

29
121

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION



**LAS SOCIEDADES DE INVERSION Y
LA FORMACION DE CAPITALES**

SEMINARIO DE INVESTIGACION CONTABLE

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:
LICENCIADO EN CONTADURIA

P R E S E N T A :

MARIA DEL ROCIO MENDOZA RAMOS

ASESOR: C.P. JORGE FRANCO SANTILLAN

MEXICO, D. F.

1982



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

INDICE

| | Página |
|--|--------|
| INTRODUCCION..... | 1 |
| | |
| CAPITULO I | |
| EL SISTEMA BANCARIO MEXICANO..... | 4 |
| 1. El Sistema Financiero Mexicano..... | 5 |
| 1.1 Mercado de dinero..... | 6 |
| 1.2 Mercado de capitales..... | 7 |
| 1.3 Estructura del Sistema Finan- ciero Mexicano..... | 9 |
| 2. La Banca en México..... | 13 |
| 2.1 Instituciones Nacionales de Crédito..... | 14 |
| 2.2 Instituciones Privadas de Crédito..... | 15 |
| 2.3 Instituciones Nacionales y Privadas Auxiliares de Crédito | 15 |
| 2.4 Instituciones de Seguros..... | 18 |
| 3. Mercados de Valores..... | 20 |
| 3.1 Emisoras de valores..... | 22 |
| 3.2 Bolsa de valores..... | 23 |
| 3.3 Sociedades de inversión..... | 26 |
| 3.4 Instituto para el Depósito de Valores..... | 26 |
| 3.5 Agentes de valores..... | 30 |
| | |
| CAPITULO II | |
| MOTIVACIONES PARA LA INVERSION..... | 33 |
| 1. Alternativas de Inversión..... | 34 |
| 1.1 Depósito bancario..... | 35 |
| 1.2 Bienes raíces..... | 36 |
| 1.3 Metales preciosos..... | 38 |
| 1.4 Creación de nuevas empresas... | 39 |
| 1.5 Bolsa de valores..... | 43 |
| 1.6 Sociedades de Inversión..... | 47 |

| | |
|---|----|
| 2. Valores de renta fija y de renta variable..... | 47 |
| 2.1 Concepto..... | 47 |
| 2.2 Valores de renta fija..... | 48 |
| 2.3 Valores de renta variable..... | 59 |

CAPITULO III

| | |
|---|----|
| SOCIEDADES DE INVERSION Y MERCADOS BURSATILES..... | 62 |
| 1. Antecedentes..... | 63 |
| 2. Ventajas que ofrecen como una alternativa de inversión..... | 66 |
| 3. Influencia de las sociedades de inversión en los mercados bursátiles.. | 70 |
| 3.1 Como elemento estabilizador.... | 71 |
| 3.2 Como elemento perturbador..... | 73 |
| 3.3 Como órganos de financiación... | 76 |
| 4. Aceptación en el ámbito metropolitano y penetración en áreas rurales y suburbanas..... | 79 |
| 5. La realidad mexicana..... | 80 |

CAPITULO IV

| | |
|---|-----|
| LAS SOCIEDADES DE INVERSION EN MEXICO.. | 86 |
| 1. Tipos de sociedades de inversión.... | 87 |
| 1.1 En función a su estructura legal..... | 87 |
| 1.2 En función a sus objetivos..... | 90 |
| 2. Legislación..... | 93 |
| 3. Forma de operación..... | 103 |
| 4. Administración..... | 119 |
| 5. Aspecto fiscal..... | 126 |

| | |
|-------------------|-----|
| CONCLUSIONES..... | 131 |
|-------------------|-----|

| | |
|---------------------------------|-----|
| REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS..... | 136 |
|---------------------------------|-----|

INTRODUCCION

El Sistema Financiero Mexicano ha venido desarrollando un acelerado crecimiento en las últimas tres décadas, motivado por el propio crecimiento de la actividad productiva y económica en todas las áreas, en virtud de lo cual las alternativas de inversión y financiamiento han tenido que adecuarse a las necesidades que el momento histórico-económico del país ha requerido en cada etapa.

Debe recordarse que durante la década de los años se tenta la legislación bancaria se modificó para transformar la banca tradicional del país en instituciones de banca múltiple, lo que ha permitido reducir la dispersión de recursos del sistema bancario, encuadrándolo dentro de un marco jurídico, operativo y administrativo que ha permitido una más eficiente aplicación de sus recursos canalizándolos hacia las áreas productivas y de bienestar social más apremiantes y de esta manera impulsar el desarrollo económico del país.

En las economías modernas, los sistemas financieros de los países encuadran dentro de ellos a la actividad bursá til como parte importante de su estructura; México no ha de-

jado a la zaga este aspecto ya que como se recordará desde principios del siglo existía en nuestro país el corretaje público de acciones de empresas muy disímolas en su actividad (compañías petroleras, mineras, textiles, etc.), lo cual constituía por una parte un excelente y ágil medio de financiamiento y por la otra un atractivo rendimiento para el inversionista.

En nuestro país, la actividad bursátil dio el paso definitivo hacia su despegue con el decreto del 11 de febrero de 1946 que creó el organismo autónomo denominado Comisión Nacional de Valores, cuyas funciones estaban circunscritas a regular y promover el mercado accionario de ese tiempo. El 2 de enero de 1975 se publicó la Ley del Mercado de Valores, la cual establece el marco necesario para consolidar y propiciar el mercado de valores, dotándolo de seguridad y nuevos instrumentos de financiación.

No obstante la madurez que la actividad bursátil ha venido desarrollando, es justo reconocer que ésta se encontraba básicamente dedicada a los inversionistas con excedentes considerables de capital, ya que el alto costo de operación de los intermediarios no admitía al pequeño ahorrador dentro de sus carteras de inversionistas, el que se veía en la necesidad de llevar sus escasos recursos hacia otra alternativa de inversión.

Sin embargo, a partir del nacimiento de las Sociedades de Inversión se creo un instrumento que permitió el acceso al mercado de valores de los pequeños y medianos ahorradores contando con una inversión diversificada y profesionalmente administrada.

La Ley de Sociedades de Inversión data del año 1950, sufriendo una serie de modificaciones siendo la última el 30 de diciembre de 1979, en la cual se establecen nuevas disposiciones de operación para procurar una mayor orientación del desarrollo de las citadas sociedades, introduciendo al mismo tiempo ajustes que se hacían necesarios dada la obsolescencia de algunos preceptos de la mencionada ley.

La razón principal por la que me incliné a realizar el presente trabajo lo constituye básicamente el presentar a las Sociedades de Inversión como una alternativa de inversión; de igual modo he tratado de analizar las ventajas que ofrecen y el funcionamiento y desarrollo que han tenido en México.

Consciente de que en materia de Sociedades de Inversión el acervo bibliográfico es aún insuficiente, espero contribuir a acrecentarlo con la presente investigación.

CAPITULO I

EL SISTEMA BANCARIO MEXICANO

1. EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO
 - 1.1 Mercado de dinero
 - 1.2 Mercado de capitales
 - 1.3 Estructura del Sistema Financiero Mexicano
2. LA BANCA EN MEXICO
 - 2.1 Instituciones nacionales de crédito
 - 2.2 Instituciones privadas de crédito
 - 2.3 Organizaciones nacionales y privadas auxiliares de crédito
 - 2.4 Instituciones de seguros
3. MERCADO DE VALORES
 - 3.1 Emisoras de valores
 - 3.2 Bolsa de valores
 - 3.3 Sociedades de inversión
 - 3.4 Instituto para el Depósito de Valores
 - 3.5 Agentes de valores

1. EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

El sistema financiero mexicano es el conjunto orgánico de instituciones que generan, recogen, administran y dirigen, tanto el ahorro como la inversión.

Por lo tanto, estará formado por todas aquellas instituciones que de alguna manera tengan que ver con el manejo de dinero, es decir que estén autorizadas para manejar los recursos de los ahorradores e inversionistas.

Para que un país se desarrolle económicamente, es necesario que se dé un proceso de intermediación financiera, donde exista un mecanismo que oriente el ahorro a la inversión productiva para fomentar la producción. Esta es la función esencial del sistema financiero. (1)

Como el Estado es el encargado de ver por el beneficio de la sociedad, es a él a quien corresponde crear condiciones legales e institucionales adecuadas para alcanzar una distribución de recursos equilibrada.

