas por dicho fondo, son dueños, accionistas y como tales, tienen los derechos de accionista, patrimoniales y corporativos.

Si el inversionista quiere invertir en el mercado accionario debe contar con recursos suficientes que le permitan diversificar para proteger su inversión. También puede invertir en este mercado mediante la compra de acciones de sociedades de inversión comunes.

El inversionista, persona física, cuenta con una gama muy amplia de sociedades de inversión en instrumentos de deuda, para efectuar sus inversiones puede seleccionar uno o varios fondos con diferentes objetivos y políticas de inversión, obteniendo rendimientos atractivos, liquidez adecuada, protección cambiaria, etc. En diciembre 1997, se tenían 267,996 inversionistas en este tipo de Sociedades de Inversión[29] .

2.4 TIPOS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN.

Para la organización y funcionamiento de las Sociedades de Inversión , la Ley de Sociedades de Inversión reconoce tres tipos, cada uno sujeto a una autorización diferente, y son[30]:

* **Sociedades de Inversión Comunes.** Primeras que aparecieron en el país, cuyas operaciones se realizan con valores y documentos de renta variable y de renta fija.

[29] Ídem
[30] Ley General de Sociedades de Inversión, Editorial Porrúa, Art

* **Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda**. Que operan exclusivamente con valores y documentos de renta fija y cuya utilidad o pérdida neta se asigna diariamente entre los accionistas.
* **Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS).**Se introducen en nuestro país con el objetivo de un nuevo esquema de inversión y financiamiento para la aportación de recursos a empresas y proyectos de inversión.

De acuerdo a la circular 12-22 de la CNBV, las sociedades de inversión en instrumentos de deuda y las comunes pueden ser diversificadas o especializadas[31] y de estas dos ramificaciones surgirán muchas otras que el mercado provocará en base a diferentes criterios que son[32]:

- **Por objetivo de inversión.-** Los límites mínimos y máximos de inversión en los diferentes valores serán determinantes para evaluar los resultados de un fondo.
- **Por instrumentos.-** La consideración de porcentajes, necesariamente llevará a tomar en cuenta a la especialización en algún segmento, tanto en valores que invierten en instrumentos de deuda como de acciones e incluso ir mas allá pensando en Títulos opcionales, mercado intermedio o en acciones que se beneficien del TLC por citar algunas.
- **Por plazo.-** Aunque muchas carteras señalan un objetivo de corto, mediano y largo plazo, estos perfiles necesariamente deberán tener como premisa el grado de liquidez que tendrán sus acciones en los fondos. En este sentido no es lo mismo comparar a una cartera que ofrece liquidez el mismo día, con aquella que es de un día para otro, quincenal o mensual, por citar las mas relevantes.
- **Por participante.-** Ya desde antes de los prospectos se derivan carteras especializadas no solo en la oferta, sino en la demanda. Así se observan fondos orientados específicamente para los fondos de pensiones y de ahorro, entre otros y recientemente, los fondos especializados en la administración de los recursos del Sistema de Ahorro para el Retiro.

---

[31] CNBV, Circular 12-22 , Art. 1°
[32] Bugeda Lanzas, Jesús, Notas sobre Sociedades de Inversión, Academia Mexicana de Derecho Bursátil, México D.F. 1992, Pág. 22

- **Por monto mínimo.-** No solo el monto mínimo que solicita un banco o una casa de bolsa para abrir una cuenta representa una limitante, sino también el monto que solicita un fondo de manera particular, limita el acceso de los inversionistas. Por tener un costo de administración bajo, se espera que en el futuro existan sociedades de inversión que acepten socios con niveles de acceso bajos.
- **El valor de los activos.-** Finalmente el valor de los recursos que administra una sociedad de inversión influirá en los resultados, ya que no es lo mismo manejar, operar y administrar una cartera que vale un millón de pesos que una en donde sus activos superan los 100 millones de pesos. La estrategia que se realiza en una y otra tendrán que ser diferentes.

Como se puede observar, el inversionista no debe dejarse llevar sólo por el rendimiento, sino que existen muchas otras variables que determinarán en forma más precisa la rentabilidad de una cartera.

Existe una última clasificación para las Sociedades de Inversión conocidas, abiertas o cerradas, son tres características básicas las que marcan esta distinción:

- **Capitalización.** Las Sociedades de Inversión cerradas obtienen su capital a través de una oferta única de acciones, por el contrario, las Sociedades de Inversión abiertas, adquieren su capital a través del ofrecimiento continuo de los Títulos representativos de su capital. No se excluye la posibilidad de que las sociedades cerradas puedan hacer ofertas públicas futuras ocasionales de sus acciones, pero estas ofertas no son una práctica continua y no puede compararse a la constante capitalización de una Sociedades de Inversión abierta.
- **Determinación del precio de las acciones.** Una vez terminado el proceso de oferta inicial, las acciones de las Sociedades de Inversión cerradas pueden negociarse entre particulares a precios fijados por la oferta y la demanda. Precio que puede ser diferente al fijado por el comité de valuación. Situación que aún no se encuentra definida en cuanto a su operación en bolsa. Por el contrario, el precio de mercado de una sociedad de inversión abierta estará determinado por su comité de valuación.

- **Recompra de acciones**. Las sociedades de inversión abiertas recompran a sus inversionistas las acciones representativas de su capital, de acuerdo a las condiciones establecidas en su prospecto. El precio al cual se efectuará la recompra es el establecido por el comité de valuación. Por el contrario, las sociedades cerradas normalmente no recompran las acciones a sus tenedores. Los inversionistas interesados en vender deberán acudir al mercado, encontrar un comprador y negociar al precio aceptable para ambas partes. Existirá la posibilidad de que ocasionalmente un fondo cerrado recompre sus acciones, pero cumpliendo los siguientes requisitos:

  1.- Dará aviso público a sus inversionistas de su intento de recomprar las acciones en el mercado.

  2.- La recompra deberá efectuarse al precio de mercado el cual estará determinado por el mismo.

Los fondos de inversión abiertos bajo circunstancias y condiciones señaladas en su prospecto podrán temporalmente cerrarse.

2.4.1. SOCIEDADES DE INVERSIÓN COMÚN

Las Sociedades de Inversión Comunes, conocidas también como Fondos de Renta Variable, son empresas constituidas con el fin de adquirir valores de renta fija y principalmente de renta variable. A través de las mismas, los inversionistas - personas físicas o morales, medianos o pequeños - tienen acceso a los beneficios que otorga el Mercado de Valores, ya que al agruparlos en un mayor capital les brinda la posibilidad de participar activamente en este mercado.

Los años de 1980 a 1982, fueron especialmente difíciles para las Sociedades de Inversión Comunes, la caída pronunciada en el índice de precios de la Bolsa Mexicana de Valores

ocurrida durante los años de 1979, 1980 y 1981 causó una gran desanimación en los inversionistas de estos fondos, quienes en esos momentos canalizaron sus recursos hacia las inversiones de renta fija.

Las Sociedades de Inversión Común, al integrar su cartera de inversión tanto por instrumentos de deuda como por instrumentos de renta fija, adquieren mayor riesgo y por lo tanto, pueden otorgar mayores rendimientos que los fondos en instrumentos de deuda.

2.4.2. SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN INSTRUMENTOS DE DEUDA

Las Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda, anteriormente conocidas como de Renta Fija, están constituidas, como su nombre lo indica, únicamente a la adquisición de instrumentos de deuda. Gracias a esta diferencia que existe con las Sociedades de Inversión Común, los inversionistas pueden contar con una mayor seguridad de su inversión al disminuir el riesgo por la naturaleza de la cartera, sacrificando un poco la rentabilidad de ésta. Representan un instrumento de inversión de bajo riesgo con rendimientos ciertos y con posible liquidez.

Una gran ventaja que este tipo de sociedades de inversión ofrece, es que al captar recursos para financiar a los emisores de instrumentos del mercado de dinero (ya que demandan en forma permanente títulos de renta fija), fomentan la colocación de papel comercial, aceptaciones bancarias, bonos de Tesorería, obligaciones, etc., ampliando el financiamiento tanto de las empresas privadas como del Gobierno Federal a través del Mercado de Valores.

Por su naturaleza, las Sociedades de Inversión en instrumentos de deuda, generalmente conservan las emisiones que adquieren hasta su vencimiento, dotando de una base permanente al mercado secundario.

Otra de sus ventajas, es la liquidez que otorgan a sus inversionistas. A través de este tipo de sociedades, el inversionista podrá retirar dinero con facilidad, ya que parte de la cartera de la Sociedad de Inversión, está formada por instrumentos de gran demanda y liquidez del mercado de valores.

Podemos resumir como las principales ventajas de este tipo de sociedades, las siguientes:

- Atractivos rendimientos
- Administración profesional
- Liquidez
- Diversificación
- Reinversión automática
- Valuación constante
- Bajos costos.

2.4.3. SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITALES (SINCAS)

Para estudiar a este tipo de sociedades de inversión se debe tomar en cuenta que en los países en desarrollo el capital de riesgo desempeña un papel de primera importancia para lograr el crecimiento y desarrollo de la planta productiva bajo bases de estructuras financieras sanas y de recursos adecuados y permanentes. La planta productiva de estos países está compuesta por un gran número de pequeñas y medianas empresas que no tienen acceso a los Mercados de Valores Abiertos, ya sea que no cuentan con el historial requerido o porque no tienen la infraestructura administrativa suficiente o no cumplen con los estándares impuestos por la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V..

Por todo lo anterior, es por lo que surge este tercer tipo de sociedades de inversión reconocido por la Ley de Sociedades de Inversión que se introducen en nuestro país en abril de 1985 con el nombre de Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo

(SINCARIS)[33], siendo su objetivo fundamental un nuevo esquema de inversión y financiamiento para la aportación de recursos a empresas y proyectos de inversión a través de la adquisición de valores y documentos emitidos por dichas empresas.

Situación que se origina por la necesidad de estas empresas por captar recursos a largo plazo. Dicho apoyo de las SINCAS a las empresas promovidas se lleva a cabo cuando las actividades de estas empresas están relacionadas preferentemente con los objetivos de la Planeación Nacional de Desarrollo, con la finalidad de lograr el desarrollo de las mismas y se les facilite la obtención de recursos de financiamiento que en condiciones fuera de dicha sociedad no es sencillo de obtener.

Las inversiones que realicen las sociedades de este tipo, se sujetarán al régimen que establezcan las disposiciones de carácter general que expida la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, oyendo la opinión de Banco de México. A estas empresas que tanto hemos mencionado se les conoce como empresas promovidas.

Complementando el objetivo anteriormente señalado de las SINCAS, podemos decir lo siguiente:

Es el apoyo a empresas (sobre todo a pequeñas y medianas) a través de la aportación de capital, proporcionándoles al mismo tiempo asistencia técnica en las áreas administrativas, financieras, mercadotécnicas, operativas y tecnológicas para lograr su desarrollo y su incursión futura en el Mercado de Valores. Es decir, que las sociedades de inversión de capitales invierten en empresas no inscritas en bolsa.

Las operaciones de estas sociedades de inversión de capitales se caracterizan por tres facetas[34]:

a) La adquisición de acciones de empresas promovidas por parte de las SINCAS.

---

[33] Casaña Esperón, Carlos, Régimen Fiscal de las Sociedades de Inversión, Instituto Mexicano de Contadores Públicos, México D.F. 1994, Pág 11

[34] Igartua Araiza, Octavio, Sociedades de Inversión, Expectativas y Realidades, Academia de Derecho Bursátil, México D.F. 1996, Pág. 15

b) El desarrollo y expansión de estas, a través de la dotación de recursos económicos y asistencia técnica, a fin de añadirles un valor agregado.

c) La venta de estas empresas a través de oferta pública dentro o fuera de bolsa, sin el derecho de preferencia que otorga la Ley General de Sociedades Mercantiles.

Esta última característica es fundamental, a diferencia de una empresa controladora o una sociedad de fomento, no se trata únicamente de capitalizar empresas, sino de inducirlas, paulatinamente, a la evolución de sus estructuras familiares y a través de una administración profesional que les permita ejercer y operar con eficiencia, para posteriormente incursionar en mercados abiertos. De esta manera las Sociedades de Inversión presentan una oportunidad interesante a empresas, que se encuentran en etapa de crecimiento.

Podemos detallar las ventajas que, consideran los especialistas, ofrecen este tipo de sociedades a la economía nacional y por tanto a la sociedad mexicana:

a) Ayuda a la capitalización de empresas.
b) Promueve el crecimiento y desarrollo de la planta productiva nacional pequeña y mediana.
c) Transformación de la estructura familiar de los negocios al concepto de empresa pública.
d) Democratización y pulverización del capital de las empresas.
e) Se incrementa la transparencia fiscal y la información financiera.
f) Contribuyen a la creación de empleos
g) Fomenta la reestructuración de deuda mexicana de capital.
h) Canaliza la inversión institucional extranjera a México.

Los inversionistas de las SINCAS deben estar conscientes de que los recursos que aporten son a largo plazo, ya que la sociedad no puede recomprar sus propias acciones. Por lo que, se está creando un mercado secundario, para la comercialización de las acciones de la SINCA.

Asimismo, es de vital importancia considerar las ventajas que obtienen las empresas promovidas:

a) Se promueve su institucionalización y permanencia en el mercado.
b) Refuerza su posición frente a la competencia.
c) Mejora su imagen ante instituciones de crédito y acreedores, incrementando su fluidez financiera.

Debido a que las Sociedades de Inversión de capitales constituyen semilleros de ofertas públicas, al posibilitar la inversión de empresas que se encuentran en una etapa interesante de desarrollo, las cuales inician una conducción profesional al cumplir con el envío de información a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y obligaciones que derivan de tener nuevos socios externos. La empresa promovida se convierte en pública por lo que sus accionistas:

- Pueden obtener liquidez de sus inversiones.
- Pueden diversificar sus inversiones al liberar parte de sus recursos obtenidos en una misma empresa.
- Obtienen mayores préstamos personales al contar con una garantía líquida representada por sus acciones.

2.5. SOCIEDADES OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Dada la importancia del papel que desempeñan en el mercado de valores las sociedades de inversión, deben organizarse adecuadamente los servicios que requieren las mismas para asegurar la mejor realización de sus funciones a fin de fomentar un mercado sano y eficiente a través de la captación del ahorro del público en diversos sectores de la población y el diseño de portafolios administrados profesionalmente.

Para analizar a las Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión, estudiaremos los principales aspectos, que son[35]:

⇒ Constitución
⇒ Trámites administrativos
⇒ Accionistas
⇒ Prohibiciones
⇒ Revocación

CONSTITUCIÓN.- Deberán estar constituidas como sociedades anónimas con régimen de acciones ordinarias y tener íntegramente pagado el capital mínimo, que en la actualidad es de dos millones de pesos. Además, esta clase de sociedades deberán reunir los siguientes requisitos:

- **Capital.**- Podrá ser fijo o variable, pero en este último caso, el capital mínimo obligatorio se compondrá por acciones que no tendrán derecho a retiro, sin que dicha parte variable pueda ser superior al del capital representado por la citada clase de acciones.
- **Denominación.**- Deberá ser distinta a la utilizada por sus socios y por cualquiera sociedad de inversión.
- **Objeto Social.**- Consistirá exclusivamente en la administración de sociedades de inversión, el manejo de la cartera de las mismas y la promoción de acciones o planes de inversión, así como las actividades complementarias y aquellas otras análogas o conexas que la CNBV estime compatibles. Asimismo quedan autorizadas para encargarse de la guarda y administración de las acciones de las sociedades de inversión a las que les presten sus servicios, depositando dichos títulos en una institución para el depósito de valores.
- **Acciones.**- Serán nominativas y sólo podrán transmitirse previa autorización de la CNBV, la cual también deberá autorizar las tenencias superiores al 10% del capital. Dichas acciones de igual valor se dividirán en dos series, una de

[35] Bugeda Lanzas Jesús, Notas sobre Sociedades de Inversión, Academia Mexicana de Derecho Bursátil, México D.F. 1992, Pág 57

las cuales no será inferior al 75% del capital y serán de suscripción restringida.

- **Administración.-** El número de sus administradores no será inferior a cinco y actuarán constituidos en Consejo. Sólo podrán utilizar los servicios de personas físicas que autorice la CNBV, cuando cuenten con la capacidad técnica y solvencia moral que dicho organismo considere necesarias.

TRÁMITES ADMINISTRATIVOS.- Las sociedades operadoras requieren también ser previamente autorizadas por la CNBV, para lo cual deberá presentarse la solicitud respectiva con un programa general de funcionamiento que contenga los planes para distribuir entre el público las acciones emitidas por la sociedad de inversión de que se trate además del proyecto de sus estatutos sociales y la constancia fehaciente del consentimiento de la o las sociedades de inversión respectivas para celebrar un contrato de administración y manejo de la cartera y promoción de las acciones o planes de inversión, así como proyecto del propio contrato.

Con base a dichos antecedentes, la CNBV discrecionalmente autoriza al solicitante para constituirse como sociedad operadora, debiendo también aprobar la escritura constitutiva y estatutos sociales, así como sus modificaciones.

Con tales aprobaciones, la sociedad operadora se inscribirá en el Registro de Comercio sin necesidad de mandamiento judicial.

ACCIONISTAS.- Con respecto a la serie de acciones que representen no menos del 75% del capital social, éstas sólo podrán ser suscritas y adquiridas por casa de bolsa o sus socios; o por las personas físicas o morales que hayan figurado como socios fundadores de las sociedades de inversión que administran.

PROHIBICIONES.- Las sociedades operadoras no podrán:

- Ofrecer u otorgar servicios de custodia o administración de valores en otros términos a los previstos para las sociedades de inversión que manejen.

- Hacer oferta pública de sus propias acciones.
- Utilizar los servicios de promotores que no cuenten con la aprobación de la CNBV.
- Hacer promoción de valores distintos a las acciones de las respectivas sociedades de inversión.

REVOCACIÓN.- La CNBV podrá revocar la autorización para que funcionen las sociedades operadoras cuando éstas incurran en infracciones a la Ley que las regula o a la Ley del Mercado de Valores o a las disposiciones que se deriven de las mismas; proporcionen información falsa; no se apeguen a las sanas prácticas del mercado; incumplan sus obligaciones contractuales; sean declaradas en quiebra o se disuelvan y liquiden.