(1) Martha A. Hernández Moreno; Evaluación de la eficiencia de la Banca Privada, dentro del Sistema Financiero Mexicano. Tesis Profesional. Universidad Iberoamericana. México, D. F., 1982., pág. 2.

Conforme se va alcanzando el desarrollo económico, surge la necesidad de que la intermediación financiera sea más sofisticada, teniendo mayor variedad de instrumentos de captación y de asignación de recursos que se adapten a las necesidades de los distintos integrantes del sistema financiero.

Así pues, el sistema financiero mexicano se ha desarrollado y estructurado de acuerdo a los requisitos y necesidades exigidas por el desarrollo económico. Cuenta con una amplia gama de instrumentos financieros, mismos que en el transcurso del tiempo se han aumentado o restringido según las necesidades de financiamiento y la situación económica.

Ahora bien, dentro del sistema financiero mexicano existen dos tipos de mercados:

- a) El de dinero, y
- b) El de capitales.

1.1 Mercado de dinero

El mercado de dinero abarca todas las operaciones crediticias que se realizan a plazo menor de un año, es decir, aquel en donde se negocian instrumentos de financiamiento a corto plazo. Así tenemos que al hablar de los Certificados de Tesorería, de las Aceptaciones Bancarias y del Papel Comercial en los cuales el plazo de redención es de 91

días, vemos que esta característica los convierte en instrumentos de captación a corto plazo (menor de un año) y, por lo tanto, forman parte del mercado de dinero.

La función principal del mercado de dinero es cumplir con las necesidades de liquidez en la economía de un país, esto es, la consecución de créditos a corto plazo, que provean a las empresas de capital, procurándoles el financiamiento necesario para continuar operando las actividades rutinarias de la empresa, como son: gastos menores, compras de materia prima, pago de salarios, etc.

La demanda en el mercado de dinero se compone por la totalidad de solicitantes de recursos a corto plazo, como lo son: agricultores, industriales, comerciantes, Estado, etc. Por otra parte, la oferta la integran, entre otros, los ahorradores privados o empresas que depositan a cierto tipo de interés bancario sumas de dinero que por el momento no utilizan al contar con excedentes de efectivo.

Otro elemento importante en el mercado de dinero son los documentos mediante los cuales fluyen los fondos; dentro de los tipos más empleados podemos citar: letras, pagarés a corto plazo y los documentos comerciales.

1.2 Mercado de capitales

El mercado de capitales está formado por todas aque-

llas operaciones destinadas a diversos fines, pero cuya devolución deberá ser hecha en el largo plazo, es decir, en un -plazo mayor de un año. Dentro de este mercado quedarán in --cluidos los instrumentos de captación tales como petrobonos, acciones y obligaciones.

El crecimiento económico de un país depende en gran parte de la eficiencia y fuerza con que se desarrolle su mercado de capitales. Para que exista este mercado de una manera adecuada es necesario que en el país exista confianza, estabilidad política, social y sobre todo económica. Así ve -mos que existen varios factores que se complementan, la estabilidad fomenta el ahorro, éste es la fuente de financiamiento de la mayor parte de la inversión, la inversión fortalece la economía y se dan las condiciones para que se forme un -mercado de capitales.



1.3 Estructura del Sistema Financiero Mexicano

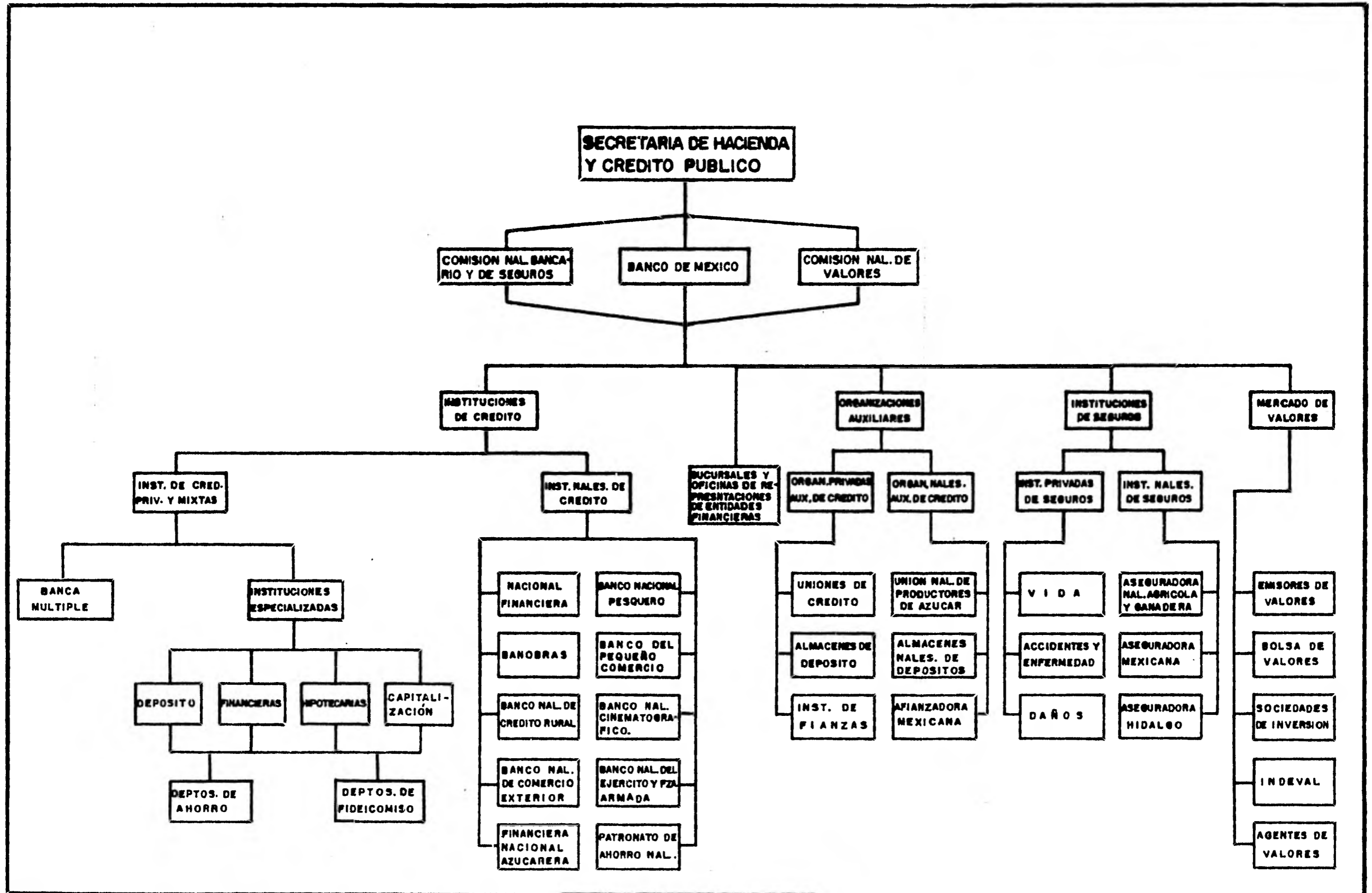
El sistema financiero mexicano se compone, en su primer nivel, de instituciones públicas que actúan como reguladoras y supervisoras del sistema crediticio en general, así como de la definición y ejecución de la política monetaria mexicana.

a) Organismo rector

A continuación se inserta un diagrama que muestra cómo está organizado el sistema financiero mexicano; de acuerdo con el cual nos podemos dar cuenta que a un primer nivel se encuentra la Secretaría de Hacienda y Crédito Público que es la autoridad financiera máxima del país y por lo tanto es la encargada de dirigir y controlar el sistema financiero mexicano como principal ejecutor de las actividades financieras. (1)

La dirección y control los efectúa por medio de algunas de sus dependencias creadas para ello y auxiliada en estas gestiones por el Banco de México, la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y la Comisión Nacional de Valores. Estas instituciones en su función de apoyo han permitido a dicha secretaría mantener una estabilidad adecuada en las operaciones de crédito y en las instituciones bancarias que a

(1) Enrique Oropeza Pérez. Apuntes de Finanzas II. El Sistema Financiero Mexicano. Facultad de Contaduría y Administración. UNAM, p. 3.



nivel operativo se encargan del financiamiento de México.

b) Organismos de inspección, vigilancia
y control

BANCO DE MEXICO. Este organismo tiene amplias facultades para regular y controlar la estructura crediticia y monetaria de la nación y es el que pulsa la situación de la economía nacional y se encarga de idear y ejecutar la política monetaria mexicana.