La revocación, por sí sola, disolverá a la sociedad de que se trate sin necesidad de acuerdo de su asamblea general extraordinaria de accionistas.

CAPÍTULO 3. REGULACIONES

3.1. COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES

Es un organismo creado por decreto presidencial con la finalidad de supervisar el funcionamiento de las instituciones financieras afiliadas y así garantizar transparencia en sus operaciones, regula el mercado de valores y vigila la debida observancia de ordenamientos legales, depende directamente de la Secretaria de Hacienda y Crédito Público, misma que determina el monto de las cuotas que deben aportar las instituciones supervisadas, nombra al presidente y aprueba las resoluciones acordadas.

Las atribuciones propias de la Comisión son:

- Inspeccionar y vigilar a:
  - las instituciones de crédito
  - las organizaciones auxiliares
  - los fondos de vivienda
- Intervenir en la formación de los reglamentos a que se refieren las leyes en materia de bancos.
- Actuar como cuerpo de consulta de la Secretaria de Hacienda y Crédito Público en materia de su competencia.
- Presentar a la misma Secretaría de Hacienda y al Banco de México las sugerencias, nociones y ponencias relativas al régimen bancario.
- Coadyuvar, dentro de sus funciones, en la política de regulación monetaria que compete al Banco de México.
- Intervenir en la emisión de billetes, de títulos-valor emitidos por o con intervención de instituciones de crédito y en los sorteos de los mismos.
- Formar y publicar las estadísticas bancarias y de seguros y otorgar concesiones a las Uniones de Crédito.

- Intervenir en materia fiscal en los aspectos que las leyes le atribuyen.
- Vigilar el cumplimiento de la Ley Federal del Trabajo.
- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las casas de bolsa y bolsas de valores. (1)
- Inspeccionar y vigilar a los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, sólo respecto de las obligaciones que les impone la Ley del Mercado de Valores.
- Autoriza a valuadores independientes de activos fijos de las empresas.
- Investigar actos que hagan suponer la ejecución de operaciones violatorias de la ley.
- Dictar medidas de carácter general a los agentes y bolsas de valores para asegurar una operación sana del mercado.
- Dictar disposiciones de carácter general relativas al establecimiento de índices que regulen la estructura administrativa y patrimonial de las casas de bolsa con su capacidad para operar salvaguardando los intereses del público inversionista, así como de seguimiento a las operaciones del mercado.
- Ordenar la suspensión de cotizaciones de valores cuando en su mercado existan condiciones desordenadas o inconformes a sanos usos y prácticas.
- Intervenir administrativamente o gerencialmente a casas de bolsa y bolsas de valores con objeto de suspender, normalizar o resolver operaciones violatorias a la ley.
- Ordenar la suspensión de operaciones e intervenir administrativamente a las personas o empresas que sin autorización realicen intermediación, u oferten públicamente valores que no se hallen inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las instituciones para el depósito de valores y/o autorizar sistemas de compensación, de información centralizada y otros mecanismos tendientes a perfeccionar el mercado.
- Dictar disposiciones generales para la aplicación del capital pagado y las reservas de capital de casas de bolsa y bolsas de valores.

En materia de circulares aplicables a las Sociedades de Inversión, se muestran desde que se emite la primer circular hasta la que actualmente se aplica:

CIRCULARES APLICABLES A LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN

NUM	TEMA	FECHA	OBSERVACIONES
12-1	Reglas para la constitución y administración de sociedades operadoras de sociedades de inversión.	5-08-81	Esta Circular se encuentra parcialmente en vigor. Se derogan las disposiciones primera a quinta y séptima, por Circular 12-22 del 22 de marzo de 1993.
12-2	Adquisición y venta de sus propias acciones por sociedades de inversión comunes	4-08-81	Abrogada por la Circular 12-16 del 2 de octubre de 1990
12-3	Catálogo de cuentas al que deberán adaptar su contabilidad y la presentación de sus estados financieros las sociedades de inversión comunes	1-10-81	Abrogada por la Circular 12-16 del 2 de octubre de 1990
12-4	Régimen de inversión de la cartera de valores de sociedades de inversión comunes y valuación de sus acciones.	7-10-81	Abrogada por la Circular 12-16 del 2 de octubre de 1990
12-5	Contabilización de dividendos en acciones, obtenidos por sociedades de inversión	20-04-82	Abrogada por la Circular 12-16 del 2 de octubre de 1990
12-6	Reglas de carácter general aplicables a sociedades de inversión de renta fija	2-08-82	Abrogada por la Circular 12-16 del 2 de octubre de 1990
12-6 Bis 1	Modificación a las reglas de carácter general aplicables a sociedades de inversión de Renta Fija	16-03-84	Abrogada por la Circular 12-16 del 2 de octubre de 1990
12-6 Bis 2	Reforma régimen de inversión y valuación de cartera de las Sociedades de Inversión de Renta Fija	28-10-85	Abrogada por la Circular 12-16 del 2 de octubre de 1990
12-6 Bis 3	Modificación a las reglas de carácter general aplicables a las Sociedades de Inversión de Renta Fija	12-05-86	Abrogada por la Circular 12-16 del 2 de octubre de 1990
12-6 Bis 4	Reforma a las reglas de carácter general aplicables a las Sociedades de Inversión de Renta Fija.	26-09-86	Abrogada por la Circular 12-16 del 2 de octubre de 1990
12-6 Bis 5	Modificación a las reglas de carácter general aplicables a las Sociedades de Inversión de Renta Fija	19-08-87	Abrogada por la Circular 12-16 del 2 de octubre de 1990
12-6 Bis 6	Modifica disposiciones aplicables a las Sociedades de Inversión, introduciendo límites y bases para la inversión de éstas en Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal.	1-10-87	Abrogada por la Circular 12-16 del 2 de octubre de 1990
12-6 Bis 7	Modifica las reglas de valuación de las Sociedades de Inversión de Renta Fija	7-07-89	Abrogada por la Circular 12-16 del 2 de octubre de 1990

NUM.	TEMA	FECHA	OBSERVACIONES
12-7	Capital mínimo pagado de las Sociedades de Inversión de Renta Fija	2-01-84	Abrogada por la Circular 12-16 del 2 de octubre de 1990
12-8	Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo	14-01-85	En vigor
12-9	Capital mínimo pagado de las Sociedades de Inversión de Capitales	20-05-86	En vigor
12-10	Capital mínimo pagado de las Sociedades de Inversión de Renta Fija	15-10-86	Abrogada por la Circular 12-16 del 2 de octubre de 1990
12-11	Capital mínimo pagado de las Sociedades de Inversión Comunes	19-08-87	Abrogada por la Circular 12-16 del 2 de octubre de 1990
12-12	Obligación de las Sociedades de Inversión de dar a conocer al público inversionista la composición de sus carteras de valores y sus políticas de operación	19-04-88	Abrogada por la Circular 12-16 del 2 de octubre de 1990
12-13	Régimen de inversión para as Sociedades de Inversión Comunes y de Renta Fija	13-09-88	Abrogada por la Circular 12-16 del 2 de octubre de 1990
12-14	Disposiciones de carácter general relativas a Sociedades de Inversión de Renta Fija para personas Morales	8-03-89	Abrogada por la Circular 12-16 del 2 de octubre de 1990
12-15	Establece modalidad al límite máximo de recompra del 1% del capital pagado de la Sociedad Común y Fija.	16-10-89	Abrogada por la Circular 12-16 del 2 de octubre de 1990
12-16	Disposiciones de carácter general aplicables a las Sociedades de Renta Fija para personas Morales y para Personas Físicas	2-10-90	Por disposición de la Circular 12-22, solo quedo vigente lo que se transcribe de esta Circular.
12-16 Bis	Modificaciones al régimen aplicable a los posibles adquirientes de las Acciones de Sociedades Comunes, Renta fija para Personas Morales y Personas Físicas.	8-02-91	Adiciona disposición décima segunda numeral 3, con un tercer párrafo y modifica disposición vigésima sexta numerales 1 y 3 de la Circular 12-16.
12-16 Bis 1	Ampliación del porcentaje máximo de inversión en valores con plazo de vencimiento mayor de un año, aplicable a las Sociedades de Inversión de Renta Fija para Personas Morales.	20-09-92	Modifica disposición primera inciso c) numeral 6 de la Circular 12-16
12-16 Bis 2	A las sociedades de inversión comunes y Sociedades de inversión de Renta Fija para Personas Físicas y Morales	17-06-92	Adiciona la disposición sexta transitoria de la Circular 12-16, en relación a la información que deben proporcionar a su clientela inversionista mediante prospectos simplificados
12-16 Bis 3	A las Sociedades de Inversión Comunes y Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda para Personas Físicas y Morales	26-01-93	Modifica el último párrafo de la disposición sexta transitoria de la Circular 12-16.
12-16 Bis 4	Prorroga de la disposición transitoria aplicable a las Sociedades de Inversión Comunes y en Instrumentos de Deuda para Personas Físicas y Morales, relativa a su obligación de revelar sus características y políticas de operación e inversión	29-04-93	Abrogada por Circular 12-22

NUM.	TEMA	FECHA	OBSERVACIONES
12-17	Disposición de carácter general relativa a que las Sociedades de Inversión de Renta Fija para personas Físicas y Morales, deberán abastecerse de operar obligaciones subordinadas emitidas por Instituciones de Crédito, Arrendadoras Financieras y Empresas de Factoraje Financiero.	20-09-91	Abrogada por Circular 12-22
12-18	Reglas de las cuales deben sujetarse las Sociedades de Renta Fija en las operaciones de reporto	17-11-92	Hace referencia a la Circular 1/92 expedida por el Banco de México.
12-19	Disposiciones de carácter general relativas a los requisitos mínimos aplicables a los contratos de servicios de administración y distribución de acciones que celebren las Sociedades de Inversión	30-06-93	En vigor
12-20	A las Sociedades de Inversión Comunes y Sociedades de Inversión de Capitales	1-03-93	Delimita la participación que en las Sociedades de Inversión de Capitales puedan tener las Sociedades Comunes.
12-21	Disposiciones de carácter general relativas al capital mínimo de Sociedades de Inversión	22-03-93	Deroga las disposiciones primera a quinta y séptima de la Circular 12-1. Establece un plazo de 6 meses a las Sociedades que no cuenten con el capital mínimo pagado al entrar en vigor la presente Circular, para cumplir con este requisito.
12-22	Disposiciones de carácter general aplicables a las Sociedades de Inversión	18-10-93	Se abrogan las disposiciones de carácter general contenidas en las Circulares 12-16 y 12-17. Sin embargo se seguirá aplicando el procedimiento de valuación previsto en la disposición octava de la Circular 12-16, con excepción del inciso A) numeral 6.
12-22 Bis	Nuevo plazo a las Sociedades de Inversión para adaptar su contabilidad y remitir información de acuerdo con los formatos de la Circular 12-22	16-03-94	Se modifica la disposición cuarta transitoria de la Circular 12-22

NUM.	TEMA	FECHA	OBSERVACIONES
12-22 Bis 1	Modificación a las disposiciones de carácter general a que están sujetas las sociedades de Inversión y fijación de un nuevo plazo para el empleo de nuevo formato, relativo al desglose de la cartera de valores	26-09-94	Modifica las disposiciones tercera, inciso A), numeral 6 y B) numeral 4 y cuarta transitoria, segundo párrafo final y cuarta, con un inciso E), pasando el actual inciso E) al inciso F) y un párrafo final de la Circular 12-22
12-22 Bis 2	Se autoriza la publicación de estados financieros a nivel de cuentas de mayor.	28-11-94	Adiciona un tercer párrafo a la disposición vigésima tercera de la Circular 12-22
12-22 Bis 3	Ampliación del plazo otorgado a las Sociedades de Inversión Comunes y en Instrumentos de Deuda, para actualizar su régimen de inversión a las nuevas disposiciones.	31-05-95	Modifica la disposición segunda transitoria de la Circular 12-22 Bis 1
12-22 Bis 4	Disposiciones de carácter general relativas a las operaciones de préstamo de valores, se dan a conocer a las Sociedades de Inversión de Capitales y en Instrumentos de Deuda las cuentas y subcuentas que adicionan al catalogo de ctas para el registro de estas operaciones	5-03-97	Adiciona un párrafo a la disposición vigésima quinta de la Circular 12-22
12-22 Bis 5	Disposiciones de carácter general relativas al parámetro de inversión, se exceptúa a las Sociedades de Inversión Comunes Especializadas del límite máximo del 20% del Activo total para invertir en valores emitidos por empresas pertenecientes a un mismo grupo	14-04-97	Modifica la disposición tercera, apartado 6 de la Circular 12-22
12-22 Bis 6	Se prohibe a las SIC y SID la operación con valores del mismo grupo, invertir en obligaciones subordinadas convertibles en acciones	11-09-97	Modifica la disposición quinta, apartado 1 de la Circular 12-22
12-23	Disposiciones de carácter general relativas a las actividades complementarias de las Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión, que administren exclusivamente Sociedades de Inversión de Capitales.	10-11-93	En vigor
12-24	Disposiciones de carácter general aplicables a las Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión Comunes y en Instrumentos de Deuda, en cuyo capital social no participen intermediarios Financieros	31-08-92	En vigor
12-24 Bis	Se amplia el plazo para que las Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión Comunes y en Instrumentos de Deuda, en cuyo capital social no participen Intermediarios Financieros, cuenten con el capital mínimo pagado, establecido en la Circular 12-24	28-10-94	Modifica la disposición segunda transitoria de la Circular 12-24

NUM.	TEMA	FECHA	OBSERVACIONES
12-25	Autoriza a las Sociedades de Inversión Comunes a invertir en acciones inscritas en la Sección de Valores, Subsección "B" del Registro Nacional de Valores e Intermediarios	26-09-94	En vigor
12-26	Disposiciones aplicables a las Sociedades de Inversión Comunes y en Instrumentos de Deuda en operaciones préstamo de valores	13-03-95	En vigor
Oficio Circular	Se reitera a las Sociedades de Inversión y a las Sociedades Operadoras que debe darse cumplimiento estricto a las disposiciones aplicables a la valuación de los Valores y documentos integrantes de los activos de las Sociedades de Inversión.	7-04-94	

3.1.1. CIRCULAR 12-08

El 14 de enero de 1985 mediante publicación en el Diario Oficial de la Federación , se introduce la figura de la Sociedad de Inversión de Capital de Riesgo con la finalidad de fortalecer la estructura financiera de las empresas orientando los recursos que requieren para su expansión sean adecuados y permanentes, así como poder propiciar que un mayor número de accionistas participen en la propiedad de las empresas.

Para lograr lo antes mencionado y facilitar el funcionamiento de las Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo, la CNBV emitió la Circular 12-08 y para entender el contenido de dicha circular, la dividiremos en los siguientes puntos:[36]

1. Régimen de Inversión
2. Valuación
3. Empresas Promovidas
4. Contabilidad
5. Posibles Adquirentes
6. Préstamos y Créditos

[36] CNBV, Circular 12-08, Quinta Edición y sus Remesas, Ed. Fiscal y Laboral

1.- RÉGIMEN DE INVERSIÓN

La inversión en valores y documentos que realicen las sociedades de inversión de capital de riesgo, tendrán que sujetarse a los siguientes límites:

- No podrán exceder del 20 % del capital contable para invertir en acciones emitidas por una misma empresa promovida
- Podrán adquirir hasta el 49 % de las acciones representativas del capital contable de las empresas promovidas
- Se podrá invertir hasta el 25% de su capital contable en obligaciones emitidas por una o varias empresas promovidas
- Hasta el 10 % del capital contable se podrá invertir en acciones representativas del capital de empresas que fueron promovidas, sin poder ser propietaria de más del 10% de las acciones de dicha empresa.

Los porcentajes anteriores se computarán a la fecha de adquisición de los valores respectivos. Por otra parte, los recursos que no sean invertidos en acciones u obligaciones, deberán destinarse a la adquisición de valores y documentos aprobados por la CNBV.

2.- VALUACIÓN

Como hemos estudiado anteriormente, todos los valores y documentos que sean propiedad de la Sociedad de Inversión de Capitales, tendrán que ser valuados de acuerdo a lo siguiente:

En el caso de acciones de las empresas promovidas, se tomará en cuenta el valor contable junto con las apreciaciones que determine el Comité de Valuación.

Cuando se trate de obligaciones de dichas empresas que estén al corriente en el pago de amortizaciones e intereses, se considerará el costo de adquisición más los intereses que a la fecha de valuación se hayan devengado; en el caso en las mencionadas obligaciones no

estén al corriente, se considerará el costo de adquisición y una minusvalía por la amortización e intereses no pagados a la fecha de valuación

En el caso de acciones emitidas por empresas que fueron promovidas que no estén inscritas en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, se aplicará la misma temática seguida en el primer punto, y cuando sí cuenten con la inscripción mencionada, para efectos de valuación, se considerarán como acciones de Sociedades de Inversión Comunes.

Cuando se trate de valores y documentos operados por Sociedades de Inversión de Instrumentos de Deuda, la valuación será de la misma manera que dicho tipo de Sociedad utiliza, es decir, valor "último hecho"[37].

Derivado de lo anterior, el precio de valuación de las acciones se obtiene al dividir el número de acciones en circulación representativas del capital contable de la Sociedad, entre el importe del capital contable. Las valuaciones deberán llevarse a cabo cada 3 meses siempre y cuando el Comité de Valuación no tenga conocimiento de que pueden ocurrir hechos o eventos que pudieran modificar el precio de valuación.

3.- EMPRESAS PROMOVIDAS

Para efectos del artículo 23 de la Ley de Sociedades de Inversión y para la presente Circular, se consideran como Empresas Promovidas a las sociedades anónimas mexicanas que celebren contratos de promoción con una o varias sociedades de inversión de capitales y que sus actividades estén relacionadas con la creación de empleos; impulso a la tecnología; substitución de importaciones; incremento de exportaciones; estímulo de proyectos industriales y turísticos o cualquiera otra que contribuya al desarrollo económico y social del país.

[37] El valor "Último Hecho", es aquel que tendrá el instrumento al finalizar las transacciones normales durante el día

Las empresas promovidas de una Sociedades de Inversión de Capitales, mientras dura su contrato de promoción, deberán de realizar los siguientes informes a la CNBV:

- Copia autentificada por el Secretario de Consejo de Administración del acta de la Asamblea General Ordinaria de Accionistas
- Estado de Situación Financiera, Estado de Resultados, Estado de movimientos en el Capital Contable, Estado Cambios en la Situación Financiera, dictaminados por contador público independiente anualmente
- Relación de personas que integran el Consejo de Administración, de los comisarios y de los principales funcionarios de la empresa promovida.
- Información de los estatutos sociales y de cualquier cambio a ellos
- Información de la celebración de asambleas de accionistas u obligacionistas.

4.- CONTABILIDAD

Las Sociedades de Inversión de Capitales deben utilizar el catálogo de cuentas y los formatos para los estados financieros establecidos y emitidos por la CNBV.

5.- POSIBLES ADQUIRENTES

Las acciones representativas del capital de las Sociedades de Inversión de Capitales, podrán ser adquiridos por: Personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera, en el caso de personas extranjeras, no podrán exceder en su conjunto del 49% del capital social de la sociedad; Instituciones de crédito, de seguros y fianzas; Entidades financieras del exterior; Casas de bolsa y sociedades operadoras de sociedades de inversión.

6.- PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS

Este tipo de Sociedades de Inversión, sólo podrán obtener préstamos y créditos de instituciones de crédito, Intermediarios financieros no bancarios y entidades financieras del exterior, con el fin de facilitar sus objetivos, de acuerdo a las tasas de interés, montos, plazos y demás características que determine el Banco de México.

3.1.2. CIRCULAR 12-16

El 2 de octubre de 1990 la CNBV emitió la Circular 12-16 con la finalidad de dar a conocer diversos criterios de carácter general aplicable a las Sociedades de Inversión Comunes y de Instrumentos de Deuda, con la emisión de la Circular 12-22 en octubre de 1993 se derogan varios puntos de la Circular 12-16, quedando vigentes únicamente las disposiciones octava y novena, las cuales, a continuación se mencionan.

En la disposición octava, nos indica la metodología que estas Sociedades de Inversión deben observar para efectos de valuación de valores y documentos, para tal efecto, dicha disposición es dividida en 2 apartados: Instrumentos de Deuda y Valores de Renta Variable.

INSTRUMENTOS DE DEUDA.

Tratándose de instrumentos cuyo rendimiento al vencimiento sea un dato conocido en el momento de la compra - instrumentos que operan a descuento - se tomará la tasa o precio promedio ponderado de cada instrumento.

Cuando no se efectúen operaciones el día de la valuación, el importe será igual al último precio conocido más el rendimiento que resulte de hacer equivalente al plazo de la valuación, la última tasa de descuento ponderada de la emisión.

Para efectos del párrafo anterior, la CNBV publicó las fórmulas necesarias para realizar los cálculos de la tasa de rendimiento, tasa de rendimiento equivalente al plazo que le quede por vencer al instrumento y la fórmula con que se determina el rendimiento final del instrumento que otorga desde la fecha del último precio conocido a la fecha de valuación y de esta manera obtener el precio de mercado de los valores propiedad de la Sociedad de Inversión.

La tasa o el precio que se consideran como base para lo mencionado anteriormente, se utilizarán las tasas o precios publicados en el boletín bursátil del día en que se realice la valuación.

VALORES DE RENTA VARIABLE

El importe de los valores de renta variable de que sean propiedad las Sociedades de Inversión comunes se determinará de acuerdo a la última cotización en la Bolsa de Valores, tomando para tal efecto el último hecho de cierre del día de la valuación. Si en esta fecha no existen hechos, es decir, que el día de valuación no cotizaron en la Bolsa Mexicana de Valores, se tomará el último hecho[38] previo de cierre.

En la disposición novena, únicamente se menciona que sobre las acciones representativas del capital social de la Sociedad de Inversión, ya sean operaciones de venta o de adquisición, se harán al precio de valuación con el diferencial que en su caso aplique a dicho precio . El precio de las acciones se tendrá que dar a conocer todos los días hábiles para efecto de registrarlo en la Bolsa de Valores con todas las operaciones de compra y venta que haya concertado la Sociedad de Inversión; estas operaciones se registrarán especificando su cantidad, el monto unitario y el valor total de las mismas.

[38] Idem

3.1.3 CIRCULAR 12-22

En octubre de 1993 se publicó la Circular 12-22 emitida por la CNBV, cuyo objeto es establecer el marco normativo secundario que regirá a las sociedades de inversión comunes y en instrumentos de deuda, el objetivo de las modificaciones a la ley y de la nueva circular es hacer más eficientes y competitivas las operaciones, permitiendo con ello atender a los inversionistas de acuerdo a su perfil y necesidades.

Para un mejor entendimiento de la Circular 12-22, presentaremos una síntesis de los apartados que en dicha Circular se mencionan, los cuales son:[39]

1. Régimen de Inversión
2. Selección de Valores
3. Valuación
4. Adquisición de Acciones Propias
5. Informes al Público
6. Contabilidad
7. Capital Mínimo Pagado de las Sociedades de Inversión
8. Posibles Adquirentes de las Acciones
9. Préstamos y Créditos
10. Sanciones

1.- RÉGIMEN DE INVERSIÓN

De acuerdo con el nuevo marco legal, el régimen de inversión establece que las carteras de valores podrán definirse como diversificadas o especializadas. Las Sociedades de Inversión diversificadas serán aquellas que determinen sus políticas de inversión, así como de adquisición y selección de valores, de acuerdo a lo establecido por la Circular 12-22, Por su parte las especializadas, serán aquellas que autorregulen su régimen de

[39] CNBV, Circular 12-22, Quinta Edición y sus Remesas, Ed. Fiscal y Laboral

inversión de acuerdo con los prospectos de información, que representa el documento en donde cada fondo establece sus características. Para cada uno de estos casos existen reglas y parámetros para la adquisición de valores de renta fija y variable limitando las inversiones en función al valor de la cartera, su tipo y su emisor.

Este significa una gran ventaja para los inversionistas, ya que, las sociedades de inversión por su afán de ser más competitivos en el mercado, ofrecen diversas opciones con las distintas sociedades de inversión que forman parte del mismo grupo financiero, dándole una amplia gama de posibilidades al inversionista para escoger el fondo que más se adecue a sus necesidades de financiamiento.

En relación a los Warrants (Títulos opcionales de compra o venta de productos derivados) así como a valores que pertenezcan al mercado intermedio, la CNBV en su regla sexta establece que está abierta a permitir que las sociedades de inversión inviertan en estos valores. En el caso específico de los warrants establece criterios para su operación, su ejercicio y el monto de inversión tomando en cuenta la posición de mercado de la emisora.

Bajo este régimen de inversión, la experiencia de las instituciones financieras del país en el manejo de recursos, aún en épocas críticas para el mercado de capitales, ha demostrado que la inversión en instrumentos de renta variable ha dado resultados positivos, por encima de los índices inflacionarios, optimizándose el rendimiento de los recursos.

Dentro de los regímenes de inversión los administradores de las sociedades de inversión toman en cuenta diferentes factores para la toma de decisiones:

- Precio de mercado del valor en exceso
- Afectación al precio de la acción si se vende el valor en exceso
- Nivel de rendimiento del valor en exceso
- Liquidez con que cuenta la sociedad

- Posibilidad de captar recursos para normalizar la situación en cuanto al régimen de inversión.

2.- SELECCIÓN DE VALORES.

La Circular 12-22 en su apartado 9° indica que los comités de inversión se encargarán de realizar la selección de los valores que sean adquiridos por cada Sociedad de Inversión, con la obligación de levantar un acta pormenorizada de cada sesión que celebre este comité, que deberá contener nombre, firma de los asistentes, denominación y clave de la sociedad, número consecutivo del acta y fecha en que se efectuó la reunión, así como constancia expresa de que las decisiones de inversión fueron adoptadas cumpliendo con las disposiciones legales aplicables y de acuerdo a los lineamientos contenidos en el prospecto de información al público.

En realidad, el párrafo anterior sirve únicamente para proteger las decisiones tomadas por el Comité de Inversión en caso de algún problema que se pueda presentar por una mala inversión, argumentando en tal caso, que fue una decisión tomada en consenso y siempre de acuerdo al prospecto de información.

3.- VALUACIÓN

Para efectos de determinar el precio de las acciones de la Sociedad de Inversión, se calculará dividiendo el número total de acciones en circulación entre el capital contable, este cálculo se realizará al cierre de operaciones diarias una vez contabilizadas las transacciones del día. Este punto es de gran importancia, ya que al calcular dicho precio al final del día, los inversionistas sabrán en todo momento el valor actualizado de su inversión y en el caso de los inversionistas en potencia, es importante por tener un precio de referencia para planear sus futuras inversiones y rendimientos.

Como ya se ha mencionado anteriormente, las operaciones sobre los valores que integran las carteras de la Sociedad de Inversión deberán efectuarse o registrarse en bolsa, por lo que dichas operaciones deberán ser valuadas a valor "último hecho". Tratándose de documentos cuyos emisores no los amorticen en la fecha de vencimiento o no cubran total o parcialmente las obligaciones consignadas a ellos, la valuación será igual a cero, excepto tratándose de obligaciones con garantía hipotecaria, en cuyo caso se deberá aplicar el 50% de su precio de valuación.

Nuevamente encontramos una ventaja para proteger el patrimonio de los inversionistas, ya que al castigar el valor de una acción al 0 ó al 50% dependiendo de la garantía que se ofrezca por no haber cumplido con sus amortizaciones u obligaciones, el precio de la acción de la sociedad de inversión será lo más real posible, ya que de esta manera, se esta creando una especie de reserva por incobrabilidad.

Cabe hacer mención, que esta situación es poco común, ya que como empresa que cotiza en bolsa, se puede hacer acreedora a diversas sanciones hasta llegar a la suspensión de la licencia para tal efecto, lo que rompería drásticamente la imágen pública.

4.- ADQUISICIÓN DE ACCIONES PROPIAS

Cuando por las operaciones normales de las Sociedades de Inversión, un inversionista decide retirar su inversión, la Sociedad de Inversión procederá a la correspondiente reducción del capital social pagado convirtiendo las acciones adquiridas en acciones de tesorería, el precio de adquisición de dichas acciones será el que determine el Comité de Valuación con el procedimiento mencionado en el punto anterior.

Las Sociedades de Inversión Comunes, podrán aplicar al precio de valuación de las acciones un diferencial de hasta el 2% para la realización de operaciones de compra y venta sobre dichas acciones, este tipo de castigo al precio de adquisición de acciones propias para los inversionistas que se retiran es para proteger y en beneficio de los inversionistas que permanezcan en la Sociedad.

5. INFORMES AL PÚBLICO.

"Las Sociedades de Inversión deberán exhibir en lugar visible de sus oficinas y en las de sus operadoras y/o codistribuidoras de sus acciones, el informe de la cartera de los valores integrante de sus activos y tenerla disponible, por escrito, el último día hábil de cada semana para los inversionistas que lo soliciten..."[40]

Estados de Cuenta.- Los estados de cuenta que envíen mensualmente las sociedades operadoras a los inversionistas deberán contener la siguiente información:

- Descripción detallada de todas las operaciones efectuadas entre el inversionista y la sociedad, así como los cobros que a cargo de éste lleve a cabo la sociedad operadora.
- Posición de acciones al último día del corte mensual y posición al corte mensual anterior.
- Relación de los activos que integran la cartera de valores o bien especificar el nombre de cuando menos un periódico de circulación nacional que contenga dicha información.
- Las Sociedades de Inversión deberán publicar, dentro de los cinco primeros días hábiles de cada mes, la integración de su cartera de valores que corresponda al cierre del mes anterior.

Prospectos de Información.- El prospecto de información al público inversionista, es un folleto explicativo que contiene los datos generales de la sociedad, la política de venta de sus acciones y el límite máximo de tenencia por inversionista, así como, la forma de liquidación de las operaciones tanto de compra como de venta, las políticas de inversión, liquidez y diversificación y los límites máximos y mínimos de inversión por instrumento. También indican el sistema de valuación, la periodicidad y la forma de dar a conocer el precio.

---

[40] Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Circular 12-22, Quinta Edición y sus Remesas, Ed. Fiscal y Laboral, Pág. 69, apartado Décimo Octavo

Dichos prospectos deberán entregarse a cada accionista de la sociedad, con acuse de recibo, así como estar en todo tiempo a disposición del público inversionista. Anexo al prospecto y a sus modificaciones, deberá entregarse a cada accionista un folleto simplificado que contenga los datos generales de la Sociedad de Inversión.

A su vez las Sociedades de Inversión deberán enviar la siguiente información a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores:

⇒ Información diaria de la valuación de sus carteras en un plazo de tres días hábiles, o los lunes si se envía por medios electromagnéticos.

⇒ Información mensual como los estados financieros en un plazo de diez días hábiles

⇒ Copia de las publicaciones efectuadas.

Publicaciones.- Las Sociedades de Inversión también deberán efectuar las siguientes publicaciones:

* Aviso de oferta pública (publicada cuando se coloca una sociedad de inversión nueva)
* Convocatoria de asamblea (excepto las especiales), con un mínimo de quince días hábiles antes de efectuarse
* Cartera de valores dentro de los cinco días hábiles siguientes al cierre de cada mes
* Estado financieros en forma trimestral, a mas tardar el último día del mes siguiente.

Adicionalmente deben publicar los estados financieros dictaminados por un contador público independiente.

6.- CONTABILIDAD

Las Sociedades de Inversión deben calcular diariamente el valor contable de su acción, el cual resulta de dividir los activos netos entre el número de acciones en circulación. Para efectuar este sencillo cálculo, es necesario primero contabilizar todos los movimientos del día, crear las reservas y provisiones, efectuar la valuación de la cartera con los precios al cierre de operaciones del día y completar la contabilización diaria, obteniendo el balance general , estado de resultados y el cálculo del precio de la acción.

El resultado de los cálculos indicados es presentado al Comité de Valuación, quien mediante acta levantada al momento, dará fe de que el precio es correcto.

Los estados financieros señalados, son los siguientes:

Balance General.- El Balance General es un estado financiero estático, muestra la situación financiera de la sociedad a un momento dado, con la separación acostumbrada de activo, pasivo y capital, pero con características propias que a continuación se analizan:

Activo.- La Ley de Sociedades de Inversión en su artículo 16 indica que por lo menos el 94% de su activo total estará representado en efectivo y valores, es por esto que el primer renglón del balance muestra lo siguiente:

Total de inversiones en valores. El cual, se subdivide en grupos de valores que se muestran a su costo y, por separado se puede ver la plusvalía y/o minusvalía que es la diferencia positiva o negativa entre el costo de cada instrumento de inversión y el precio de mercado. Los grupos de valores son los siguientes:

Renta Variable. Son las inversiones que se efectúan mediante la compra de acciones de empresas, en el mercado principal de la Bolsa Mexicana de Valores, por lo tanto, serán los rubros más importantes en las sociedades de

inversión comunes y no existirán en las que invierten en instrumentos de deuda.

Inversiones en Instrumentos de Deuda. Es la inversión que las Sociedades de Inversión hacen prestando sus recursos tanto a empresas privadas como al gobierno. Esta inversión se da en todas las Sociedades de Inversión, siendo de mayor importancia en las que invierten en instrumentos de deuda.

Mercado Intermedio de Renta Variable. Es similar a la renta variable mencionada en el primer punto, pero corresponde precisamente a valores que forman parte del mercado intermedio.

Mercados Derivados. Con la inclusión de los productos derivados se pueden crear Sociedades de Inversión comunes con caracteristicas especiales que les permite canalizar sus recursos en estos instrumentos y realizar estrategias tanto en mercados a la alza como a la baja. Este tipo de inversiones se debe registrar en la fecha de concertación sin importar su fecha de liquidación

Inversiones en Instrumentos de Deuda por Reporto. Estas inversiones permiten a las Sociedades de Inversión efectuar operaciones en las cuales se les garantiza un rendimiento, en esta forma se pueden proteger en momentos de incertidumbre en relación a tasas de interés y contar con liquidez sin necesidad de vender instrumentos de deuda, venta en la cual normalmente se castiga la tasa. Estas operaciones deberán ser registradas a la fecha de inicio del reporto

Acciones Propias. Las Sociedades de Inversión tanto comunes como en instrumentos de deuda, pueden otorgar liquidez a los inversionistas recomprándoles las acciones emitidas por la propia sociedad y en poder de ellos, acciones que se muestran en el activo y serán las primeras que se colocarán en el público con la venta normal o se remitirán a Tesorería con afectación del capital pagado. Este rubro existe en el catálogo de cuentas y

en los estados financieros de la Circular 12-22, no obstante, en la disposición decimosexta de dicha circular se elimina el concepto de acciones propias.

Disponible.- Incluye caja y bancos, normalmente se tienen cantidades pequeñas.

Cuentas por cobrar.- Con el fin de reflejar el precio diario de la acción de la sociedad, se incluyen todos los derechos por ejercer, pudiendo ser los siguientes:

Dividendos por cobrar. Cuando una emisora determina el pago de dividendos, estos afectarán el precio de mercado de la acción el dia que en la Bolsa Mexicana de Valores se ejerza el derecho, con el fin de mostrar la realidad en la Sociedad de Inversión común.

Intereses Devengados sobre valores. Los instrumentos de deuda que pagan intereses no los pagan diariamente, éstos se recibirán al vencimiento, mensualmente o aún en periodos mayores y con el fin de reflejar la realidad en el precio de la acción de la Sociedad de Inversión, diariamente se incrementa esta cuenta por cobrar y al recibir el pago de intereses se elimina la provisión correspondiente.

Reportos por cobrar. Esta cuenta por cobrar es complementaria a la inversión en instrumentos de deuda en reporto. Se usa para mostrar la realidad cuando un reporto vence y se tiene pendiente la recepción del monto del mismo.

Muebles e inmuebles.- En virtud de que un mínimo del 94% del activo total debe estar representado por valores y efectivo, es poco usual tener muebles e inmuebles propiedad de la Sociedad de Inversión, los que se utilizan los proporciona la operadora de la sociedad.