COMISION NACIONAL DE VALORES. La Ley del Mercado de Valores, en su artículo 40 nos dice: "La Comisión Nacional de Valores es el organismo encargado, en los términos de la presente Ley y de sus disposiciones reglamentarias, de regular el Mercado de Valores y de vigilar la observancia de dichos ordenamientos".

Algunas de las facultades que competen a esta Comisión son las siguientes:

I. Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de los agentes y bolsas de valores.

II. Inspeccionar y vigilar a los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, sólo de las obligaciones que les impone la Ley del Mercado de Valores.

III. Investigar actos que hagan suponer la ejecución de operaciones violatorias de la Ley antes citada, pu-

diendo al efecto ordenar visitas de inspección a los presuntos responsables.

IV. Dictar medidas a los agentes y bolsas de valores para que ajusten sus operaciones a la Ley del Mercado de Valores.

V. Ordenar la suspensión de cotizaciones de valores, cuando en su mercado existan condiciones desordenadas.

VI. Intervenir en forma administrativa a los agentes y bolsas de valores con objeto de suspender, normalizar o resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez.

VII. Ordenar la suspensión de operaciones e intervenir a las personas o empresas que, sin autorización, realicen operaciones de intermediación en el Mercado de Valores o efectúen operaciones de oferta pública respecto de valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

VIII. Formar la estadística nacional de valores.

Estas facultades deberán ser ejercidas a través de la expedición de disposiciones y criterios de carácter general, los cuales deberán darse a conocer a los diversos interesados.

Para el desarrollo de sus actividades en todo lo referente al aspecto de su administración interna y su rela-

ción con los organismos que operan en el Mercado de Valores, cuenta con tres órganos: la Junta de Gobierno, la Presidencia de la Comisión y el Comité Consultivo, que son según la división de sus funciones los directos responsables del buen desempeño de la misma.

COMISION NACIONAL BANCARIA Y DE SEGUROS. Es el organismo encargado de las funciones de inspección y vigilancia oficial de las instituciones de crédito y organizaciones auxiliares, actúa como órgano de consulta de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y colabora con el Banco de México en la función reguladora de nuestra circulación monetaria.

Para sufragar los gastos que estos servicios ocasionan, las instituciones de crédito y organizaciones auxiliares, pagan anualmente cuotas que les asigna la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a propuesta de la misma Comisión.

La Comisión efectúa su labor mediante la práctica de visitas de inspección, así como el reporte de una serie de datos, informes, estados o documentos de carácter legal, contable, estadístico, etc. proporcionado por las instituciones para controlar su constitución, desarrollo y funcionamiento.

2. LA BANCA EN MEXICO

En su nivel operativo el sistema financiero mexicano se compone por lo que se ha dado en llamar "LA BANCA".

Entiendo por Banca el conjunto de instituciones de crédito públicas y privadas que han recibido autorización (concesión) (1) para recibir recursos del público y encauzar los a fomentar el desarrollo del país, mediante créditos concedidos a los sectores prioritarios de nuestra economía como la industria, el comercio, el campo, el turismo, la pesca, etc.

Las instituciones de crédito sirven de enlace entre la gran masa de disponibles de empresas, por una parte (que sirven como catalizadores del trabajo de toda la nación) y, por otra, el sector productivo de un país, haciendo llegar a éste dichos fondos, en forma de créditos.

En México, desde 1940 a la fecha, se ha presentado una expansión espectacular de la Banca. El sistema bancario está constituido por dos sectores: el oficial y el privado; al oficial pertenecen las instituciones nacionales de crédito y en el privado se encuentran seis tipos de instituciones

(1) Compete a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en representación del Gobierno Federal otorgar las concesiones que se requirieren para dedicarse al ejercicio de la "Banca", oyendo las opiniones de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y del Banco de México, S. A.

y organizaciones auxiliares de crédito.

Los requisitos de crédito cada vez mayores y más sofisticados de nuestra época motivaron a las autoridades hacendarias y monetarias a modernizar las funciones del sistema bancario, dando lugar, de hecho, a la creación de un nuevo tipo de institución bancaria con la capacidad legal y estructural necesarias para satisfacer esas demandas. A esta nueva organización se le denominó Banca Múltiple.

La evolución que ha presentado la Banca Múltiple, refleja la gran importancia que ésta juega en las actividades financieras de la vida económica del país, facilitándose todo tipo de transacciones, al existir un mayor número de instrumentos financieros y una modernización en la estructura de los bancos.

2.1 Instituciones Nacionales de Crédito

Reciben este nombre debido a que el capital social que las integra debe estar formado en un 51% como mínimo por aportaciones del Gobierno Federal.

La creación y constante incremento de estas instituciones encuentra su objeto fundamental por causas de desarrollo económico tan necesario para nuestro país.

De esta forma por medio de las referidas institucio-

nes, observamos que en sectores económicos tan importantes como la industria azucarera, la producción agropecuaria o los organismos destinados a la construcción y conservación de obras públicas, encuentran con prontitud el financiamiento indispensable para continuar operando gracias a los créditos concedidos por estas instituciones.

2.2 Instituciones Privadas de Crédito

En lo referente a las instituciones privadas de crédito podrán obtener concesiones para los siguientes grupos de operaciones de banca y crédito:

- El ejercicio de la banca de depósito
- Las operaciones de depósito de ahorro
- Las operaciones financieras que incluyen emisión de bonos financieros y otras operaciones pasivas
- Las operaciones de crédito hipotecario con emisión de bonos y garantía de cédulas hipotecarias
- Las operaciones de capitalización
- Las operaciones fiduciarias
- El ejercicio de la Banca Múltiple

2.3 Organizaciones Nacionales y Privadas Auxiliares de Crédito

Dentro de las organizaciones nacionales auxiliares de crédito, tenemos:

- Almacenes Nacionales de Depósito

Son empresas de participación estatal que enfocan sus servicios al agro mexicano, pero proporcionan también ayuda a la iniciativa privada. Uno de sus principales atributos es el almacenamiento, guarda o conservación de mercancías o bienes y la expedición de certificados de depósito y bonos de prenda.

- Afianzadora Mexicana

Es una sociedad anónima autorizada por el Gobierno Federal para otorgar fianzas a título oneroso que pueden ser:

- a) Fianzas para caución de personas que tengan a cargo la administración o el manejo de bienes públicos o privados.
- b) Fianzas a autoridades judiciales, y
- c) Cualquier otra clase.

Una fianza es una "obligación accesoria contraída en garantía de la deuda que tiene otra persona, de forma que si no la paga ésta, tiene que pagarla quien expidió la fianza".

Las fianzas que expide la sociedad en cualquiera de los ramos antes mencionados las otorgará ante las autoridades federales, estatales, municipales o ante personas físicas o morales.

- Unión Nacional de Productores de Azúcar

El objeto principal de esta institución es el financiamiento de los ingenios asociados y la distribución y venta de azúcar.

Otras funciones:

- a) Facilitar a sus miembros el uso de crédito para la fabricación de azúcar mediante préstamos de habilitación o avfo, refaccionarios e inmobiliarios, descuentos, anticipos y aperturas de crédito y garantía aval de los créditos que los miembros de la unión contraten a terceros.
- b) Efectuar pignoraciones de los azúcares que recibe de sus asociados y liquidarlos.

Dentro de las organizaciones privadas auxiliares de crédito tenemos las uniones de crédito, almacenes de depósito y las instituciones de fianzas.

- Uniones de Crédito

Son organismos especializados en cualquiera de los siguientes ramos: agropecuario, industrial, comercial y mixto. Su objetivo es el de facilitar el uso del crédito a sus socios, prestar su garantía y aval, practicar con sus socios operaciones de descuento, recibir de sus socios depósitos de dinero, adquirir acciones, obligaciones y otros títulos y

mantenerlos en cartera.