Cargos Diferidos.- Cuando existen gastos de organización, instalación o anticipos, se crea este activo diferido y se amortiza en periodos predeterminados, con el fin de no afectar el precio de la acción.

Pasivo.- En vista de que las Sociedades de Inversión en nuestro país tienen prohibiciones para captar recursos vía pasivo (Art. 14 de la Ley Gral. de Sociedades de Inversión), son muy pocos los pasivos que se aprecian en el balance general.

Acreedores.- Se pueden tener adeudos de comisiones a la operadora, entre otros.

Dividendos por pagar.- Cuando se decreta pago de dividendos. Es poco usual ya que la utilidad la recibe el inversionista como ganancia de capital, que es la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta.

Provisiones para gastos.- Con el fin de no tener desembolsos que afecten el precio de la acción de la sociedad, diariamente se incrementan las provisiones para los desembolsos que se tendrán y se conocen en forma anticipada, como publicaciones de carteras y balances, gastos de auditoría externa, etc.

Impuestos por pagar.- Las Sociedades de Inversión comunes y en instrumentos de deuda son personas morales con fines no lucrativos, no causantes de impuestos, pero los dividendos y los intereses que recibe si tienen impuestos que deben ser trasladados al fisco.

Valores por Reportos a entregar.- Este rubro de pasivos compensa los reportos en inversiones.

Títulos Opcionales.- Estos pasivos compensan los renglones equivalentes de las inversiones mostradas en el activo.

Capital.- En las Sociedades de Inversión, el capital es de un tamaño parecido al activo, esto se debe a que la forma de captar recursos es mediante la colocación de las acciones emitidas por la sociedad.

Capital Social Pagado.- Muestra el importe recibido por la venta de acciones emitidas por la sociedad a valor nominal.

Prima en Venta de Acciones.- Se refiere a la diferencia entre el precio vigente al cual se venden o compran las acciones y su valor nominal que integra el capital social pagado.

Reserva Legal.- Las Sociedades de Inversión no están obligadas a constituir la reserva legal establecida por la Ley General de Sociedades Mercantiles (Art. 9° de la Ley de Sociedades de Inversión), por lo que en la mayoría de los casos estará en blanco.

Resultados.- Se consideran como reserva para la adquisición de acciones propias.

Plusvalías.- Las cifras contabilizadas en estos rubros compensan las correspondientes del activo. La plusvalía se puede convertir en utilidad al vender los valores, pero para poder calcular el precio diario de la acción y reflejar las fuerzas del mercado, es necesario considerarla.

Estado de Resultados.- Muestra como ingresos todos los rubros de venta de valores a precio de mercado, así como, los premios e intereses recibidos. Los egresos se refieren a los costos de los valores vendidos, más los gastos generales originados por la operación de la sociedad. Finalmente se obtiene el resultado del ejercicio, que es el mostrado en el balance general.

Cuentas de Orden.- Las cifras mostradas como cuentas de orden no afectan directamente ni al balance ni al estado de resultados, pero es interesante conocer cual es el capital social autorizado y comparándolo con el capital social pagado del balance, se puede ver que crecimiento puede tener la sociedad sin aumentar su capital.

Finalmente se incluye la leyenda que establece la circular 12-22 de la CNBV dando a conocer la plusvalía determinada por el Comité de Valuación, la modificación del activo neto y la fijación del precio de las acciones emitidas por la sociedad.

7.- CAPITAL MÍNIMO PAGADO DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN

La Circular 12-22 en el apartado vigésimo sexto, indica que el capital mínimo fijo pagado, sin derecho a retiro de las sociedades de inversión será de $ 1,000.00 (Un mil pesos m.n.).

8.- POSIBLES ADQUIRENTES DE LAS ACCIONES

Sociedades de Inversión Comunes.- "Por personas físicas o morales mexicanas o extranjeras; instituciones de crédito que actúen por cuenta propia y de fideicomisos de inversión, instituciones de seguros y fianzas; uniones de crédito, arrendadoras financieras y empresas de factoraje financiero; fondos de ahorro y de pensiones; entidades financieras del exterior; agrupaciones de personas extranjeras, físicas o morales; casas de bolsa e instituciones de crédito que operen los valores que integren los activos de las sociedades de inversión y sociedades operadoras de las mismas, así como por el fideicomiso previsto por el artículo 89 de la Ley del Mercado de Valores."[41]

Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda para Personas Físicas.- "Por personas físicas mexicanas o extranjeras; instituciones de crédito que actúen por cuenta de fideicomisos de inversión cuyos fideicomisarios sean personas físicas; fondos de ahorro; personas morales a cuya solicitud se haya otorgado la autorización para constituir estas sociedades; casas de bolsa e instituciones de crédito que operen los valores que integren los activos de las sociedades operadoras, así como por sociedades operadoras de las mismas y por el fideicomiso previsto por el artículo 89 de la Ley del Mercado de Valores."[42]

Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda para Personas Morales.- "Por personas morales mexicanas o extranjeras; instituciones de crédito que actúen por cuenta propia y de fideicomisos de inversión cuyos fideicomisarios sean personas morales; entidades financieras del exterior; agrupaciones de personas morales extranjeras;

---

[41] Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Circular 12-22, Quinta Edición y sus Remesas, Ed. Fiscal y Laboral, Pág. 72, apartado Vigésimo Séptimo.
[42] Ídem

dependencias y entidades de la Administración Pública Federal y de los Estados, así como Municipios; fondos de ahorro y de pensiones; casas de bolsa e instituciones de crédito que operen los valores que integren los activos de las sociedades operadoras de las mismas; instituciones de seguros y fianzas; almacenes generales de depósito, uniones de crédito, arrendadoras financieras y empresas de factoraje financiero, así como por el fideicomiso previsto por el artículo 89 de la Ley del Mercado de Valores."[43]

9.- PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS

"Las Sociedades de Inversión únicamente podrán obtener préstamos y créditos de instituciones de crédito e intermediarios financieros no bancarios y de entidades financieras del exterior, para facilitar el cumplimiento de su objeto, de acuerdo a las tasas de interés, montos, plazos y demás características que determine el Banco de México."[44]

Esta es una contradicción entre la Circular 12-22 y la Ley General de Sociedades de Inversión, en la circular se autoriza a las Sociedades de Inversión a obtener préstamos y créditos bajo ciertas circunstancias mientras que en el Art. 14 de la citada ley lo prohibe. De cualquier modo, es muy difícil observar una situación de préstamos y créditos porque la mejor forma de captar recursos suficientes para sus operaciones y cumplimiento de objetivos es a través de la colocación de sus acciones, de no ser así, se estarían autolimitando por la estructura financiera que debe contener el activo con relación al capital contable.

10.- SANCIONES

Las Sociedades de Inversión estarán sujetas a diferentes infracciones o sanciones por incumplimiento a las disposiciones indicadas en la Circular 12-22 de acuerdo con lo previsto en la Ley de Sociedades de Inversión.

---

[43] Ídem

[44] Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Circular 12-22, Quinta Edición y sus Remesas, Ed. Fiscal y Laboral, Pág. 72-1, apartado Vigésimo Octavo

3.4 LEY GENERAL DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

A continuación se muestra una síntesis de la Ley General de Sociedades de Inversión que les aplica actualmente:

Capítulo Primero.- Disposiciones Generales; Objetivos de las sociedades, requisitos para la autorización; características del prospecto de información; obligación de avisar a la apertura; cambio o cierre de las oficinas; límites de participación accionaria, valores y documentos autorizados; reglas para el Depósito de Valores y Documentos; sistemas de valuación, actividades no permitidas,; criterios para le régimen de inversión y reglas para el régimen de inversión de las sociedades de inversión.

Capítulo Segundo.- Sociedades de Inversión Comunes.- Valores y documentos autorizados y límites a la inversión en valores y documentos.

Capítulo Tercero.- Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda.- Valores y documentos autorizados y límites a la inversión de valores y documentos.

Capítulo Cuarto.- Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS).- Valores y documentos autorizados, fundamentalmente de empresas que requieren recursos a largo plazo, conocidas como empresas promovidas, características del contrato de promoción; reglas para la venta de las acciones de las empresas promovidas y los sistemas permitidos para la valuación.

Capítulo Quinto.- Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión.- Objetivos; requisitos de autorización previa para adquirir el 10% o más del capital de una sociedad operadora; reglas para la custodia y administración de las acciones; obligación de avisar de aperturas, cambio o cierre de oficinas; obligación de reserva sobre los servicios que prestan y casos de revocación de la autorización a las sociedades operadoras.

Capítulo Sexto.- Contabilidad, Inspección y Vigilancia.- Facultades de la CNBV en materia de expedición de las reglas contables, de inspección y vigilancia; catálogo de

cuentas contables, sistema de contabilidad, registros y auxiliares; disponibilidad para la revisión de los libros y auxiliares; información trimestral de los estados financieros y facultades específicas en materia de inspección.

Capítulo Séptimo.- Autorizaciones y sanciones.- Casos de revocación de las autoridades y multas específicas a aplicarse en diferentes situaciones.

Con base en lo indicado, se puede complementar lo siguiente:

La Ley General de Sociedades de Inversión nos dice que la función esencial de dichas sociedades es operar valores, lo que aunado a la magnitud de los recursos que maneja y las proyecciones futuras, explican la disposición que las obliga a que por lo menos el 94% de su activo total esté representado en efectivo y valores y que el 6% restante se destine, en proporciones iguales, por una parte a los gastos de establecimiento y organización y, por otra, a los muebles, útiles de oficina e inmuebles estrictamente necesarios para sus oficinas.

Con el objeto de no crear un molde innecesariamente rígido, se indica que en casos excepcionales la CNBV y la Secretaría de Hacienda y Crédito Público podrán autorizar variaciones a los límites transcritos, considerando el tipo de sociedad de inversión, el monto del capital constitutivo y las condiciones de la plaza en que se ubique el domicilio social.

El porcentaje máximo de las acciones que podrán ser adquiridas por las SINCAS y, en su caso, los motivos que justifiquen adquisiciones superiores al 49% del capital de las empresas promovidas, deberán estipularse en los contratos de promoción.

En cuanto a las sociedades de inversión en instrumentos de deuda, se pretende dotar de mayor flexibilidad a su régimen de inversión y permitir que sus acciones sean adquiridas por entidades financieras del exterior, así como agrupaciones de personas extranjeras, físicas o morales, como ocurre con las sociedades de inversión comunes y las de capitales.

3.3. OTRAS LEYES APLICABLES

La obligación de organizarse como sociedades anónimas de capital variable es común para los tres tipos de Sociedades de Inversión, se prevén excepciones al régimen general, especialmente para las Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS) anteriormente denominadas Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo, considerando que se trata de un instrumento para promover la formación de capitales de largo plazo destinados a financiar la inversión productiva.

Las Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda y las Comunes, solo podrán invertir el dinero de sus accionistas en títulos o valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Las SINCAS por su propia naturaleza, pueden adquirir valores accionarios que no se encuentren inscritos en el mencionado registro.

Las Sociedades de Inversión se encuentran reglamentadas por diferentes leyes y reglamentos adicionales a los ya estudiados, y son:

1. *Ley del Mercado de Valores.*- Las Sociedades de Inversión son emisoras de sus propias acciones y su función principal es la administración de inversiones constituyendo una cartera con diferentes valores, es esta Ley la que rige en la materia.
2. *Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera.*- Regula todo lo concerniente a la inversión de extranjeros fijando máximos.
3. *Ley General de Sociedades Mercantiles.*- Por ser las sociedades de inversión sociedades anónimas de capital variable, se deben apegar a lo establecido por esta Ley siempre y cuando no exista alguna reglamentación especial.

Existen otras disposiciones que se aplican supletoriamente, tales como:

- Legislación mercantil
- Legislación bursátil
- Código Civil para el D.F.

- Ley ISR (exentas)
- Ley IVA (exentas)
- Reglas emitidas por autoridades gubernamentales como la SHCP, CNBV, BANXICO.

Para la organización de las Sociedades de Inversión, se ha establecido el régimen de autorización por parte del Gobierno Federal a través de la CNBV, considerando la opinión del Banco de México y la regulación de su funcionamiento por la CNBV, organismo que ejerce control y vigilancia sobre ellas mediante la aplicación de reglas de carácter general.

Hasta hace poco tiempo, la Ley de Sociedades de Inversión incluía una serie de ordenamientos y disposiciones reglamentarias, carentes en ocasiones de unidad, presentando omisiones y deficiencias, y que por lo tanto, impedían un funcionamiento ágil y eficiente del Mercado de Valores Mexicano.

La evolución que siguen tanto la Ley del Mercado de Valores como la Ley de Sociedades de Inversión, y de manera complementaria con el capítulo 1 es:[45]

1950.- Se promulga la Ley que establece el Régimen de las Sociedades de Inversión.
1954.- Se promulga una nueva Ley de Sociedades de Inversión, de existencia efímera.
1955.- Se expide la Ley de Sociedades de Inversión, vigente hasta 1992
1978.- Se crea el Instituto para el Depósito de Valores.
1980.- Se permite la recompra de las acciones de las sociedades de inversión, lo que hace posible la total independencia entre la sociedad y su operadora o administradora.
1984.- Se reconoce el esquema de composición mixta del Sistema Financiero Mexicano, desvinculando a las Casas de Bolsa de los Bancos.
1986.- Se propone desincorporar el Instituto Nacional para el Depósito de Valores (INDEVAL) concesionandolo a los particulares

[45] Castañeda Torres Ma Guadalupe, Las Sociedades de Inversión, Clasificación y Metodología de las Visitas de Inspección, Tesis, México D.F. 1997, Pág. 35, 36

ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA

1989.- Se fomenta la colocación de valores mexicanos en el exterior. Se propone la creación de grupos financieros no bancarios.

Se sustituye el régimen de concesión por el de autorización de las sociedades de inversión.

1992.- Se sustituye a la anterior Ley de Sociedades de Inversión y se emite un nuevo ordenamiento jurídico.

Se abre la posibilidad de realizar una reestructuración a fondo del marco jurídico en materia de Sociedades de Inversión.

1994.- Se incorpora una nueva disposición que indica que podrán operar sociedades de inversión extranjera en México.

3.4. VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LAS REGULACIONES

Como podemos observar, las Sociedades de Inversión en México están altamente vigiladas y reguladas por diferentes leyes, códigos, circulares y otras aplicaciones de carácter general emitidas por diversas organizaciones gubernamentales, lo que llega a limitar el campo de acción de las mismas.

Esto ofrece ventajas y desventajas para ambas partes (inversionistas y sociedades de inversión) ya que al limitar las operaciones o estrategias de inversión al momento de la integración de la cartera de instrumentos, se está protegiendo de posibles malas decisiones o de conflictos de intereses por parte del comité de inversión que puedan afectar la rentabilidad del fondo y de manera directa el patrimonio del inversionista, de la misma manera, protege la cartera de valores de posibles bajas inesperadas en los

mercados de valores al diversificar los riesgos con las diferentes combinaciones posibles de inversión.

Por otro lado, al estar estrictamente limitadas en el régimen de inversión, se pueden perder oportunidades en momentos en que ciertos instrumentos ofrezcan mayores rendimientos, tal fue el caso de los CETES durante 1995 que derivado de la crisis económica y por evitar fugas de capital en el país, ofrecían altas tasas de rendimiento, pero por las limitantes de no poder exceder en mas del 30 % en inversiones de valores emitidos por el gobierno federal, entró en juego el factor *costo de oportunidad y el riesgo de reglamentación*, el cual se explica con más detalle en el Capítulo IV.

Sin embargo, hoy en día vivimos una cierta estabilidad bursátil por lo que el inversionista puede confiar sus recursos excedentes a este tipo de sociedades con la seguridad de estar de alguna manera protegido al saber el comportamiento que tendrá la sociedad de inversión de su elección al estudiar el prospecto de información.

Es verdad que las Sociedades de Inversión en México están altamente reguladas, pero podemos apreciar que este tipo de regulaciones generalmente están enfocadas a proteger y en beneficio de los inversionistas.

CAPITULO 4. PORTAFOLIO DE INVERSIÓN

4.1. ANÁLISIS, TIPOS Y DIVERSIFICACIÓN DE RIESGOS

Existen diferentes tipos de riesgo en los mercados financieros para los cuales se carga una prima por correrlo. Los principales tipos de riesgo se definen y explican a continuación:[46]

- Riesgo de Mercado
- Riesgo de Tasa de Interés
- Riesgo Cambiario (Tipo de cambio de moneda)
- Riesgo de Crédito
- Riesgo de Liquidación
- Riesgo Operacional
- Riesgo de Tecnología
- Riesgo de Reglamentación

RIESGO DE MERCADO

El riesgo de mercado es aquel en donde el valor de un instrumento financiero cambia a través del tiempo.

El riesgo de mercado puede ser simétrico o asimétrico; simétrico significa que un riesgo igual se enfrenta si los precios se mueven a la alza o a la baja. Asimétrico, sin embargo, significa que el riesgo está limitado en una dirección.

[46] Arthur Andersen, Introducción a los Mercados Financieros, Arthur Andersen Worldwide Organization, México D.F. 1995, Sección Riesgos y Beneficios Págs.1-22

Una estrategia para reducir el riesgo de mercado, es la de diversificarlo manteniendo una amplia cartera de instrumentos financieros.

Otra estrategia sería la cobertura del riesgo. El término cobertura significa aplicar una estrategia para eliminar el riesgo.

Los factores heterogéneos son factores comunes para los mercados en conjunto.

Un ejemplo de factor heterogéneo sería un movimiento en las tasas de interés. Si las tasas de interés se incrementaran, la tasa de retorno de las acciones a la venta y el efectivo depositado en un banco irían al alza. Relativamente, la atracción de mantener las acciones ha disminuido, y el valor de las acciones en teoría disminuye.

RIESGO DE TASA DE INTERÉS

El riesgo de la Tasa de Interés es aquel en el que se incurrirá en una pérdida debido al movimiento de las tasas de interés.

Básicamente, el riesgo de la tasa de interés es una forma de riesgo de mercado que se relaciona con los instrumentos cuyos valores están directamente basados en las tasas de interés.

Para entender lo anterior, podemos pensar en un inversionista que mantiene una bono IBM por un millón de yenes, que paga 10 % de interés anual. Si las tasas de interés son del 10 %, el valor del bono sería de un millón de yenes.

Sin embargo, si las tasas de interés se incrementan a 11 %, el interés disponible en el mercado para un millón de yenes será 110,000 yenes anuales. Esto se puede expresar de otra manera como un 11 % de rendimiento. Con el fin de obtener el mismo rendimiento (11%) sobre el bono IBM, su valor deberá bajar a 909,009 yenes (909,009 x 11% =

100,000 yenes el cual es el ingreso que el inversionista recibirá por el bono de un millón por 10%).

En los mercados, esta caída en el valor ocurrirá, debido a un movimiento en las tasas de interés que ocasione un movimiento en el valor de los bonos.

Adicionalmente, los movimientos de la tasa de interés pueden afectar cualquier dirección del interés sobre el activo o pasivo. Para explicar esto, es necesario explicar cómo los bancos obtienen sus ingresos.

Los bancos cargan una tasa mayor para sus préstamos que lo que pagan a los depositantes. A la diferencia se le conoce como margen y está basado en el riesgo de crédito.

Adicionalmente, los bancos cargarán una tasa de interés mayor si otorgan préstamos por 10 años en lugar de 14 dias. La tasa mayor refleja el hecho de que el riesgo de crédito es mayor en períodos más grandes.

Por lo tanto, los bancos intentan tomar préstamos a corto plazo y otorgar préstamos a largo plazo. Realizando esto, el margen de ganancia que obtienen es maximizado.

De cualquier manera, existe un riesgo inherente en esta estrategia.

Los principales factores que influencian el riesgo de la tasa de interés son las políticas gubernamentales o del banco central y los flujos de capital internacional. Estos factores son macroeconómicos. Los participantes y usuarios más importantes del mercado financiero emplearán economistas para intentar predecir cómo serán los movimientos futuros en las tasas de interés.

Desde el momento en que la tasa de interés se incrementa, los prestamos serán más caros que los pagados anteriormente, por lo que el "spred"[47] de los bancos disminuirá también.

[47] Spred.- Diferencial entre tasas activas y tasas pasivas, utilidad entre las tasas operadas.

Este tipo de riesgo de tasa de interés, algunas veces también conocido como "gapping risk", es vital para los bancos por ser la manera en como se generan las utilidades.

Otras estrategias incluirían el uso de varios instrumentos financieros para cubrir las posiciones existentes. Los bancos pueden evitar el "gapping" por medio de relacionar los vencimientos de créditos y depósitos.

RIESGO CAMBIARIO

El "Riesgo Cambiario" es aquel riesgo por el que se incurre en pérdidas debido a los movimientos en los tipos de cambio.

La mejor forma de explicar el riesgo cambiario es a través de un ejemplo sencillo. Asuma que una compañía americana exporta un millón de sus productos a Japón, y que el pago será en Dólares. Mas tarde, asuma que los bienes serán entregados en un mes y el pago será a la entrega.

Al momento de la venta, el tipo de cambio de US $ a Yenes es un dólar por cien yenes. La Compañía japonesa claramente tiene que pagar un millón de dólares al momento de la venta, su equivalente son $ 100,000,000 yenes.

Sin embargo, si el tipo de cambio se mueve a 101 yenes en el transcurso de un mes, el millón de dólares que la compañía japonesa entrega, tendrán un valor de $101,000,000. La compañía esta ahora $1,000,000 abajo del valor debido al movimiento en el tipo de cambio. Esto es el riesgo cambiario.

El riesgo cambiario puede ser más significativo para las corporaciones, especialmente cuando una gran proporción de su ingreso se genera por ventas al exterior.

El mercado financiero más grande, en términos de fluctuación, es el mercado cambiario exterior. En este mercado, las monedas se venden y compran, al contado y a crédito en

forwards[48] para entrega futura como si fueran cualquier otro producto. Los bancos son los participantes que asumen comprando y vendiendo diversas monedas. Los bancos tratan de mitigar algunos de esos riesgos.

Los principales factores que influencian el riesgo cambiario son las posiciones en moneda actual de usuarios y participantes.

Diversificar o cubrir el riesgo es el único medio efectivo para reducir el riesgo cambiario. Esto puede ser consumado tanto por lo que se conoce como cobertura "natural" o por el uso de instrumentos financieros.

Las corporaciones pueden construir una cobertura "natural". Una cobertura natural existe cuando los ingresos por flujo de efectivo en moneda extranjera de una compañía son eliminados violentamente por gastos iguales. La única exposición que se espera benéfica o de pérdida se dará en el transcurso normal del negocio.

Por ejemplo, la compañía americana mencionada anteriormente podría decidir comprar $1 millón de productos necesarios en Japón. Realizando esto, los 100m de yenes ganados por la venta del producto pueden usarse para comprar productos sin importar qué sucederá con el tipo de cambio de US$ a yenes.

Cuando no se puede construir una cobertura natural, anticipada o contratada, las exposiciones de moneda pueden ser cubiertas por medio de contratos apropiados de tipo de cambio futuro.

Debe hacerse notar que en los bancos, un sistema de comercialización de productos de compra-venta de divisas reduce la posición al conseguir una cobertura natural, siendo así, el mejor método de control para el riesgo cambiario.

[48] Forward.- Instrumento derivado en donde se contrata una tasa o tipo de cambio futuro que se espera no cambiará, con la finalidad de cubrir algún tipo de riesgo.

RIESGO DE CRÉDITO

El riesgo de crédito es aquel en que la contraparte de una transacción financiera fallará en el desarrollo de los términos del acuerdo y las condiciones del contrato, también debido a la inhabilidad para pagar o por alguna otra razón, causando a la otra parte sufrir una pérdida financiera.

El riesgo de crédito, en su nivel más simple, es el riesgo que corre una de las partes con respecto a fallas de una transacción. Esa parte puede ser una persona física, una corporación o también un país. En este caso, el riesgo algunas veces es conocido como "Riesgo de País" o "Riesgo de Gobierno".

Los últimos diez años han proporcionado numerosos ejemplos de riesgo de país, especialmente con los problemas de deuda de los Países Menos Desarrollados (PMD). La crisis de los PMD es actualmente un serio problema. Muchos grandes bancos internacionales prestaron dinero a países tercermundistas en los años de 1970, pensando que los gobiernos creíbles no podrían llegar a la bancarrota y fallar. En 1980, cuando estos gobiernos comenzaron a fallar y los bancos encontraron sus préstamos en tales países como México, Brasil y Polonia, en muchos casos efectivamente desvalorados, un completo impacto de Riesgo de País apareció.

El Riesgo de Crédito aplica virtualmente para cualquier transacción. Los bancos generalmente buscarán mayores márgenes sobre sus préstamos disminuyendo el riesgo de las partes.

Para ser compensado apropiadamente por el riesgo que el banco está aceptando, éste cargará un margen suficiente para asegurar que se obtendrá una ganancia. Cuando los bancos determinan un margen, se asume que muchos de los créditos son realizados y únicamente una pequeña proporción no es pagada nuevamente.

Como el riesgo de mercado, el riesgo de crédito está influenciado por factores homogéneos y heterogéneos.

Los factores homogéneos pueden ser por ejemplo, cuando una de las partes cae en bancarrota o simplemente decide romper un contrato.

Un ejemplo de factor heterogéneo, sería cuando la economía de un país cae en recesión. Toda probabilidad de bancarrota para cualquier inversionista o corporación aumentarán, y por lo tanto, a través de la economía el riesgo de crédito aumentará.

Debido a esto, los bancos acostumbran ampliar sus márgenes durante las recesiones cuando, irónicamente, sus acreditados están menos disponibles para pagar los intereses incrementados. Como resultado, el riesgo de crédito se puede aumentar mucho más.

La estrategia más obvia para reducir el riesgo de crédito es el comerciar únicamente con "blue chip"[49], Los bancos emplean el análisis de crédito que evalúa la habilidad de pago de los prestatarios. De cualquier manera, el número de los "blue chips" que requieren fondos son limitados, y por lo tanto, los bancos tienden a disminuir los créditos a sus contrapartes altamente crediticias.

Una estrategia para disminuir este riesgo es elevar el margen o spred. Si el margen sobre dichas transacciones es suficiente para compensar posibles fallas, la estrategia será exitosa. Los bancos posteriormente usan sus análisis de crédito para determinar un nivel propicio de margen para cada acreditado.

Otra estrategia sería asegurar el riesgo de crédito. Dichos seguros son comunes, especialmente para exportadores, quienes confían sus pagos a importadores extranjeros a quienes pueda ser difícil demandar. El concepto es que el asegurador carga una prima, y si las primas de diversas pólizas son suficientes para compensar pequeñas fallas, el asegurador obtiene dinero. En contraste, el comprador del seguro no podría soportar una falla si no tuviera un suficiente volumen de transacciones que absorban la pérdida al mismo tiempo.

[49] Blue Chips.- Contrapartes altamente crediticias.

Finalmente, el riesgo de crédito puede algunas veces ser mitigado substancialmente haciendo la transacción a través de un intermediario. Intermediarios futuros, por ejemplo, a veces actúan como parte principal entre las dos partes de una transacción. Si el comprador o el vendedor fallan, el intermediario terminará el contrato con la otra parte. Para ser compensado por aceptar el riesgo de crédito, el intermediario operará una forma de sistema de margen.

RIESGO DE LIQUIDACIÓN

El riesgo de liquidación es aquel riesgo de que un instrumento financiero no pueda ser vendido rápidamente al cierre a su valor de mercado.

Para que un mercado sea eficiente, debe tener liquidez. Sin liquidez, existe el riesgo de mantener una posición en mercados al alza.

La liquidez es un término utilizado para describir el volumen de transacciones en el mercado. Si existe suficientes compradores y vendedores en un mercado, se puede alcanzar el equilibrio. Un vendedor siempre estará dispuesto a encontrar un comprador a un precio cercano al precio de equilibrio. Donde existe esta situación, existe liquidez.

Donde la liquidez es baja, es más difícil de encontrar una contraparte, y comúnmente no existe equilibrio establecido en el mercado. En tales situaciones, el precio llega a ser cuestionable por la contraparte de la negociación. En el peor de los casos, un mercado puede llegar a ser efectivamente de una sola manera.(todos quieren vender, nadie quiere comprar, y el precio cae repentinamente).

El riesgo de liquidez se ejemplifica mejor por el crack de 1987 cuando los inversionistas sufrieron grandes pérdidas el lunes de Crack. Repentinamente, se encontraron que no existían compradores, y que las acciones estaban en mucho menor precio que el viernes anterior.

Un Crack como el anteriormente citado son ejemplos de cuando desaparece la liquidez y son muy difíciles de predecir. El riesgo es difícil de apreciar y evadir. Sin embargo, el riesgo de liquidez existe bajo circunstancias normales para muchos tipos de instrumentos financieros los cuales no son estándares en sus caracteres.

Por ejemplo, ciertos tipos de bonos están altamente enfocados a las necesidades específicas de los inversionistas. Si ellos desean vender, los bonos tendrán menor valor para otros inversionistas, y no existirán rápidamente precios disponibles en el mercado. La liquidez es baja, y la venta del bono sería difícil así como casi cierta la realización de la pérdida.

Como un todo, una distinción en los términos de liquidez se puede hacer entre los mercados con intermediarios y mercados que están sobre la ventanilla (Over The Counter OTC). Los mercados junto con los intermediarios comúnmente son líquidos. OTC son usualmente más especializados, menos estandarizados y por lo tanto con menor liquidez. Los mercados OTC, generalmente son más riesgosos y los rendimientos son igualmente altos para compensar el riesgo. Debe aclararse, sin embargo, que una excepción a esto es el mercado intermediario extranjero, el cual es un OTC y probablemente es el mercado más líquido del mundo.

El riesgo de liquidez también está influenciado por factores homogéneos y heterogéneos.

Ejemplo de factores homogéneos mencionados anteriormente no son estándar y los mercados se vuelven OTC. Otros factores incluirían novedad. La liquidez para instrumentos nuevos, o poco entendidos es baja.

El principal factor homogéneo es la volatilidad. Donde la volatilidad aumenta repentinamente, el riesgo de no encontrar un comprador o vendedor incrementa. El ejemplo de esto es la "desaparición" de liquidez por un crack en el mercado.

Existe realmente una única estrategia efectiva para reducir el riesgo de liquidez. Esta es la de negociar únicamente con instrumentos líquidos y mantenerse al tanto de la

volatilidad en el mercado. De otra forma, estar preparado para mantener un instrumento no liquido de rendimiento a largo plazo. Esto es muy diferente a la realización de una ganancia en la negociación a corto plazo.

El riesgo de reemplazo es aquel relacionado con el riesgo de crédito y con el riesgo de liquidez. El riesgo de reemplazo es aquel en que una de las partes de una transacción fallará y la otra parte no tendrá capacidad de reemplazar la transacción en el mercado y el precio del contrato original. El potencial de la pérdida debido al riesgo de reemplazo es la diferencia entre el precio del contrato y el precio actual del mercado.

RIESGO OPERACIONAL

El "Riesgo Operacional" ocurre cuando las partes en una transacción fallan para completar la transacción propiamente dicha. En este caso, la falla resulta de problemas técnicos y no se debe a la inhabilidad de enfrentar el pago de la transacción (riesgo de crédito). Existen dos tipos de riesgos operacionales:

- **Riesgo de Liquidación.-** El riesgo de que las partes de una transacción fallaran para pagar o entregar de acuerdo al contrato.
- **Riesgo de Transacción.-** El riesgo de que un trato no se ejecute apropiadamente, sea hecho al precio acordado, hecho por el instrumento acordado, o hecho con las reglas establecidas acordadas anteriormente.

Aunque las dos partes crean que tienen un negocio firme, por alguna razón la negociación es rechazada, incorrectamente concretada por una de las partes, o incorrectamente establecida. Es probable que alguna pérdida ocurría para al menos una de las partes si cualquiera de estos casos suceden.

Existen muchos factores que se deben considerar a este respecto. Primeramente, la calidad de las partes, personas, sistemas y controles son importantes. Si cualquiera de

estos tres factores está débil, la probabilidad es que los errores operacionales sean frecuentes y costosos.

En segundo lugar, la complejidad del trato que es negociado tendrá un efecto. Obviamente, entre más complejo sea el trato, más probable será que ocurra algún error. Este puede ser el caso cuando en un trato internacional no se tengan los conocimientos adecuados sobre los requisitos de regulación locales surgiendo problemas.

En tercer lugar, el volumen de los tratos que son negociados tendrán un efecto significativo. Si una entidad tiene suficiente gente de calidad, sistemas y controles para manejar bien contratos por hora y repentinamente, por un periodo, existen 20 contratos por hora, inevitablemente ocurrirán errores.

Para reducir el riesgo operacional, las partes deben gastar suficiente dinero en gente preparada, sistemas y controles para negociar con volúmenes anticipados. En los años de 1980, cuando nuevos instrumentos financieros se usaron frecuentemente y grandes beneficios estaban disponibles en el mercado, muchos participantes gastaron su dinero primero en la generación de ingresos "front office"[50], mientras se ignoraba la generación de gastos "back office"[51].

Los participantes que siguieron esta estrategia aprendieron que era errónea. Más y más tratos que debieron haber sido rentables fallaron o terminaron más tarde, y los beneficios fueron seriamente dañados. Desde entonces, la inversión en el "back office" ha sido tomada más seriamente.

RIESGO DE TECNOLOGÍA

El riesgo de tecnología es aquel que aumenta debido a la dependencia en los sistemas de información y el soporte tecnológico relacionado.

---

[50] Front. office.- Rama del área de operaciones en el organigrama dedicada a la intermediación bursátil, conocida comúnmente como mesa de dinero.

[51] Back office.- Rama del área de operaciones en el organigrama dedicada a la contabilidad y administración de las operaciones bursátiles realizadas.

Como se mencionó anteriormente, cuando se discute el riesgo operacional, los sistemas son un complemento vital para la habilidad del participante de negociar en el mercado con éxito.

Si la tecnología no es adecuada, un participante puede no negociar correctamente, controlar adecuadamente, o registrar actualmente las transacciones. Más tarde, el participante puede ser seriamente limitado en términos del volumen de transacciones que haya tomado.

Los principales factores relacionados con el riesgo de tecnología son:

- ∂ Inadecuada inversión en el hardware, software, y sistema de soporte.
- ∂ Insuficiente entrenamiento del staff para utilizar los sistemas con eficiencia.
- ∂ Fallas para hacer planes adecuados de recuperación de un desastre en caso de que los sistemas sean destruidos por accidente.
- ∂ La rapidez de cambio en los mercados, particularmente con respecto a nuevos productos o incremento de volumen, en los cuales existen sistemas que pueden ser incapaces de negociar con ellos.

RIESGO DE REGLAMENTACIÓN

El Riesgo de Reglamentación es aquel riesgo de que ocurra una pérdida económica debido a una falla de observancia a las reglamentaciones apropiadas.

Como se comentó anteriormente en la discusión del riesgo operacional, la reglamentación, o más específicamente, una falla en la observancia de esa reglamentación, puede causar que un contrato fracase. Esta es una forma de riesgo de reglamentación.

Un participante que falla al observar las reglamentaciones puede ser forzado por un cuerpo regulatorio a detener sus actividades o a cesar sus negocios.

El factor principal que influencia el riesgo de reglamentación es la legislación gubernamental o el uso de poderes delegados por el gobierno a cuerpos especiales o mercados.

La reglamentación en los mercados financieros no puede ser ignorada por los participantes.

Existe únicamente una estrategia para reducir exitosamente el riesgo de reglamentación. Un participante debe invertir tiempo y recursos para obtener una total comprensión de toda la reglamentación aplicable a las negociaciones. Un participante debe designar e implementar sistemas y controles para asegurar que está cumpliendo con dichas reglamentaciones.

Un inversionista que toma riesgos, es el usuario o el participante de los mercados financieros que busca obtener el ingreso suficiente para compensar la aceptación del riesgo, o riesgos.