- Almacenes de Depósito

Al igual que los nacionales, tienen por objeto el almacenamiento, guarda o conservación de bienes y la expedición de certificados de depósitos y bonos de prenda. Pueden ser de tres clases: los que se destinan a productos agrícolas industrializados o no; los que, además de estos, se destinan a guardar mercancías nacionales o de importación, por las que ya se han pagado los derechos correspondientes y, por último, tenemos a los autorizados a recibir bienes por los que no se han pagado los impuestos correspondientes.

- Instituciones de Fianzas

Tienen por objeto investigar a su cliente con el propósito de expedir "fianzas" que garanticen la solvencia de los mismos haciéndose solidariamente responsables ante un tercero.

2.4 Instituciones de Seguros

El Gobierno Federal por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y oyendo la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, otorgará discrecionalmente las autorizaciones para la constitución y operación de

las instituciones de seguros. (1)

Dentro de las instituciones nacionales de seguros tenemos: Aseguradora Nacional Agrícola y Ganadera, Aseguradora Mexicana y Aseguradora Hidalgo.

Dentro de las instituciones privadas de seguros, las autorizaciones se referirán a los siguientes ramos:

- a) Vida,
- b) Accidentes y enfermedades, y
- c) Daños

Este último ramo comprende: responsabilidad civil y riesgos profesionales; marítimo y transportes; incendio; agrícola; automóviles; créditos y diversos.

Las operaciones que realizan las instituciones de seguros están sujetas a la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.

Puede decirse que la clasificación de las autorizaciones a que se refiere la Ley General de Instituciones de Seguros, está basada en la naturaleza de los riesgos a que ordinariamente se enfrenta una persona y que pueden ser de dos clases:

(1) Pedro Farfás García. ¿Qué es un Banco? Impresos Ediciones y Papelería Géminis. México, D. F., 1981, p. 36.

La primera se refiere a los riesgos personales, principalmente a la muerte y al tiempo de su acaecimiento, incluyendo además los que resultan a consecuencia de su enfermedad; lesiones o incapacidad que afecte la integridad personal o la salud del asegurado por un accidente o enfermedad.

La segunda clase de riesgos, comprende los que afectan en general al patrimonio del individuo, por ejemplo: incendios, fenómenos climatológicos, robos, etc.

3. MERCADO DE VALORES

Parece casi innecesario señalar la importancia que para el actual y futuro desarrollo económico de México tiene la presencia de un sólido mercado de valores. La posibilidad de un financiamiento a largo plazo, vía asociación de capitales o emisión de deuda, es una alternativa imprescindible en un país necesitado de inversiones. De igual modo, los estímulos al ahorro que este mercado ofrece son un atractivo esencial en un país que desea incrementar sus ahorros y que estos se inviertan internamente.

Nuestro mercado de valores presenta algunas de las características siguientes:

- Se encuentra en vías de evolución global, aunque comienza a integrarse de manera conveniente en cuanto a la

diversidad de sus ramas industriales, financieras y comerciales que lo componen.

- El mercado de renta variable se halla parcialmente limitado por el desarrollo de la renta fija, cuyos rendimientos son muy elevados, y disfruta de liquidez excesiva.

- Dentro de nuestro ambiente empresarial existen varios grupos de negocios con altos rendimientos cuyos valores, especialmente acciones, no son asequibles al público inversionista, sino que permanecen entre grupos cerrados, aunque cada día su influencia es menor a causa de la expansión de los negocios y de la necesidad en que se encuentran de acudir a la oferta pública en gran escala.

En líneas generales, nuestro mercado de valores no ha remontado la etapa de evolución y su estructura responde a las características que son propias a la carestía del dinero, limitación de acciones bursátiles, preferencia por la renta fija y monetización prematura, no obstante lo cual tiene a su favor la juventud de un proceso que se integra de muy diversas actividades, viene repartiendo dividendos regulares, así como ha dado pasos firmes en la organización de negociaciones de alta competencia en el manejo de los valores: entre esas negociaciones se abren paso las sociedades de inversión.

3.1 Emisoras de Valores

Emisora es la empresa que produce y pone en circulación valores bursátiles. (1) La emisión puede ser de dos tipos: pública y privada.

Emisión privada, es aquella en la cual el número de personas invitadas a administrar fondos a la empresa es reducido, y muchas veces circunscrito a un solo inversionista. Si se toma en cuenta el carácter familiar de muchas de las empresas del país, se podrá constatar que esta práctica ha sido muy frecuente.

Una emisión pública, también conocida como oferta pública, es aquella en que la empresa, una vez que ha sido estudiada y analizada por la Comisión Nacional de Valores, acude a la Bolsa para que el público inversionista, en general, deposite su dinero en la suscripción de los valores.

El artículo segundo de la Ley del Mercado de Valores señala lo siguiente:

"Se considera oferta pública de valores, la que se haga por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir títulos o docu-

(1) Alejandro Vargas Durán. Análisis e Interpretación de la información financiera de las sociedades agentes de valores. Tesis Profesional. Instituto Superior de Estudios Comerciales. México, D. F., 1982, pág. 21.

mentos de los..."

Al respecto, cabe destacar los hechos que a continuación se mencionan:

- Sólo puede hacerse oferta pública de los documentos inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

- Está prohibido realizar oferta pública de cualquier documento que no sea de los que señala el artículo ter cero de la ley antes citada.

- La Comisión Nacional de Valores está facultada para establecer criterios de aplicación general, en los que de terminará si una oferta es pública o no.

- La oferta pública de valores deberá ser aprobada por la citada Comisión.

3.2 Bolsa de Valores

Tiene por objeto facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo, a tra vés de las actividades siguientes:

- a) Establecer locales, instalaciones y mecanismos, que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores.
- b) Proporcionar y mantener a disposición del público

información sobre los valores inscritos en Bolsa, sus emisores y las operaciones que en ella se realicen.

- c) Hacer publicaciones sobre las materias señaladas en el inciso inmediato superior.
- d) Velar por el estricto apego de las actividades de sus socios a las disposiciones que les sean aplicables.
- e) Certificar las cotizaciones en Bolsa.

A la sede de la Bolsa concurren los ahorradores e inversionistas a fin de colocar su dinero para obtener un rendimiento y acuden también las empresas que requieren de ese efectivo para la consecución de su objetivo.

La Bolsa de Valores es una sociedad anónima; su capital social no tiene derecho a retiro, pudiendo la Comisión Nacional de Valores ordenar un aumento de capital para la admisión de nuevos socios, a fin de propiciar el desarrollo del mercado y procurar una sana competencia.

El artículo 33 de la Ley del Mercado de Valores, establece como requisitos para que las acciones, obligaciones, bonos u otro título puedan operarse en Bolsa, los siguientes:

- a) Que cuenten con inscripción en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

- b) Que el emisor haya formulado la solicitud de inscripción en Bolsa.
- c) Satisfacer los requisitos señalados en el Reglamento Interior de la Bolsa.

Para que una persona ahorradora e inversionista adquiriera títulos de los que se cotizan en Bolsa, es necesario que efectúe la operación a través de un agente de bolsa, los cuales pueden ser personas físicas o sociedades anónimas debidamente registradas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Los agentes de bolsa son responsables de la autenticidad e integridad de los valores que negocien.

En el pasado, los ahorradores preferían invertir su dinero en bonos financieros, cédulas hipotecarias y bienes raíces, pero, a partir de los problemas inflacionarios y del ajuste en la paridad de nuestra moneda, los ahorradores han decidido invertir en valores de renta variable con el interés de proteger la pérdida del poder adquisitivo de la moneda, así como para mantener cierta liquidez. Los ahorradores que invierten en bolsa directamente a través de agentes de bolsa o casas de bolsa necesitan tener un capital substancial que les permita mantener su inversión razonablemente diversificada además de sumas relativamente fuertes en efectivo o en valores de fácil realización para aportar nuevas cantidades cada vez que cada una de las empresas en que tienen

inversión aumenten su capital.

De acuerdo con mi opinión no pueden o no deben invertir directamente en bolsa las siguientes personas:

- Las que no tengan un capital substancial
- Las que no estén seguras de sus propias decisiones
- Las que no sepan perder; cuando menos en papel, su mas relativamente importantes.
- Las que no tengan conocimientos generales sobre negocios, leyes de sociedades e impuestos.

Para servir precisamente a todas estas personas y que son un gran número, se han creado las Sociedades de Inversión, pues a través de las mismas todas estas personas pueden invertir en los valores que se cotizan en Bolsa sin ninguno de los conocimientos, capital y dificultades que he mencionado.

3.3 Sociedades de Inversión

Me referiré a ellas en los capítulos tercero y cuarto del presente estudio.

3.4 Instituto para el Depósito de Valores

Ante el desarrollo inusitado del Mercado de Valores Mexicano durante 1977 y 1978, el titular de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, promovió la creación del "Institu

to para el Depósito de Valores", a través del Decreto Legislativo del 28 de abril de 1978, publicado en el Diario Oficial el 12 de mayo del mismo año.

La necesidad del nuevo instrumento pareció inevitable. Las transacciones bursátiles, se convirtieron en pesadilla administrativa al multiplicarse en estos últimos años en forma y magnitud inimaginables.

Una de las mayores fuentes de error y de riesgo, era la creciente movilización física de títulos que contribuía a posibles pérdidas, destrucción o aún falsificación de los mismos, así como de un aumento de trámites y costos en la administración de los valores.

Aún cuando el Instituto empezó a captar títulos para su custodia en octubre de 1979, no fue sino hasta el 25 de enero de 1980 en que inicia operaciones directas con sus clientes.

Uno de los servicios principales que presta es la custodia física de los valores que le entregan sus clientes. Para proporcionar eficientemente este servicio, el Instituto realiza diferentes actividades, como son la recepción de valores, su ordenamiento, su guarda, conservación y entrega a los clientes en el momento de que soliciten su retiro.

Asimismo, al ser depositario de esa gran masa de va-

lores, tiene naturalmente que ocuparse de su administración, para lo cual realiza las siguientes actividades:

- Expide a sus clientes y a las emisoras, constancias de tenencias de acciones, con las que acreditan a los clientes ante las emisoras, para que éstas a su vez, les expidan los pases para asistencia a las asambleas.
- El Instituto tramita el cobro de dividendos, intereses y amortizaciones ante las emisoras, abonando le a sus clientes dichos derechos.
- El Instituto ejerce los derechos de capitalización y suscripción por cuenta de sus clientes. En el caso de los primeros lo hace en forma automática, en el segundo supuesto, sólo lo hace con instrucciones específicas de cada cliente y siempre que provean los fondos necesarios para dicho ejercicio.
- El Instituto tramita también ante las emisoras los canjes de títulos antiguos por títulos nuevos y les entrega los valores o cupones necesarios para ejercer todos los derechos antes mencionados.

Este sistema de depósito centralizado contempla la transferencia de valores mediante simples trasposos contables, eliminando casi en su totalidad, la transmisión física de los títulos y el riesgo inherente a ésta.

El INDEVAL presta asimismo, servicios de transferencia, compensación y liquidación de las operaciones efectuadas con los valores depositados. Para la realización de este servicio, recibe diariamente de la Bolsa Mexicana de Valores la información de las operaciones efectuadas en el salón de remates, que deben liquidarse al día siguiente. Con esta información utilizando sus equipos y sistemas de computación procede a generar la liquidación diaria.

La liquidación diaria que produce el Instituto lista por valor todas las operaciones hechas por los agentes y al afectar la cuenta de cada cliente con el resultado neto de la suma de compras y ventas de cada valor, realiza la compensación.

El día de la liquidación, el Instituto, además de hacer los asientos contables necesarios para cargar y asignar los valores al cliente, expide cheques a todos los agentes de valores cuyo asiento global de efectivo de las operaciones de compraventa resulte acreedor. A la vez, el Instituto recibe de todos los agentes de valores cuyo saldo es deudor, el cheque correspondiente. La suma de los cheques expedidos y la de los recibidos deberá ser igual, ya que todas las operaciones se compensan entre sí.

3.5 Agentes de Valores

La intermediación únicamente puede ser realizada por aquellas personas físicas o morales que tengan la calidad de agentes de valores, la cual se obtiene mediante la inscripción en la sección de intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Toda vez que estos agentes tienen una relación directa con el inversionista y participan esencialmente en la captación y canalización de los ahorros de estos, se ha condicionado la autorización de su actividad, a que reúnan a satisfacción de la Comisión Nacional de Valores una serie de requisitos, entre los que destacan: demostrar su capacidad técnica y administrativa, así como gozar de solvencia tanto moral cuanto económica.

Las remuneraciones por la prestación de sus servicios, deben sujetarse a tarifas formuladas por la Comisión Nacional de Valores y aprobadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, no pudiendo cobrar ni más ni menos de lo estipulado en ellas.

Es necesario señalar que los agentes de valores personas morales, deben estar constituidos como sociedades anónimas y siempre bajo el régimen de acciones nominativas. Asimismo, deberán exhibir totalmente el capital social míni

mo señalado por la Comisión Nacional de Valores. (1)

La calidad de agente de valores autoriza a las personas físicas a realizar las siguientes actividades:

- Actuar como intermediarios en las operaciones con valores, en los términos de la Ley del Mercado de Valores sujetándose a las reglas de carácter general que dicte la CNV.
- Recibir fondos por concepto de las operaciones con valores que se les encomienden.
- Prestar asesoría en materia de valores.

Los agentes de valores que tengan el carácter de sociedades anónimas podrán realizar las siguientes actividades:

Las mencionadas anteriormente.

Con sujeción a las disposiciones de carácter general que dicte el Banco de México, S.A.:

- a) Recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos oficiales de apoyo al mercado de valores, para la realización de las operaciones que les sean propias.

(1) Actualmente, el capital social mínimo, es el que se indica en la circular 10-56 expedida por dicha Comisión, el 3 de agosto de 1982 y que a continuación se transcribe:

"El capital social mínimo pagado que deberán tener las sociedades anónimas que cuenten con inscripción en la Sección de Intermediarios de Registro Nacional de Valores e Intermediarios, ascenderá a cuarenta millones de pesos".

- b) Conceder préstamos o créditos para la adquisición de valores con garantía de estos.
- Realizar operaciones por cuenta propia que faciliten la colocación de valores o que coadyuven a dar mayor estabilidad a los precios de estos y a reducir los márgenes entre cotizaciones de compra o de venta de los mismos títulos.
 - Proporcionar servicio de guarda y administración de valores, depositando los títulos en el Instituto para el Depósito de Valores.
 - Realizar operaciones con cargo a su capital pagado y reservas de capital.
 - Llevar a cabo actividades de las que les son propias a través de oficinas, sucursales o agencias de instituciones de crédito.
 - Actuar como representantes comunes de obligacionistas y tenedores de otros valores.
 - Las análogas y complementarias de las anteriores que les sean autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Es importante destacar el hecho de que a los agentes de valores que son socios de una bolsa de valores, se les denomina agentes de bolsa en el caso de las personas físicas y casas de bolsa si se trata de sociedades anónimas.

CAPITULO II

MOTIVACIONES PARA LA INVERSION

1. ALTERNATIVAS DE INVERSION
 - 1.1 Depósito bancario
 - 1.2 Bienes raíces
 - 1.3 Metales preciosos (oro y plata)
 - 1.4 Creación de nuevas empresas
 - 1.5 Bolsa de Valores
 - 1.6 Sociedades de inversión
2. VALORES DE RENTA FIJA Y DE RENTA VARIABLE
 - 2.1 Concepto
 - 2.2 Valores de renta fija
 - 2.3 Valores de renta variable

1. ALTERNATIVAS DE INVERSION

Se encuentra dentro de la naturaleza humana proyectar hacia el futuro, luego entonces resulta esencial que esa proyección merezca un cuidadoso estudio y consideración. Generalmente tomamos partido por una u otra clase de inversión de acuerdo con los diversos objetivos que deseamos obtener.

Entiendo por inversión a "la separación de una parte de los ingresos o del patrimonio personal, para dedicarlo a un fin productivo".

Así vemos que cuando un ahorrador decide poner a trabajar su dinero, o sea, invertir lo hace buscando cierta seguridad, así como un rendimiento adecuado, sin perder de vista la facilidad de obtener nuevamente su efectivo, es decir, volver a la liquidez.

Es natural que reunir en un máximo grado y simultáneamente los tres requisitos mencionados: seguridad, rendimiento y liquidez, parece imposible. De ahí que se tenga que sacrificar alguno de esos elementos dependiendo del objetivo que cada inversionista persigue.