Los siguientes son ejemplos de inversionistas de alto riesgo:

- **Especuladores.-** Los especuladores buscan beneficiarse del movimiento de los precios en el mercado a su favor, basados en las posiciones que están dispuestos a aceptar.
- **Hacedores de Mercado.-** Los hacedores de mercado están dispuestos a comprar o vender instrumentos específicos (usualmente por cantidades también determinadas) a precios definidos en cualquier momento. Ellos buscan obtener utilidades manteniendo posiciones que están sujetas al beneficio de los movimientos del precio y/o únicamente comprando a precios específicos debajo de aquellos a los que ellos esperan que venderán en cualquier momento.

- **Inversionistas.-** Los inversionistas mantienen valores a largo plazo por un rendimiento que ellos creen que compensará el riesgo de mantener dichos valores.
- **Prestamistas.-** Aquellos que otorgan préstamos a una tasa de interés que piensan compensará el riesgo tomado en caso de falla, inflación y el aumento de los costos de financiamiento.
- **Aseguradores.-** Los aseguradores aceptan el riesgo a cambio de una prima. Ellos creen que la prima ofrece la adecuada compensación.
- **Inversionistas Locales.-** Son participantes especializados, toman posiciones a corto plazo en el mercado; cuentan con experiencia especializada; se encuentran cerca del mercado listos para negociar rápidamente y obtener un beneficio. Los locales generalmente se encuentran en mercados de futuros.

Si un inversionista de alto riesgo tiene éxito es una consecuencia de sus actos. Si obtiene un beneficio también lo encuentra. Esto se debe a la habilidad o suerte, al menos en el corto plazo. Tomar el riesgo en los mercados no es diferente a la incertidumbre.

Sin embargo, en el largo plazo, únicamente los afortunados o los hábiles sobrevivirán, y realizarán ganancias. La mayoría de los comerciantes explican su éxito como un resultado de la maximización de probabilidades.

Un participante debe utilizar su experiencia, conocimiento, investigación, información, recursos y sistemas para maximizar las ventajas. Para un inversionista particular, esto puede ser la forma de seguir un punto fuerte en la lectura de todos los diarios financieros disponibles, para estar actualizados sobre el mercado.

Para una corporación, significa tener una buena administración que claramente defina una estrategia basada en los recursos y habilidades mejor presentadas en la compañía; quien controle sus negocios y quien invierta en apropiados sistemas financieros.

4.2. COMO SELECCIONAR UN FONDO Y COMO ANALIZAR LOS INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN.

Actualmente en México se puede encontrar una amplia gama de fondos de inversión que invierten en instrumentos de deuda, así como en el mercado accionario y con las últimas modificaciones de la CNBV, es muy probable que en un tiempo cercano comencemos a tener muchas opciones más, para que dentro de unos años, podamos decir que hay miles de variedades para escoger en cuanto a sociedades de inversión se refiere.

A la hora de que los inversionistas toman la decisión sobre en que sociedad invertir, es importante revisar la trayectoria de rendimientos de la sociedad y ver la cantidad de recursos que maneja, (no es lo óptimo estar en aquella que maneje más recursos, como tampoco lo es invertir en las de escasos recursos).

Es muy importante, cuando se invierte por primera vez en un fondo, considerar el prospecto detallado de colocación de varias Sociedades de Inversión, para enterarse de los objetivos de inversión de la sociedad, políticas, procedimientos de operación, y revisar cada trimestre como está constituido el portafolio de la sociedad y los rendimientos que va obteniendo.

Es importante mencionar que no todas estas sociedades son abiertas, es decir, en las que cualquier persona puede invertir si cumple con los parámetros mínimos de inversión establecido, sino que algunas de éstas son restringidas o cerradas; normalmente con un número muy limitado de inversionistas, y sus rendimientos no pueden ser comparados con el resto del mercado.

También es importante señalar que la inversión en los diferentes fondos en instrumentos de deuda no son similares para todos, y cuando alguna ofrece rendimientos mucho más altos que el promedio, hay que analizar que papeles trae y que garantías ofrece, ya que no hay que olvidar el principio: "Entre más rendimiento más riesgo".

Aquí se hace referencia a rendimientos realmente mayores a los demás, obviamente no todas las sociedades de inversión tienen que pagar lo mismo, ya que, en las inversiones interviene la habilidad del operador del fondo para comprar y vender, establecer estrategias a mediano y largo plazo, y analizar diferentes variables económicas.

El ejemplo siguiente es tan solo uno de tantos de como pueden hacer su elección y operación los inversionistas, esto varía de acuerdo a las condiciones, necesidades y tipo de sociedad de inversión de que se trate:

Una vez que el inversionista eligió el fondo de inversión que considere cubre sus necesidades, acude a la dirección de las sociedades operadoras de sociedades de inversión que, como ya se comentó, pueden ser casas de bolsa, bancos y operadoras independientes, indicando a estos su necesidad. Al ser canalizado con la persona indicada, abre un contrato de inversiones mediante el cual puede expresar su deseo de compra y venta en el horario que el prospecto de información le indique.

Dicha decisión la comunica por teléfono a su promotor y le sugiere ratificarla personalmente, cerrando el trato; la operación se realiza automáticamente por medios electrónicos y en caso de que venda sus acciones, el inversionista recibirá un cheque o se le depositará en su cuenta, en el plazo indicado en el prospecto.

Por otro lado, es importante detallar el análisis de los distintos instrumentos para canalizar los recursos de los inversionistas. Se debe hacer tomando en cuenta diferentes elementos y características que se enlistan a continuación:

a) **Rendimiento.** Normalmente se pretende obtener el mayor rendimiento posible, por lo que es necesario ver el comportamiento de las diferentes opciones.

b) **Liquidez.** Si los recursos no se van a utilizar en el corto plazo, pueden invertirse en el mediano o largo plazo, pudiendo seleccionar rendimientos mas altos, pero es necesario tomar en cuenta las expectativas de tasas a dichos plazos, pues si las tasas van a la baja, es recomendable pactar plazos largos.

Contrariamente, si las tasas van a la alza, lo conveniente es mantenerse líquidos, haciendo inversiones a corto plazo.

c) **Riesgo.** Es la incertidumbre que se tiene respecto del comportamiento de los diferentes instrumentos de inversión o de sus emisores, mientras mayor sea dicho riesgo mayores deben ser las tasas de rendimiento.

Uno de los principios recomendados para disminuir los riesgos en las inversiones es la diversificación, la cual se puede aprovechar creando una estrategia de inversión.

Las Sociedades de Inversión normalmente están formadas por carteras diversificadas, aún así es recomendable incluirlas en la creación de la estrategia de inversión. Con la diversificación se puede lograr liquidez adecuada, alto rendimiento y protección cambiaria, si es que es requerida.

Existen Sociedades de Inversión con características muy variadas, por lo que el seleccionar las adecuadas es muy importante y para esto es conveniente vigilar su comportamiento y contar con el prospecto de información.

Con el fin de facilitar el análisis de las sociedades de inversión, se presentan algunas ideas:

a) En la mayoría de los periódicos se muestran los precios que cada fondo registra en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. diariamente, y otros datos como son las variaciones y rendimientos, datos que se pueden aprovechar en el análisis. La sección de Análisis de EL FINANCIERO presenta la variación diaria con cuatro decimales, así como los rendimientos:

- Con el rendimiento anualizado se puede ver cuales fondos resultan interesantes.
- Anualizando las variaciones se puede vigilar diariamente el comportamiento del fondo que nos interesa.

- ◊ Cuando las tasas del mercado secundario se elevan varios puntos, es normal que los fondos puedan sufrir una baja en su cotización, pero los rendimientos futuros deben ser de acuerdo al nuevo nivel de mercado, si estos son estables, el fondo es recomendable, si el alza del mercado no afecta al fondo en observación, lo mas probable es que los rendimientos continúen siendo bajos, por lo tanto este fondo no es tan recomendable.
- ◊ El quinto día hábil de cada mes, se publican suplementos especializados en fondos de inversión, los cuales pueden ser útiles para la selección de las Sociedades de Inversión a donde canalizar los recursos, pudiendo encontrarse que:

    - ♦ Se presentan los fondos con el rendimiento del mes
    - ♦ Se muestran relaciones de los fondos de cada tipo, que incluyen fecha de colocación, número de cuentas, activos netos, rendimientos, datos del prospecto y otros.

- ◊ Si un fondo de los seleccionados por su buen rendimiento, tiene pocas cuentas, pocos activos netos y no es de colocación reciente, lo mas seguro es que se mantenga cerrado y no será posible comprar acciones, por lo que tampoco es recomendable.
- ◊ Cuando un fondo muestra rendimientos muy altos, pero no ha tenido estabilidad, no es seguro que continúe así, por el contrario, puede no ser muy rentable.

Cuando un emisor incurre en falta al no poder cubrir su obligación (pago de intereses o amort zación del papel), la Comisión Nacional Bancaria y de Valores tiene establecido que d cho papel se valúe a cero o al 50 % si se cuenta con garantía hipotecaria[52], afecta ido el precio de las acciones de la sociedad de inversión que lo contiene, con una minusvalía.

[52] CNB'V, Circular 12-22, Quinta Edición y sus Remesas, Ed. Fiscal y Laboral, Pág. 67, apartado Décimo Primero.

Si el problema es de liquidez, se trata de una cuenta por cobrar que será cubierta en pocos días, por lo tanto la sociedad de inversión debe quedar cerrada, pues si entran nuevos inversionistas comprarían a precio castigado, afectando a los accionistas permanentes al cobrarse la cuenta por cobrar pendiente.

Cuando el problema sea mayor y se dificulte la recuperación de la inversión en el papel afectado, se debe recuperar lo máximo para aminorar la afectación a los accionistas del fondo en el menor tiempo posible, pues no puede estar cerrado el fondo por mucho tiempo, ya que los inversionistas requieren liquidez. Lo importante en los casos señalados es que se mantenga una estrecha comunicación entre la administración del fondo y el área de promoción, quien podrá aclarar la situación con veracidad a la clientela de la operadora.

La mejor manera de proteger la inversión inicia al definir el perfil del inversionista, conocer las alternativas de inversión existentes, vigilar el comportamiento de los instrumentos seleccionados, o bien encomendar la administración de la inversión a un asesor de inversiones de confianza, que en nuestro caso particular, todo estos puntos los obtenemos a través de las Sociedades de Inversión.

4.3. CÓMO INTEGRAR UNA CARTERA MODELO

Como hemos analizado en capítulos anteriores, se le llama cartera de inversión a un conjunto de inversiones compuesta por instrumentos, valores y/o documentos que cada Sociedad de Inversión adquiere de acuerdo a sus prospectos de información, condiciones especiales del mercado de valores y a las decisiones tomadas por el Comité de Inversión.

El concepto de cartera modelo es muy circunstancial y casuístico. Esto es, depende de las circunstancias prevalecientes en el medio ambiente económico y de los objetivos,

posibilidades y actitudes hacia los diferentes riesgos que cada instrumento tenga. Sin embargo, se procurará tener un enfoque exigente, conservador y sensato.

Por *exigente* se entenderá a aquella cartera que busca constantemente el balance y posición más adecuada para lograr los mejores rendimientos posibles. Lo *conservador* se entenderá en relación a la actitud hacia el riesgo en que únicamente se asumirán riesgos normales del negocio. Y la *sensatez* consistirá en el uso de la razón y no del corazón para tomar decisiones. Así mismo, en mantener una actitud madura, fría y objetiva en todo momento. Por último, esa sensatez consistirá en fundamentar esa madurez y estabilidad emocional hacia las inversiones, en la utilización de recursos excedentes a plazos largos, no inferiores a 12, 18 o 24 meses, dependiendo de las circunstancias prevalecientes en el momento específico.

Una cartera modelo será aquella con una composición de valores tal que, en el largo plazo, generará consistentemente plusvalías superiores al resto del mercado durante períodos de crecimiento y aquella cuyo valor disminuirá más levemente en relación al resto del mercado, durante períodos largos de contracción en los precios.

Para sobresalir en los resultados de las inversiones a través de bolsa, necesariamente se requiere trabajar más duro que la mayoría de las otras Sociedades de Inversión. Muy rara vez el éxito consistente se obtiene por azar. Si así son las cosas, ¿qué resultados obtienen las carteras de sociedades de inversión que por carecer del tiempo y/o del interés, y/o de los conocimientos mínimos necesarios para tal fin, no desarrollan ningún esfuerzo en el manejo de su cartera de inversión? en forma general, y asumiendo cierto grado de diversificación en ellas, mientras la economía del país se encuentra en posición saludable y de crecimiento real, en el largo plazo, aun esas carteras experimentarán plusvalías superiores a la tasa de inflación por los períodos considerados. A nadie le hace mal aprender los fundamentos de la inversión vía bolsa para llevar un orden lógico y utilizar una metodología adecuada en las decisiones que se tomen, apoyadas en la información y orientación de su asesor en inversiones. Con mayor razón es importante estar alerta y tomar una actitud defensiva cuando los indicadores pertinentes lo señalen.

La base para poder preservar y aumentar el capital a través del tiempo, absorbiendo el efecto negativo de la inflación, es la capacidad y habilidad para poder anticipar los cambios, su momento y su dirección en el medio económico-social. Prever qué sucederá en qué mercado, por qué, cuándo y cómo, es de un valor inestimable en el mundo de las inversiones. Por supuesto que eso es algo sumamente difícil de alcanzar, especialmente en forma consistente. Sin embargo, y por fortuna para la minoría de inversionistas dispuestos a analizar y trabajar un poco más que la mayoría, esta última prácticamente no dedica tiempo a la vigilancia de sus inversiones. En consecuencia, en realidad no se requiere de mucho trabajo, ni de un gran esfuerzo para superar a la masa y, por consiguiente, entrar a formar parte de la minoría que en mayor o menor grado sí son ganadores de dinero con inversiones bursátiles.[53]

"La avaricia muy fácilmente se despierta en un inversionista. Y es natural que ocurra. Después de todo, ya con algunos meses o años de participar en el mercado de acciones, invariablemente se habrán presenciado alzas espectaculares en los precios de algunas de ellas. Es posible, inclusive, que se hayan experimentado en carne propia resultados altamente satisfactorios en períodos relativamente cortos. Pero cuidado, todas esas consideraciones y algunas otras tienden a relajar la racionalidad, objetividad, profundidad y seriedad con la que las decisiones de inversión se deben enfocar. Es humano, natural y racional desear resultados superiores al promedio de los inversionistas. Para perseguir ese objetivo no necesariamente se requiere aumentar los riesgos a los que se está expuesto. Simple y sencillamente se puede desarrollar un mayor esfuerzo en el estudio de las alternativas disponibles. Con frecuencia se pueden detectar acciones a precios comparativamente bajos, que corresponden a empresas sanas con excelentes perspectivas de crecimiento en sus utilidades. Cuando ello no ocurra, conviene hacerse a un lado y esperar a que las buenas oportunidades regresen, lo cual puede tomar semanas, meses o, a veces, años."[54]

La mejor manera de optimizar los resultados de una cartera de inversión (y así acercarse al máximo al objetivo de mantener la cartera modelo), sin correr riesgos adicionales a los

[53] Ganar dinero por encima o de la inflación, o de la tasa de interés de inversiones en renta fija, la mayor.
[54] Igartua Araiza, Octavio. Sociedades de Inversión Expectativas y Realidades. Academia de Derecho Bursátil, México D.F. 1996.

normales que como negocio corren todas las empresas en cuyas acciones se invierte, es concentrar las inversiones en acciones a precios bajos, correspondientes a empresas con un gran potencial de utilidades. Si los precios de esas acciones efectivamente están bajos en comparación con el resto del mercado y el potencial de utilidades es realmente bueno, la combinación ideal se ha encontrado, ya que el riesgo en los precios (en el largo plazo) es mínimo; de esa manera las probabilidades de perder se mantendrían a los niveles más bajos posibles.

Por otra parte, con un gran potencial de resultados, partiendo de precios bajos, en la medida que ese potencial materialice, las utilidades para el inversionista se irán alcanzado; al haber partido de precios bajos, tanto la probabilidad, como la magnitud (en %) de las utilidades se maximizan. En otras palabras, es necesario ver tanto hacia arriba (potencial de crecimiento en el precio, o sea utilidades) como hacia abajo (riesgo de perder dinero, baja en el precio de la acción en el largo plazo). En la jerga bursátil esto se conoce como relación **riesgo/rentabilidad**.

El grado de concentración recomendable en acciones que satisfagan los requisitos mencionados, variará de acuerdo con el perfil e intereses de cada inversionista. El resto de la cartera se recomienda que consista de acciones de empresas con un prestigio, trayectoria y perspectivas brillantes, sin olvidarse de las inversiones en instrumentos de deuda que siempre serán una buena opción para cubrir riesgos.

En forma lógica, el precio, normalmente, no será tan bajo como los correspondientes a las acciones de las empresas recomendadas en primer término. También es seguro afirmar que casi nunca las grandes ganancias al invertir en acciones se logran al invertir en este segundo tipo de acciones. Sin embargo, una cierta dosis de diversificación, aún adicional a la ya mantenida en el primer caso, puede brindar mayor flexibilidad al inversionista, la cual lo compensará por el "diferencial de expectativas de resultados a obtenerse" entre el primer y segundo caso comentados.

Se ha enfatizado la importancia de no asumir riesgos excesivos por una razón simple: no es indispensable, la mayor parte de las veces, correr riesgos mayores para maximizar las oportunidades y las utilidades a obtenerse.

Una de las grandes ventajas de un mercado secundario diario de acciones es que siempre existirán precios substancialmente más bajos o más altos del nivel aproximado al que el análisis frío, objetivo y racional de la situación indica. Es decir, es absolutamente imposible que los precios de las acciones se coticen, en promedio y a través de los años, a los niveles correctos. La sobrerreacción casi siempre está presente en ambas direcciones. Aun los valores que en promedio mantienen un nivel de precios de lo más adecuado posible a las circunstancias, particularmente en comparación con el resto de acciones del mercado, suelen experimentar, con cierta frecuencia, fluctuaciones más o menos amplias, en ambas direcciones, en sus precios. Obviamente, con base en el análisis y el apoyo de una asesoría en inversiones profesional, se puede, en una buena parte de las oportunidades, aprovecharlas cuando se presentan, en la medida que las disponibilidades de cada caso en particular lo permitan; está es una de las razones primordiales por las cuales es muy aconsejable mantener no menos de un 10% (y tal vez no más del 20 ó 25%, aproximadamente y dependiendo de las circunstancias) en recursos de alta liquidez. Justamente con base en las muy buenas oportunidades que usualmente presentan los mercados (precios no altos y potencial de crecimiento de lo mejor) y que sólo requieren de un esfuerzo adicional para detectarlas, se insiste en la no-necesidad de aumentar los riesgos buscando aumentar las utilidades.