Existen un sinnúmero de alternativas de inversión a escoger, de entre las cuales mencionaré las siguientes:

- Depósito bancario
- Bienes raíces
- Metales preciosos (oro y plata)
- Creación de nuevas empresas
- Bolsa de Valores
- Sociedades de inversión

1.1 Depósito bancario

Una inversión de mínimo riesgo es, cuando menos en el mercado financiero mexicano, el depósito bancario a plazo fijo. La ganancia o rendimiento que se deriva de esta inversión puede expresarse por la tasa de interés que dicho depósito reditúa.

Actualmente las tasas de interés en nuestro país son muy elevadas y constituyen por tal motivo un enorme atractivo para los inversionistas, sobre todo para los miles de personas que no comprenden otro tipo de inversión.

A continuación se presenta un cuadro que muestra las tasas de interés en México al 25 de junio de 1982:

| <u>Días preestablecidos</u> | <u>Tasa</u> |
|-----------------------------|-------------|
| Dos días a la semana | 33.60 |

| | |
|----------------------|-------|
| Un día a la semana | 34.35 |
| Dos días al mes | 37.15 |
| Un día al mes | 42.90 |
| De un mes a dos años | Tasa |
| 30 a 89 días | 44.90 |
| 90 a 179 días | 49.50 |
| 180 a 359 días | 50.10 |
| 360 a 539 días | 46.40 |
| 540 a 719 días | 46.40 |
| 720 a 725 días | 46.55 |

Sin embargo, este rendimiento es sólo aparente ya que no compensa la pérdida del poder adquisitivo del dinero; por lo que si al inversionista lo que le interesa es el máximo de seguridad con un rendimiento aceptable puede orientarse por este tipo de inversión.

1.2 Bienes raíces

En épocas de elevada inflación (como la que estamos viviendo actualmente), los bienes raíces constituyen una alternativa de inversión que no debe pasarse por alto.

En todos los períodos de gran inflación en la historia, los bienes raíces elegidos cuidadosamente, han demostrado ser uno de los pocos medios de inversión que han permitido que el dinero crezca más rápidamente que la tasa de inflación y han ofrecido una manera de crear un patrimonio duradero para el futuro.

Con base en lo anterior nos damos cuenta de que la ventaja principal que proporciona esta alternativa de inversión es la protección de la pérdida del poder adquisitivo del dinero y la obtención de una utilidad en términos reales.

En la actualidad se presenta una serie de circunstancias que hacen atractiva esta inversión, como son:

- El constante éxodo de población hacia las ciudades ejerce mayor presión sobre las propiedades urbanas.
- El rápido incremento del proceso de industrialización y de personas de la clase media, acentúa la demanda de viviendas, plantas y edificios.
- Aunque la explosión demográfica del país ha disminuido de una tasa anual de 3.6% hasta 2.9% (según censo 1980), todavía es una de las más altas del mundo.

Estos tres puntos nos demuestran que existe una gran demanda de bienes raíces.

Actualmente el invertir en cualesquiera de las muchas categorías de los bienes raíces no es ya el mecanismo inversionista sencillo de otras épocas. La desmedida inflación, las altas tasas de interés, los elevados impuestos,

las licencias y los nuevos reglamentos, entre otras muchas complicaciones, hacen de este tipo de inversión una alternativa que dista mucho de ser sencilla.

Una seria desventaja que representa esta alternativa de inversión, es que lo privan a uno de liquidez (en la mayoría de los casos), y por su índole las más de las inversiones en bienes raíces son a largo plazo, porque pueden transcurrir meses, en ocasiones años, para vender.

Asimismo, se dispone de mucho menos información respecto a las inversiones de inmuebles que la que se tiene, por ejemplo, para adquirir valores en la bolsa. Por tal motivo, es esencial que se realice una investigación a fondo, existen muchas oportunidades, pero la investigación, el estudio y la comparación pueden ser definitivas para elegir esta alternativa de inversión.

1.3 Metales preciosos (oro y plata)

El movimiento que ha tenido el comercio mundial de metales preciosos a causa de los desequilibrios en el sistema monetario internacional se ha manifestado en México en un gran interés en adquirirlos, principalmente en monedas, por parte de los ahorradores.

Esta inversión se ha motivado todavía más, por las fluctuaciones tan relevantes en las cotizaciones de dichos

metales y por las grandes expectativas de obtener ganancias substanciales bajo este tipo de inversión.

El impacto de la fiebre de los metales en el mundo ha resultado ser positiva para nuestro país, por ser un importante productor de oro y plata.

Sin embargo, aún cuando oro y plata son llamados de "cobertura", en cuanto a que cubren al inversionista de la pérdida del poder adquisitivo de la moneda, los factores políticos, económicos y sociales a nivel nacional e internacional que les afectan determinan su cotización y por lo tanto se convierten en un tipo de inversión puramente especulativa de alto riesgo.

Una gran desventaja que representa este tipo de inversión consiste en que se deben invertir fuertes sumas de dinero que quedarán inmovilizadas trayendo consigo falta de liquidez en un momento dado para el inversionista.

1.4 Creación de nuevas empresas

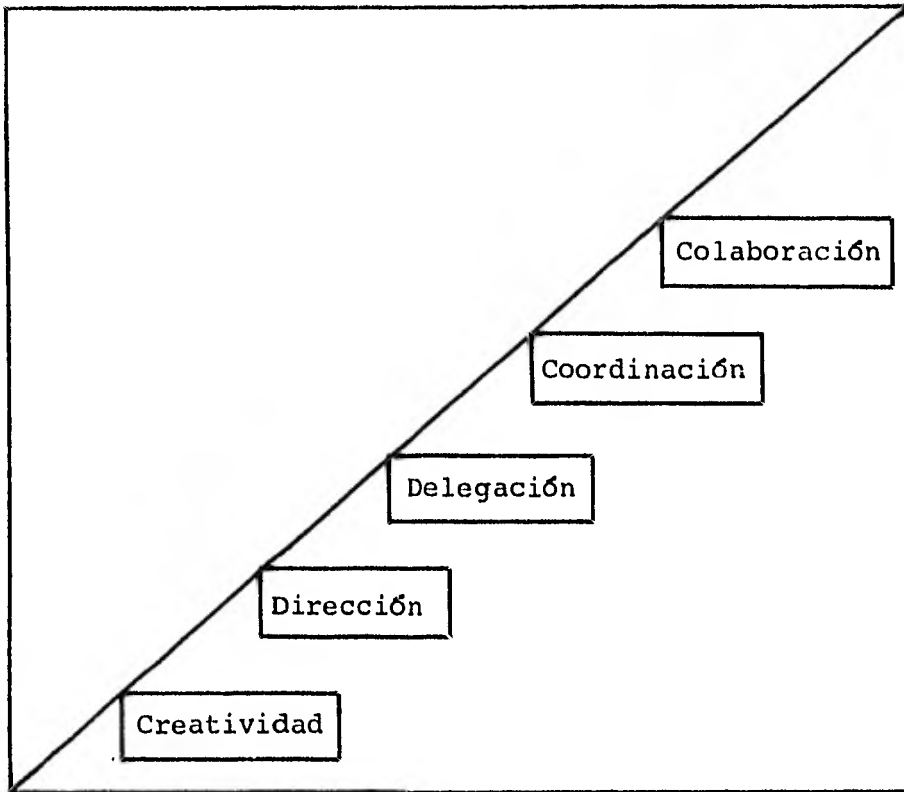
En México, las empresas pequeñas y medianas, son las más numerosas y las que mayor ocupación generan. La gran mayoría de estas empresas son familiares. Por lo que trataré de hacer un análisis del desarrollo y la problemática a la que estas empresas se enfrentan.

Estas organizaciones sufren en sus etapas de crecimiento (al igual que los seres humanos que las integran) diferentes crisis que en mayor o menor grado en los próximos años podrán poner o no, en peligro su permanencia en el mercado.

Las empresas surgen cuando una persona o grupo de ellas con las características que les impone el momento económico, político y social, audazmente arriesgan su tiempo, su talento, su trabajo y su dinero en un proyecto que les resultará un reto por sus características, por la posibilidad de obtener ganancias, prestigio y de contribuir a la sociedad a través de la creación de empleo de mano de obra y la producción de bienes o servicios.

Al crear su empresa se organizan a su estilo para poder conseguir sus fines, es así como nace su organización. Cada una de las fases por las que atraviesa se harán más evidentes cuanto menos profesional sea la administración y por consecuencia no detectarán a tiempo en qué etapa se encuentran y las crisis que se avecinan.

En el siguiente cuadro se ilustran las etapas más frecuentes del crecimiento de las organizaciones.



Fase 1: Creatividad

Es la etapa de nacimiento de una organización su én fasis se coloca sobre la creación, tanto de un producto como de un mercado.

Fase 2: Dirección

Aquellas empresas que sobreviven a la primera fase, enfocarán ahora su atención en la administración de la misma bajo un liderazgo directivo capaz.

Fase 3: Delegación

La siguiente etapa de crecimiento se desarrolla mediante la identificación de las actividades a seguir para

el logro de los planes y la delegación de autoridad así como la definición de responsabilidades y funciones.

Fase 4: Coordinación

Durante esta fase el período evolucionario se caracteriza por el uso de sistemas formales para lograr una mayor coordinación.

Fase 5: Colaboración

Mientras que la fase 4 fue administrada a través de sistemas y procedimientos formales, esta última subraya una mayor espontaneidad en la acción administrativa a través de equipos de trabajo.

En la medida en que la administración se dé cuenta de la etapa de crecimiento en que se encuentra, del grado de madurez profesional, y de la distancia que lo separa de lo que requiere, su evolución será más rápida y sus crisis mejor manejadas.

Es parte del sueño de muchas personas el "independizarse" y "crear su empresa propia"; sin embargo, pocas tienen el capital, la experiencia y los conocimientos suficientes para entrar a un negocio por sí mismos y tener éxito. No hay duda que oportunidades las hay, pero el considerable número de fracasos, hace comprender los riesgos que corren.

Este tipo de inversión tiene algunas peculiaridades que la diferencian de todas las otras, pues requiere, no tan sólo el capital del propietario, sino también su trabajo, por lo cual el éxito dependerá de su capacidad organizativa y administrativa, así como de lo acertado de las decisiones que tome.

1.5 Bolsa de Valores

Cuando un inversionista se decide por la inversión en bolsa de valores, algunas veces cree que determinados valores reúnen las tres características señaladas anteriormente (seguridad, rendimiento y liquidez), o al menos dos de ellas, posteriormente se enfrenta al hecho de que alguna de éstas no fue más que una falsa apreciación. La verdad es que predecir con exactitud lo que la bolsa depara para un valor es un poco incierto, además de que los hechos se juzgan en momentos diferentes sujetos a cambios que en ocasiones son impredecibles.

En términos generales existen tres tipos de inversión en bolsa: (1)

- a) La inversión de rendimiento
- b) La inversión de rendimiento y crecimiento

(1) Adolfo Escudero Albuérne. La Bolsa de Valores. Guía práctica para el nuevo inversionista. Editorial Trillas. México, D. F., 1979, p. 43.

y crecimiento

c) La inversión especulativa

a) La inversión de rendimiento

Se reconoce como una inversión de rendimiento aquella en la que el inversionista espera una utilidad aceptable.

Cuando el objetivo de un inversionista es vivir del producto de su dinero, es natural que tenga un sentimiento de exposición al riesgo muy conservador. Asimismo, estará muy alerta de que al comprar un valor las probabilidades de pérdida sean reducidas, o sea, busca seguridad.

La seguridad en los valores algunas veces se aprecia a través de la calidad de los emisores; es decir, de que las empresas emisoras sean sólidas, con negocios firmes, prestigiados y con perspectivas de desarrollo.

Por otra parte, algunas ocasiones se ve en la necesidad de volver a la liquidez por lo cual debe elegir entre los valores que integren su cartera aquellos que tengan un alto o mediano grado de bursatilidad. (1)

Para establecer si diariamente se efectúan importantes transacciones de un título debe medirse el número de

(1) Aquellos valores en los cuales día a día se negocian volúmenes altos, lo que significa que siempre hay compradores y vendedores de esos títulos.

valores negociados, ya que esto reflejará el hecho de que un gran número de inversionistas posee títulos de ese emisor en particular; de que existen grandes cantidades de valores en circulación y que la frecuencia de transacciones del mismo hará más fácil la realización de los valores.

Por lo regular, las personas que se orientan por este tipo de inversión lo hacen en valores de renta fija como por ejemplo, las obligaciones y los CETES, en los cuales el rendimiento es conocido de antemano. Podríamos decir que son inversiones garantizadas pero la inflación y la devaluación las deterioran con mayor facilidad que a las acciones.

b) La inversión de rendimiento y de crecimiento

En este tipo de inversión, el inversionista también está atento a los factores de seguridad, liquidez y rendimiento; sin embargo, el espíritu del mismo está más orientado a permanecer como tenedor de los valores que le gustan.

No se considera la utilización del capital como un medio de vida, sino que se trata de incrementar a una tasa atractiva que lo proteja de los efectos inflacionarios y devaluatorios, con un grado de seguridad que resulte suficiente además de lograr liquidez que aún cuando no sea inmediata, permita realizar en un corto tiempo los valores

que desee.

En este tipo de inversión se encuentran aquellos títulos de empresas con un buen historial en el mercado, con un prestigio excelente y una política de dividendos y de crecimiento sanos.

c) La inversión especulativa

Cuando hablamos de especulación más bien hablamos de las personas que de los valores. Así pues, los especuladores harán que los valores se muevan en uno u otro sentido.

La persona que se decide por la especulación tiene que hacerlo a corto plazo, ya que lo que busca obtener es la realización rápida de utilidades.

Así vemos que el especulador busca en la bolsa un lucro, en tanto que el inversionista un rendimiento.

Concluyendo, podemos decir que si el inversionista desea absorber un poco de riesgo y obtener un rendimiento superior al que otorgan los depósitos bancarios sin menoscabar la liquidez y la garantía de la inversión le conviene adquirir acciones altamente bursátiles, ahora bien, si su situación económica se lo permite y su temperamento no le causa fuertes problemas emocionales, entonces puede adquirir acciones de buenas empresas, aún cuando no sean tan bursátiles; con ello se sacrifica liquidez, en cierto grado,

pero se persigue mantener una buena garantía, así como un mayor rendimiento y crecimiento.

Un aspecto muy importante que no debe olvidar el inversionista es que en la composición de una cartera de valores debe contar con una cantidad de efectivo disponible para sus operaciones diarias, así como una cierta cantidad de valores de fácil realización para lograr liquidez inmediata.

1.6 Sociedades de Inversión

Lo referente a este punto se comentará en el capítulo tercero del presente estudio.

2. VALORES DE RENTA FIJA Y DE RENTA VARIABLE

2.1 Concepto

El conjunto de títulos emitidos por instituciones de crédito, por el Gobierno Federal, por el sector empresarial, etc., constituyen la oferta global del mercado de valores, estando la demanda representada por los fondos disponibles para inversión tanto de particulares como de instituciones.

Los títulos negociados en el Mercado de Valores son fundamentalmente de dos clases:

RENTA FIJA

Que representan parte del pasivo del emisor. Deven gan intereses y el rendimiento que producen es conocido tanto en el tiempo como en importe.

RENTA VARIABLE

Representan una parte del capital del emisor y dan calidad de propietario del negocio, siguiendo la suerte del mismo. La utilidad que producen puede ser doble, vía dividendos y plusvalía en la inversión.

Ahora bien, dentro de los valores de renta fija tenemos los siguientes:

- Obligaciones
- Certificados de la Tesorería de la Federación
- Papel comercial
- Aceptaciones bancarias
- Petrobonos

Y dentro de los valores de renta variable se encuentran las acciones.

2.2 Valores de Renta Fija

Obligaciones

Un medio de allegarse fondos que emplean las empresas es la emisión de obligaciones. En realidad se trata de un crédito colectivo a largo plazo, para hacer frente a ne-

cesidades de efectivo.

Las obligaciones son títulos de crédito; representan la participación individual de quienes las poseen en un crédito colectivo o préstamo colectivo a cargo de la empresa que las emitió. (1)

Pueden ser nominativas, al portador, o nominativas con cupones al portador; se emiten en denominaciones de \$ 100.00 (cien pesos) o de sus múltiplos.