Sin embargo, la inversión perfecta no existe. No existe ninguna acción, valor, bien o propiedad que reúna todas las cualidades deseables en una inversión: *seguridad* absoluta (la cual eliminaría el riesgo), alta *liquidez y rentabilidad* superior a la tasa de inflación. Probablemente en circunstancias muy poco comunes y en forma transitoria, la inversión perfecta se puede presentar.

Nunca, desafortunadamente, se presentaría sobre una base frecuente, ni consistente. Tampoco existe un solo inversionista en bolsa, razonablemente activo y ya con algunos meses en el mercado de renta variable, que no haya experimentado una operación con

pérdida. El mundo de las inversiones y especialmente a través de bolsa, se gana al mantener un porcentaje alto de aciertos y una proporción menor de errores. Esto es, se gana al obtener resultados satisfactorios en promedio a través del tiempo. Sin embargo, es de humanos errar, y el campo de las inversiones no es la excepción.

Comprar barato y vender caro, es la clave del éxito del inversionista a través de bolsa, tal como lo es de cualquier negocio en particular. Sin embargo, aunque es humano y entendible procurar comprar tanto al precio más barato como vender al más caro posible, debe entenderse que *sólo muy ocasionalmente y nunca en forma consistente* se puede dar.

No sólo eso, existen situaciones, en que lo más aconsejable pueda ser vender a un precio inferior al de compra, o sea "tomar pérdidas", con el fin de maximizar las oportunidades y/o de minimizar las pérdidas. "Tomar pérdidas" es un hecho de la vida y una realidad del mercado de valores. Es indispensable para tener éxito en este negocio, al igual que en la vida en general, el entender las cosas como son y aceptarlas con madurez, por lo que se debe buscar una cierta consistencia. Y esa consistencia se traduce, más que en las operaciones espectaculares que muy de vez en cuando se realizan, en evitar operaciones frecuentes con pérdidas.

En términos generales, se pueden citar cuatro principios básicos a seguir para invertir a través de bolsa y lograr resultados positivos sin asumir riesgos altos.

1. Apoyar las decisiones de compra/venta/retención sobre un análisis lo más objetivo, completo, racional, profundo, frío y adecuado como sea posible de la situación real y de las expectativas.
2. Buscar la diversificación en las inversiones. Evitar concentraciones de capital de empresas y/o giros. En forma general, un balance adecuado en este sentido estaría representado por no más de un 15% del total de la inversión en una sola acción y tampoco no menos de un 4 ó 5%, ya que de otra manera el impacto de cualquier variación individual en el total sería mínimo, además de la dificultad práctica de darle un seguimiento aceptable a una gran cantidad de valores.

3. La inversión de capitales usualmente es a periodos superiores a un año. Las utilidades pueden presentarse en periodos cortos. Sin embargo, no es sensato esperar resultados y por lo mismo comprometer recursos en periodos inferiores a 12, 18, 24 o hasta 36 meses en algunas ocasiones. *La inversión en valores, se debe efectuar con dinero excedente que previsiblemente no se vaya a ocupar antes de los plazos citados.*
4. Por último, es muy sano y recomendable mantener entre un 10 y 20% de los recursos destinados a renta variable en forma líquida. Esto se hace con el fin de "no quemar todos los cartuchos" y tener la manera de aprovechar las oportunidades futuras que con mucha frecuencia suelen presentarse.

En resumen, cada inversionista deberá esforzarse por buscar la mejor combinación posible en su cartera, en todo momento, de acuerdo a las circunstancias prevalecientes y a los intereses del propio inversionista. El esfuerzo será fructífero, en la medida en que esté orientado, y esta orientación es ofrecida por las Sociedades de Inversión, ya que como se ha mencionado anteriormente, no es necesario contar con una vasta cultura bursátil para invertir en este tipo de sociedades y al contar con gente altamente especializada en el ámbito bursátil y con regulaciones que, como se ha mencionado en el capítulo anterior, están enfocadas al beneficio de los inversionistas, se podrán obtener resultados satisfactorios.

4.4. COMITÉ DE INVERSIÓN.

El Comité de Inversión , es el órgano indicado para realizar la selección de los diferentes valores y la estrategia de inversión al formar la cartera de inversión. Decide en que instrumentos invertirá el fondo, dicho de otra manera, tiene como responsabilidad principal el vigilar la configuración de la cartera con el fin de que apegándose al régimen de inversión autorizado por la CNBV, logre rendimientos competitivos, de acuerdo con sus objetivos. El buen desempeño de una Sociedad de Inversión, para el público

inversionista, se refleja normalmente en el rendimiento de la misma, ganancia que en gran parte es el resultado de la buena toma de decisiones del Comité de Inversión.

Las reuniones del Comité de Inversión se efectúan por lo menos cada quince días, normalmente existe una reunión semanal y cuando la situación del mercado lo requiera, celebrándose éstas en la operadora de sociedades de inversión o en donde lo indiquen los miembros del comité.

Para que las reuniones del comité de inversiones sean productivas es necesario que los administradores de la Sociedad de Inversión preparen la información necesaria, que muestre tanto el comportamiento de la sociedad de que se trate, como el de las otras sociedades que se encuentren en el mismo grupo de competencia, así como sus sugerencias de compra o venta.
Los administradores de la Sociedad de Inversión cuidan que toda decisión tomada por el Comité de Inversión se encuentre dentro de lo establecido en el prospecto de información al público inversionista, en el cual se señala el objetivo de la sociedad, sus políticas de adquisición, diversificación y selección de valores, mismos que fueron creados dentro del régimen de inversión, sometidos a los criterios de diversificación de riesgos, fomento de actividades prioritarias, seguridad, liquidez y rentabilidad atractiva.

De toda reunión del Comité de Inversión se levanta un acta en donde constan los acuerdos tomados en dicha junta, acta que firman de conformidad los presentes.

4.4.1. SIRVEN O ESTORBAN

Los miembros del Comité de Inversión pueden ser funcionarios de la operadora de la Sociedad de Inversión o independientes de la misma, pero siempre serán personas con experiencia y conocedoras tanto de Sociedades de Inversión como de los diferentes instrumentos del mercado.

Cuando los integrantes del Comité de Inversión son funcionarios de la operadora, pueden cubrir la función sin pago de honorarios, lo cual significa que la Sociedad de Inversión no efectuará el desembolso indicado, pero en algunos casos pueden presentarse conflictos de intereses entre lo conveniente para la Sociedad de Inversión y para la operadora de la misma; es por esto que se recomienda que el Comité de Inversión esté formado por personas que no tengan nexos con la operadora y sus decisiones sean tomadas por convenir sólo a la Sociedad de Inversión.

Después de analizar los puntos anteriores, podemos concluir que los Comités de Inversión realmente son de gran importancia y ayuda a las Sociedades de Inversión, ya que, a pesar de tener algunos contras en sus operaciones, ofrecen una gran garantía de que los instrumentos, valores y documentos que cada Sociedad de Inversión adquiere con ciertas condiciones de mercado y de acuerdo a las limitantes y prospectos de información, son los más adecuados.

Es importante mencionar que el personal que integra el Comité de Inversión, generalmente es independiente a la Sociedad Operadora de Sociedades de Inversión, esto trae automáticamente como ventaja, que se trata de personal calificado y con gran experiencia en el ámbito financiero. Por otro lado, como ya se mencionó, se tiene la seguridad que las decisiones que se tomen serán de utilidad para la Sociedad de Inversión, ya que no se persigue ningún fin particular por no estar sujetos a comisiones por resultados como anteriormente se remuneraba al personal que se encontraba en mercados de dinero o capitales.

4.5. COMITÉ DE VALUACIÓN

El Comité de Valuación, como su nombre lo indica, es el encargado de realizar diariamente las valuaciones de las inversiones de la Sociedad de Inversión de acuerdo a las disposiciones de la Ley de Sociedades de Inversión y las Circulares de la Comisión

Nacional Bancaria y de Valores como anteriormente se ha estudiado, y determina el precio de la acción, tomando como base la información contable proporcionada por la administración de la sociedad y emite un acta de valuación que fija el precio diario de la acción de la sociedad de inversión.

4.5.1. NECESARIOS O INOPORTUNOS

El Comité de Valuación, es de gran importancia dentro de la estructura organizacional de las Sociedades de Inversión, ya que al realizar diariamente la valuación de las carteras de inversión que cada sociedad tiene y determinar el precio por acción del fondo, se puede tener un seguimiento constante del desarrollo de la sociedad que será de gran utilidad para la toma de decisiones, de la misma manera, será de gran utilidad para los futuros inversionistas al tener la oportunidad de observar el comportamiento de la sociedad de su elección.

Adicionalmente, es el órgano responsable de contabilizar, preparar y difundir la información financiera de acuerdo a los lineamientos de la CNBV que en las circulares correspondientes las obliga. Por lo que la objetividad y precisión de ésta, es de vital importancia, ya que de lo contrario podrán ser acreedoras a diversos tipos de multas y/o sanciones.

Lamentablemente se tiene una mala herencia de la época en que la banca, y en general, el sector financiero era parte del gobierno, actualmente, con las nuevas administraciones, se está viviendo una época de cambio en cuanto a la manera de dirigir las sociedades de inversión, ya que se vivía en una burocracia que entorpecía la administración y operación de las mismas.

4.6 ANÁLISIS E INTEGRACIÓN DE UN PORTAFOLIO DE INVERSIÓN

Para finalizar este trabajo de tesis y poder tener un mejor entendimiento de las sociedades de inversión, así como observar de manera real lo anteriormente explicado, he preparado un Estado de Contabilidad, Estado de Resultados y un Estado de Valuación de Cartera.

Para este fin, utilice información de una sociedad de inversión común diversificada al 31 de diciembre de 1997, publicada a finales del primer trimestre de 1998 en el periódico el Universal. Cabe hacer mención, que dicha información fue ligeramente modificada y que no son presentados algunos datos importantes, tales como el nombre del fondo, los nombres de los firmantes y algún otro que considere oportuno omitir.

SOCIEDAD DE INVERSIÓN XXX, S.A. DE C.V.
SOCIEDAD DE INVERSIÓN COMÚN DIVERSIFICADA
INFORMACIÓN FINANCIERA AL 31 DE DICIEMBRE DE 1997 Y 1996
(Cifras en pesos)

ESTADO DE POSICIÓN FINANCIERA

	1997	1996
ACTIVO		
Total de Inversiones en Valores	62,513,659	24,207,082
RENTA VARIABLE		
Empresas Industriales	18,701,106	8,264,892
Empresas Comerciales	9,030,932	2,012,505
Empresas de Servicios	9,967,449	5,002,823
Empresas Otras		
Financieras	2,510,848	1,287,537
Subtotal de Renta Variable al Costo	40,210,335	16,567,757
Plus(minus)valía en Renta Variable	9,948,391	5,562,526
Total en Renta Variable a Mercado	50,158,726	22,130,283
INVERSIÓN EN INSTRUMENTOS DE DEUDA		
Bonos		
Obligaciones		
Bancarios		
Papel Comercial		
Cobertura		
Otros	5,165,349	2,333,283
Subtotal en Instrumentos de Deuda	5,165,349	2,333,283
Plus(minus)valía en Instrumentos de Deuda	24,484	45,177
Total en Instrumentos de Deuda	5,189,833	2,378,460
MERCADO DE DERIVADOS		
Títulos Opcionales de Compra	7,001,221	
Títulos Opcionales de Venta		
Subtotal de Mercado de Derivados	7,001,221	
Plus (minus)valía de Mercado de Derivados	163,879	
Total de Mercado de Derivados	7,165,100	
INVERSIÓN EN I. DE DEUDA POR REPORTO		
Bonos		
Bancarios		
Papel Comercial		
Cobertura		
Otros		
Subtotal en Inversiones por Reporto		
Plus(minus)valía en Valores por Reporto		
Total en Instrumentos de Deuda por Reporto		
ACCIONES PROPIAS		
Acciones Propias		
Subtotal en Acciones Propias al Costo		
Plus(minus)valía en Acciones Propias		
Total en Acciones Propias		
DISPONIBLE		
Caja		
Bancos	1,383	1,373
Total Disponible	1,383	1,373
CUENTAS POR COBRAR		
Deudores	10	499,951
Dividendos por Cobrar		
Intereses Devengados sobre Valores		
Reportos por Cobrar		
Primas por Ejercer por Compras	7,001,221	
Primas por Ejercer por Ventas		
Subtotal de Cuentas por Cobrar	7,001,231	499,951
Estimación para Cuentas Incobrables		
Total Cuentas por Cobrar	7,001,231	499,951
MUEBLES E INMUEBLES		
Mobiliario y Equipo		
Inmuebles		
Subtotal de Muebles e Inmuebles		
Depreciación Acum. Muebles e Inmuebles		
Total de Muebles e Inmuebles		
CARGOS DIFERIDOS		
Gastos de Instalación y Organización		
Gastos Anticipados	580	
Subotal de Gastos Diferidos	580	
Amortización Acum. Cargos Diferidos		
Total de Cargos Diferidos	580	
TOTAL DEL ACTIVO	**69,516,833**	**24,708,406**

ESTADO DE RESULTADOS

	1997	1996
INGRESOS		
VENTA DE VALORES R. VARIABLE		
Empresas Industriales	22,369,653	9,618,659
Empresas Comerciales	4,430,281	3,205,725
Empresas de Servicios	12,256,476	15,020,280
Empresas Otras		
Financieras	2,683,967	1,344,657
VENTA DE INSTRUMENTOS DE DEUDA		
Bonos		
Obligaciones		
Bancarios	43,084,500	23,703,000
Papel Comercial		
Cobertura		
Otros	129,795,356	98,348,045
PREMIOS COBRADOS POR REPORTO		
Bonos		
Bancarios		
Papel Comercial		
Cobertura		
Otros		
Dividendos sobre Inv. en Valores	532,965	400,764
Intereses sobre Inv. en Valores		104,523
Otros Productos	26,169	69,033
TOTAL DE INGRESOS	**216,159,367**	**151,814,886**
EGRESOS		
COSTO DE VENTA DE VAL.DE RENTA VAR.		
Empresas Industriales	19,237,485	6,800,906
Empresas Comerciales	8,413,647	104,523
Empresas de Servicios	10,266,357	958,776
Empresas Otras		
Financieras	12,212,078	10,127,906
COSTO DE VENTA DE INSTRUMENTOS DE DEUDA		
Bonos		5,451,650
Obligaciones		
Bancarios	43,650,574	23,688,045
Papel Comercial		
Cobertura		
Otros	110,984,412	97,357,274
Primas Pagadas por Tít. Opcionales de Compra		564,000
Primas Pagadas por Tít. Opcionales de Venta		
GASTOS GENERALES		
Depreciaciones		
Amortizaciones		
Honorarios	23,246	20,509
Sueldos		
Papelería y Útiles		
Correo, Teléfonos y Telégrafos		
Arrendamiento		
Mantenimiento y Conservación		
Suscripciones y Cuotas	48,010	58,945
Publicidad		
Cuotas de Inspección		
Pasajes		
Seguros y Fianzas		
Previsión Social		
Impuestos y Derechos	209,914	142,952
Comisiones y Situaciones Bancarias		50
Servicios Administrativos y Asesoría	1,174,207	895,150
Cuentas Incobrables		
Varios	1,070	
Comisiones por Compr-Venta de Valores	167,079	42,009
Intereses Pagados		
Otros Gastos		
Total de Egresos	**206,388,079**	**146,192,695**

SOCIEDAD DE INVERSIÓN XXX, S.A. DE C.V.
SOCIEDAD DE INVERSIÓN COMÚN DIVERSIFICADA
INFORMACIÓN FINANCIERA AL 31 DE DICIEMBRE DE 1997 Y 1996
(Cifras en pesos)

ESTADO DE POSICIÓN FINANCIERA

	1997	1996
PASIVO		
Acreedores	117,874	
Dividendos por Pagar		
Provisiones para Gastos	193,197	72,539
Impuestos por Pagar	323	103
Valores por Reporto a Entregar		
PREMIOS POR REALIZAR		
Bonos		
Bancarios		
Papel Comercial		
Cobertura		
Otros		
TITULOS OPCIONALES COMPRA A ENTREGAR		
Liquidación en Especie		
Liquidación en Efectivo		
TITULOS OPCIONALES DE VENTA A ENTREGAR		
Liquidación en Especie	7,001,221	
Liquidación en Efectivo		
TOTAL DEL PASIVO	**7,312,615**	**72,642**
ACTIVO NETO	**62,204,218**	**24,635,764**
CAPITAL		
Social Pagado	29,692,106	5,623,627
Prima en venta de Acciones	12,361,334	-16,520,689
Reserva Legal		
Resul. Ejer/Reserva Adq. Prop. Ej. Ant.	1,242,736	25,102,932
Resul. Ejer/Reserva Adq. Prop. Ej. Act.	8,771,288	5,622,191
Subtotal del Capital	52,067,464	20,028,061
PLUS (MINUS)VALÍA		
En valores de Renta Variable	9,948,391	5,562,526
En Instrumentos de Deuda	24,484	45,177
En Mercado Intermedio/Renta Var		
En Mercado de Derivados	163,879	
En Valores por Reporto		
En acciones Propias		
Subtotal de Plus(minus)valía	10,136,754	5,607,703
Total Capital	**62,204,218**	**25,635,764**

ESTADO DE RESULTADOS

	1997	1996
Resul. Ejer./Reserva Adq. Prop. Ej. Act.	**8,771,288**	**5,622,191**
CUENTAS DE ORDEN		
Capital Social Autorizado	2,501,250,000	2,501,250,000
Acciones Emitidas	1,667,500,000	5,022,500,000
Valores Entregados en Custodia	55,348,707	24,507,042
Valores Entregados en Custodia por Reportos		
Valores por Títulos Opcionales en Custodia		
Compra	7,163,100	
Venta		

EL COMITE DE VALUACIÓN DE ESTA SOCIEDAD DE INVERSIÓN ESTIMO LA CARTERA DE VALORES Y DETERMINÓ A LAS FECHAS DE ESTOS ESTADOS UNA PLUSVALÍA DE $10,136,754 EN 1997 Y DE $5,607,703 EN 1996, QUE MODIFICO EL ACTIVO NETO, FIJANDOSE EL PRECIO DE NUESTRAS ACCIONES CON VALOR NOMINAL DE $1.50 EN $3.14246246 PARA 1997 Y DE $0.50 EN $2.11515641 PARA 1996

LOS PRESENTES ESTADOS DE POSICIÓN FINANCIERA Y ESTADO DE RESULTADOS HAN SIDO FORMULADOS DE ACUERDO A LAS REGLAS DE AGRUPACIÓN DE CUENTAS ESTABLECIDAS POR LA COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES Y BAJO LA ESTRICTA RESPONSABILIDAD DE LOS FUNCIONARIOS QUE SUSCRIBEN.

C.P. MIGUEL ANGEL CHAVEZ
POR LA OPERADORA- ADMINISTRADORA

C.P. ALFONSO GARCÍA
DIRECTOR DE LA SOCIEDAD

SOCIEDADES DE INVERSIÓN XXX, S.A. DE C.V.
SOCIEDAD DE INVERSIÓN COMÚN DIVERSIFICADA
ESTADO DE VALUACIÓN DE CARTERA AL 31 DE DICIEMBRE DE 1997

EMISORA	SERIE	TITULOS EN CUSTODIA	COSTO UNITARIO PROMEDIO	COSTO TOTAL DE LA INVERSIÓN	PRECIO UNITARIO DE VALUACIÓN	VALOR DE MERCADO TOTAL	PLUSVALÍA (MINUSVALÍA)	% / ACT TOT
CALL/EFECTIVO WARR S/INDICES								
IPC812E	DC047	1,370	5,110.38	7,001,220.60	5,230.00	7,165,100.00	163,879.40	10.31%
TOTAL CALL/EFECTIVO WARR S/INDICES				**7,001,220.60**		**7,165,100.00**	**163,879.40**	**10.31%**
ACCIONES INDUSTRIALES								
AHMSA	A	27,590	19.78058115	545,746.23	20.00	551,800.00	6,053.77	0.79%
ALFA		43,018	46.74330530	2,010,803.51	54.70	2,353,084.60	342,281.09	3.38%
APASCO		20,370	44.12866055	898,900.82	56.00	1,140,720.00	241,819.18	1.64%
CEMEX	A	250	28.55933176	7,139.83	36.30	9,075.00	1,935.17	0.01%
CEMEX	B	31,600	35.87398502	1,133,617.93	43.10	1,361,960.00	228,342.07	1.96%
CEMEX	CPO	29,262	32.51272697	951,387.42	36.55	1,069,526.10	118,138.68	1.54%
FEMSA	B	39,038	45.64612725	1,781,933.52	64.50	2,517,951.00	736,017.48	3.62%
GCARSO	A1	66,000	44.75500884	2,953,830.58	54.00	3,564,000.00	610,169.42	5.13%
GCC	B	11,000	7.76515357	85,416.69	9.86	108,460.00	23,043.31	0.16%
GMEXICO	B	41,000	28.03180184	1,149,303.88	30.00	1,230,000.00	80,696.12	1.77%
GMODELO		11,948	48.74135978	582,361.77	67.80	810,074.40	227,712.63	1.17%
HYLSAMX	BCP	17,000	45.19087468	768,244.87	47.50	807,500.00	39,255.13	1.16%
ICA		45,000	18.90877583	850,894.91	21.75	978,750.00	127,855.09	1.41%
KIMBER	A	50,500	30.02464074	1,516,244.36	39.50	1,994,750.00	478,505.64	2.87%
MASECA	B	29,942	7.36387697	220,489.20	8.34	249,716.28	29,227.08	0.36%
MODERNA	A	33,000	37.12767055	1,225,213.13	43.90	1,448,700.00	223,486.87	2.08%
TAMSA		5,000	133.65250000	668,262.50	173.90	869,500.00	201,237.50	1.25%
TRIBASA		15,000	27.74595317	416,189.30	23.75	356,250.00	(59,939.30)	0.51%
VITRO		25,966	27.53722082	715,031.48	35.55	923,091.30	208,059.82	1.33%
CIE	B	4,000	55.02363636	220,094.55	62.80	251,200.00	31,105.45	0.36%
TOTAL ACCIONES INDUSTRIALES				**18,701,106.46**		**22,598,108.68**	**3,895,002.22**	**32.50%**
ACCIONES COMERCIALES								
CIFRA	V	289,000	16.19526448	4,680,431.43	19.90	5,751,100.00	1,070,668.57	8.27%
CIFRA	C	57,000	12.46552870	710,535.14	18.10	1,031,700.00	321,164.86	1.48%
COMERC	UPC	23,000	7.78152562	178,975.09	10.52	241,960.00	62,984.91	0.35%
ELEKTRA	CPO	27,000	10.50351758	283,594.97	14.00	378,000.00	94,405.03	0.54%
GCORVI	UBL	8,000	5.50456667	44,036.53	4.75	38,000.00	(6,036.53)	0.05%
TLEVISA	CPO	16,500	117.04235566	1,931,198.87	157.10	2,592,150.00	660,951.13	3.73%
SORIANA	B	43,000	27.95720828	1,202,159.96	35.50	1,526,500.00	324,340.04	2.20%
TOTAL ACCIONES COMERCIALES				**9,030,931.99**		**11,559,410.00**	**2,528,478.01**	**16.63%**
ACCIONES DE SERVICIOS								
CINTRA	A	77,000	7.25245040	558,438.68	7.48	575,960.00	17,521.32	0.83%
GMA	A	57	0.00000000	-	0.19	10.60	10.60	0.00%
SITUR	B	179	7.48550048	1,339.90	0.25	44.75	(1,295.15)	0.00%
DESC	B	8,000	50.26577750	402,126.22	77.10	616,800.00	214,673.78	0.89%
TELECOM	A1	68,000	26.25042944	1,785,029.20	32.80	2,230,400.00	445,370.80	3.21%
TELMEX	L	414,502	17.41973581	7,220,515.33	22.75	9,429,920.50	2,209,405.17	13.56%
TOTAL ACCIONES DE SERVICIOS				**9,967,449.34**		**12,853,135.85**	**2,885,686.51**	**18.49%**

SOCIEDADES DE INVERSIÓN XXX, S.A. DE C.V.
SOCIEDAD DE INVERSIÓN COMÚN DIVERSIFICADA
ESTADO DE VALUACIÓN DE CARTERA AL 31 DE DICIEMBRE DE 1997

EMISORA	SERIE	TITULOS EN CUSTODIA	COSTO UNITARIO PROMEDIO	COSTO TOTAL DE LA INVERSIÓN	PRECIO UNITARIO DE VALUACIÓN	VALOR DE MERCADO TOTAL	PLUSVALÍA (MINUSVALÍA)	% / ACT TOT
ACCIONES GRUPOS FINANCIEROS								
BANACC	B	52,000	17.94674950	933,230.97	24.15	1,255,800.00	322,569.03	1.81%
BBVPRO	B	81,254	2.31558505	188,150.55	2.09	169,820.86	(18,329.69)	0.24%
GFB	B	186,202	3.85309125	717,453.30	5.20	968,250.40	250,797.10	1.39%
GFB	A	166,000	2.84177764	471,735.09	3.20	531,200.00	59,464.91	0.76%
GFNORTE	B	16,000	12.51450154	200,232.02	14.06	224,960.00	24,727.98	0.32%
TOTAL ACCIONES GRUPOS FINANCIEROS				**2,510,801.93**		**3,150,031.26**	**639,229.33**	**4.53%**
ACCIONES DE INST. DE CRÉDITO								
INTENAL	B	3	15.49090900	46.47	13.98	41.94	(4.53)	0.00%
TOTAL ACCIONES DE INST. DE CRÉDITO				**46.47**		**41.94**	**(4.53)**	**0.00%**
CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FED.								
CETES	980115	522,447	9.88683785	5,165,348.77	9.93	5,189,832.93	24,484.16	7.47%
TOTAL CERT. DE LA TES. DE LA FED.				**5,165,348.77**		**5,189,832.93**	**24,484.16**	**7.47%**
TOTAL DE LA CARTERA DEL FONDO				**52,376,905.57**		**62,513,660.67**	**10,136,755.10**	**89.93%**

Como podemos observar, la información financiera es presentada de manera poco convencional, esto se debe a que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores ha estipulado formatos específicos para tales efectos. Los primeros rubros que se presentan son los relativos a la cartera de valores en sus diferentes agrupaciones, esto se da por la importancia que revisten en dicha información.

En una compañía no regulada, si algún concepto carece de saldo a la fecha de elaboración de los estados financieros, puede no ser considerado o presentado. En este caso es diferente por lo mencionado en el párrafo anterior, existen formatos claramente estipulados de observancia general y obligatoria.

La leyenda que se presenta al calce de los estados es de carácter informativo al público inversionista para poder llevar un control y análisis de sus inversiones al conocer el costo por acción y la plus(minus)valía que a la fecha de presentación se ha generado.

En cuanto al Estado de Valuación de Cartera, igualmente se sigue un formato establecido en donde podemos observar toda la información relativa al portafolio de inversión.

En nuestro estudio, es fácil reconocer, que el comité de inversión del fondo en cuestión ha procurado mantener el portafolio de títulos o instrumentos diversificado, reduciendo así los diversos tipos de riesgos anteriormente señalados. Como ejemplo, podemos encontrar inversiones en acciones de compañías altamente rentables, tales como Televisa, Vitro, Gmodelo, CEMEX; títulos opcionales; títulos emitidos por el gobierno federal; etc. con lo que se está buscando mayores rendimientos sin correr demasiados riesgos al tratarse de emisoras que cuentan con un gran prestigio, estabilidad y valor comercial.

Cabe destacar, que la CNBV en la Circular 12-22, apartado Régimen de Inversión, busca proteger al público inversionista, con este propósito, ha manejado una serie de parámetros que de alguna u otra forma intentan diversificar la cartera para poder disminuir riesgos y lograr así un equilibrio entre los diversos instrumentos. Procurando en todo momento un mayor rendimiento.

A continuación se presentarán algunos de éstos límites, y para efectos de nuestro análisis podemos decir que:

Por lo menos el 96% del activo total del fondo deberá ser representado por efectivo y valores, incluyendo cuentas por cobrar derivadas de operaciones de venta de valores al contado que no hayan sido liquidadas.

En nuestro caso, observamos que dicho límite no es cumplido en su totalidad, la CNBV en la circular 12-22 comenta que: "cuando se presenten condiciones extraordinarias de mercado, podrán solicitar a la propia Comisión que les autorice no cubrir temporalmente el porcentaje mínimo de inversión", tanto por no conseguir el porcentaje indicado, como por sobrepasarlo. También indica que cuando esta situación se presente frecuentemente, el fondo podrá ser sancionado, incluso con la cancelación de la autorización para funcionar como tal.

Una vez más, existe una laguna en esta circular, ya que términos como "Condiciones extraordinarias de mercado", "Temporalmente" y "Frecuentemente" no han sido del todo aclaradas, dejando un poco la interpretación al criterio de la comisión. También es cierto que dichas situaciones son poco comunes.

La inversión en instrumentos de renta variable, no podrá ser inferior al 30% del activo total del fondo, claramente es cumplido este punto, tan sólo, las acciones industriales sobrepasan dicho porcentaje.

La inversión en valores emitidos por una misma empresa, no podrá exceder el 15% del activo total, de igual manera, los títulos opcionales (warrants) tampoco podrán excederlo en conjunto.

Con esta medida, son claras las intenciones de la CNBV de proteger al inversionista disminuyendo el riesgo de una pérdida considerable que se pudiera dar en el caso de una caída importante en la bolsa de valores. De esta manera, el rendimiento del fondo no se ve condicionado a una sola emisora.

En esta cartera de valores, la mayor inversión que se tiene en una misma emisora es la de TELMEX, aún así, es del 13.57%, lo que deja un margen de operación bastante amplio.

De la misma forma, la inversión en instrumentos de deuda emitidos por una misma emisora, no podrá exceder del 30% del total de la emisión. Esto con el fin de no limitar el control de dicha emisión evitando así el libre mercado.

Este punto es quizá el más difícil de validar, ya que sólo con el boletín bursátil emitido por la bolsa de valores se puede comprobar la totalidad de la emisión, y por consiguiente el cumplimiento del mencionado límite. Aún así, nos podemos dar una ligera idea del porcentaje de títulos en custodia, al analizar la cantidad de títulos en custodia que conserva el fondo, recordando que las emisiones son por un número considerable.

La inversión que se de en valores emitidos por el gobierno federal, en nuestro caso, la emisión de CETES, podrá ser hasta del 70% del activo total de la sociedad de inversión. Podemos observar que se tiene una representación del 7.47% del activo total.

Esta cláusula es bastante benéfica, ya que le da amplia libertad al comité de inversión de manejar diversas posiciones con instrumentos más seguros en caso de inestabilidad en los mercados de valores.

La inversión en instrumentos de deuda a cargo de instituciones de crédito, en ningún caso podrá exceder en conjunto el 70% del activo total de la sociedad de inversión. Esto con la finalidad de diversificar riesgos a cargo de un mismo grupo económico, ya que la seguridad que pueden ofrecer las instituciones financieras se podría condicionar a los resultados de las mismas. Como podemos observar, en nuestro caso, la inversión en este tipo de instituciones no es representativo en relación al activo total, hecho derivado probablemente por existir otro tipo de instrumentos que ofrezcan mayores rendimientos.

CONCLUSIONES

La finalidad de esta tesis ha sido primordialmente, dar a conocer desde los aspectos generales hasta los particulares de las Sociedades de Inversión en México como un nuevo medio de financiamiento. Por tal motivo, se han presentado los principales aspectos operacionales, las principales regulaciones que limitan el campo de acción y algunos aspectos importantes al momento de realizar una inversión proporcionando una idea clara de la profundidad y alcance de los resultados que se pueden obtener. De la misma forma, se buscó cubrir un tema novedoso dentro de la Contaduría, dentro del amplio ámbito de desarrollo de la profesión. Es decir, las Sociedades de Inversión y en general la ingeniería financiera representan un tema interesante y un reto innovador para los licenciados en Contaduría.

Gracias a la tendencia internacional de especialización por áreas según las capacidades y perfiles profesionales, actualmente se han abierto nuevos espacios de trabajo dentro de la Contaduría, que rompen con los conceptos tradicionales auditoría o asesoría fiscal. En los últimos años, la consultoría ha cobrado fuerza y presencia en el mercado de los servicios profesionales a nivel internacional, existen profesionistas que han logrado adoptar nuevas formas para aplicar conocimientos generales obtenidos durante el transcurso de la Licenciatura en Contaduría, sin permanecer enfocados a la práctica de la contabilidad.

El Licenciado en Contaduría Pública se ha caracterizado por ser un profesional que cuenta con las habilidades necesarias para desarrollar una estrategia de cambio y es por esta razón que mi propuesta de ofrecer una diferente manera de invertir o ahorrar los recursos excedentes de pequeños y medianos inversionistas es algo viable.

El mundo de las inversiones es demasiado extenso y complejo. Pretender dominarlo en toda su amplitud y profundidad es prácticamente imposible. Lograr un dominio

BIBLIOGRAFÍA

1. CASTAÑEDA Torres Ma. Guadalupe
   Las Sociedades de Inversión, Clasificación y Metodología de las Visistas de Inspección.
   Tesis México D.F. 1997.

2. IGARTUA Araiza, Octavio, Sociedades de Inversión Expectativas y Realidades
   Academia de Derecho Bursátil, México D.F. 1996.

3. INSTITUTO Interamericano del Mercado de Capitales
   Las Sociedades de Inversión Experiencia Mexicana e Internacional
   Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, México D.F. 1996.

4. BUCEDA Lanzas, Jesús, Notas Sobre Sociedades de Inversión
   Academia Mexicana de Derecho Bursátil, Mc Graw-Hill, México D.F. 1992.

5. CASAÑA Esperón, Carlos, Régimen Fiscal de las Sociedades de Inversión
   Instituto Mexicano de Contadores Públicos, México D.F. 1994.

6. COMISIÓN Nacional Bancaria y de Valores
   Boletín Estadístico de Sociedades de Inversión
   CNBV, México D.F. 1997

7. ASOCIACIÓN Mexciana de Intermediarios Bursátiles, A.C.
   Inducción al Mercado de Valores
   AMIB. México D.F. 1994

8. ARTHUR Andersen, Introducción a los Mercados Financieros
   Arthur Andersen Worldwide Organization, México D.F. 1995

9. ARREOLA García, Marcela Alejandra, Sociedades o Fondos de Inversión en México Tesis, México D.F. 1996

10. COMISIÓN Nacional Bancaria y de Valores, Ley General de Sociedades de Inversión, CNBV,Primera Edición y actualizacines, Editorial Fiscal y Laboral, México D.F.

11. COMISIÓN Nacional Bancaria y de Valores, Circulares 12-08; 12-16 y 12-22 CNBV, Quinta Edición y sus Remesas,Editorial Fiscal y Laboral, México D.F.

12. GRUPO Fomento de la Cultura, S.A. de C.V. Seminario Las Sociedades de Inversión en México, Estrategias y Oportunidades, México D.F. 1995

13. GONZÁLES, Patricia,Revista Mundo Ejecutivo No. 176
Sociedades de Inversión de Capitales, Límites y Potencialidades.
México D.F. 1993 Pág 70

14. Diario el Financiero, Artículos y Fechas Varios. Autores: Iñaki Bermús, Marcos Chavez, Gerardo Flores, Raphael Flores, Patricia Gómez, Alberto Hanono, Elizabeth Vaca, Héxtor Valdés y Ricardo Vázquez.