Los títulos de las obligaciones deben indicar, entre otras cosas, el importe de la emisión, el número y valor nominal de las obligaciones, el interés pactado, el término señalado para el pago de intereses y del capital, así como también, los plazos y las condiciones y forma en que estos se han de amortizar. En el caso de liquidación de una sociedad, las obligaciones deben ser pagadas íntegramente por la negociación, antes de cualquier reparto de capital entre los socios.

Actualmente, el interés en las obligaciones se fija de acuerdo con las condiciones del mercado; otorgando un por ciento por encima del que se cubre con los depósitos bancarios para que de esta forma resulte atractivo el adquirir las.

(1) Adolfo Escudero A., ob. cit., pág. 13.

De acuerdo con la garantía del crédito, las obligaciones se dividen en:

- a) Quirografarias. Representan una deuda a largo plazo por parte de una empresa, con garantía de la empresa misma. Durante su vigencia otorgan al inversionista un interés periódico y el pago del valor nominal a su vencimiento; pudiendo ser compradas o vendidas en cualquier momento en la Bolsa Mexicana de Valores.
- b) Hipotecarias. Son aquellas cuya garantía consiste en una hipoteca sobre bienes inmuebles propiedad de la sociedad que las emite.
- c) Prendarias. Son aquellas cuya garantía consiste en bienes muebles de la emisora.
- d) Fiduciarias. Son aquellas cuya garantía consiste en bienes respecto de los cuales se haya constituido un fideicomiso.

Existen también las obligaciones que al transcurrir un plazo determinado, a solicitud del obligacionista, se convierten en acciones. A estos títulos se les conoce precisamente como "obligaciones convertibles en acciones".

Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES)

Son títulos de crédito al portador en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar una su-

ma fija de dinero en fecha determinada. Los valores referidos se emiten por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y el Banco de México actúa como agente exclusivo del Gobierno Federal para la colocación y redención de los títulos.

Entre los beneficios que reporta el invertir en CETES señalaré los siguientes:

- Absoluta seguridad
- Facilidad de operación
- Liquidez inmediata
- Rendimientos atractivos

Los CETES se venden a descuento, es decir, a su valor nominal unitario de diez mil pesos se aplica una tasa de descuento de acuerdo a las condiciones vigentes de las tasas de interés en el mercado, y considerando sus días a vencimiento, se determina un precio de adquisición para el inversionista.

El rendimiento de los certificados se da por el diferencial entre su precio de compra y su valor de redención (valor nominal) o precio de venta, si los certificados se venden antes de su fecha de vencimiento. La liquidez de este tipo de inversión está asegurada por el Banco de México y las casas de bolsa.

Las operaciones que pueden realizarse con este instrumento son de: 1) compraventa abierta; 2) reporto, y 3) préstamo.

Compraventa abierta. Bajo este plan, el inversionista tiene opción de retirar total o parcialmente su inversión cuando lo desee. El rendimiento de los certificados estará dado por el plazo de tenencia de los mismos en caso de que los títulos sean vendidos antes de su fecha de vencimiento, y el porcentaje específico dependerá de las condiciones generales del mercado de tasas de interés.

Reportos. Consisten en asegurar al inversionista un rendimiento fijo sobre su inversión pactando con él un período determinado de inversión que nunca podrá ser menor de tres días ni mayor de 45 días. Es decir, el reportado (la casa de bolsa) paga al reportador (el cliente) un premio (tasa de interés) por la operación pactada. Como puede verse, los reportos ofrecen la posibilidad de invertir a plazo fijo preestablecido con rendimientos ciertos y muy atractivos.

Préstamos. Los certificados propiedad de los inversionistas, pueden ser dados en préstamo a las casas de bolsa, las cuales utilizarán los títulos así adquiridos para hacer ventas de los mismos o reportos sobre ellos. Por tales operaciones las casas de bolsa cubren a los inversionis

tas intereses adicionales que aumentan aún más su rendimiento.

Por último, cabe mencionar que los rendimientos correspondientes a los diferenciales entre precios de compra y venta de los certificados adquiridos en bolsa, han quedado libres del Impuesto sobre la Renta para personas físicas; tratándose de personas morales, estos rendimientos son acumulables a su ingreso gravable, dependiendo en cada caso del régimen fiscal del que se trate.

Papel Comercial

El papel comercial es un instrumento de financiamiento e inversión a corto plazo, representado por pagarés que se emiten en serie o en masa, sin garantía específica sobre un determinado bien, y que es adquirido casi exclusivamente por inversionistas personas morales.

El papel comercial es emitido por sociedades anónimas, que tienen sus acciones inscritas en la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V., y el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Dichos pagarés están sujetos a los lineamientos y circulares que establecen las autoridades del Mercado de Valores.

El monto de la emisión debe ser autorizado por la Comisión Nacional de Valores, las autorizaciones son anua-

les y los límites iniciales están entre 50 y 100 millones de pesos para cada emisora, sin que en ningún caso la emisión sea inferior al 20% del monto autorizado.

El objetivo básico del papel comercial es la creación e implementación, en el Mercado de Valores, de un instrumento de financiamiento e inversión a corto plazo, que permita al emisor abaratar el costo de los recursos así obtenidos, y al inversionista obtener mejores rendimientos. El Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL) actúa como la entidad depositaria de los títulos mencionados anteriormente.

Las casas de bolsa, a través de la Bolsa Mexicana de Valores, son las únicas entidades autorizadas para llevar a cabo las operaciones habituales de compraventa de dichos títulos.

El valor nominal de los pagarés numerados progresivamente es de \$ 100,000.00. Dicho valor nominal es amortizable en una sola exhibición al vencimiento de los títulos. El plazo de los pagarés podrá ser variable, de acuerdo a las necesidades particulares de financiamiento a corto plazo del emisor, sin exceder de 91 días. Cada emisión tendrá su propio plazo de vencimiento. El precio de cada pagaré está en función de su tasa de descuento y sus días a vencimiento. El rendimiento de los títulos se da por el diferen

cial entre su precio de compra bajo la par y su valor de rendición o precio de venta. Los precios de compra y venta se determinan libremente en el Mercado en base a las tasas de descuento vigentes, días a vencimiento de los títulos, movimientos en las tasas de interés en los mercados nacional e internacional, oferta y demanda de los mismos, el prestigio y solidez de la empresa emisora, entre otros factores.

El papel comercial es quirografario, es decir, lo respalda el nombre de la empresa que lo emite sin establecer ninguna garantía específica; por ello es que se ha previsto que el riesgo adicional que el adquirente de los pagarés contempla sea premiado mediante un rendimiento superior al otorgado en instrumentos como los CETES, para hacer atractiva su compra. Cabe mencionar que la Comisión Nacional de Valores, al autorizar a una empresa (ya de por sí muy estudiada y vigilada por estar inscrita en bolsa) a emitir papel comercial, realiza diversas pruebas de solidez, tanto administrativa como financiera, de tal forma que sólo son autorizados papeles de empresas triple "A". (1)

Aceptaciones Bancarias

Las Aceptaciones Bancarias son pagarés emitidos por empresas medianas y pequeñas establecidas en México, que re

(1) Empresas que son consideradas como de primera categoría.

visten el carácter legal de letras de cambio aceptadas por bancos múltiples y que son susceptibles de descontarse vía casas de bolsa.

Al igual que el papel comercial, su objetivo básico es la creación e implementación en el Mercado de Valores de un instrumento de inversión y financiamiento a corto plazo, que permita a la empresa emisora abaratar el costo de los recursos así obtenidos y contar con fuentes alternativas de financiamiento; al inversionista, obtener mejores rendimientos y, por último, a las instituciones bancarias, canjear cobertura de cartera por liquidez.

Las empresas emisoras potenciales no necesitan tener registradas sus acciones en bolsa, siendo éste un factor por el que el futuro de este instrumento de financiamiento es amplio y promisorio.

La Comisión Nacional de Valores es el órgano oficial encargado de regular la colocación de estos títulos, y el INDEVAL actúa como entidad depositaria de los mismos. El valor nominal de las letras de cambio colocadas actualmente es de cien mil pesos cada una. Dicho valor nominal es amortizable en una sola exhibición al vencimiento de las mismas. El plazo de las letras de cambio podrá ser variable, de acuerdo a las necesidades particulares de financiamiento a corto plazo del emisor, sin exceder de 91 días.

Cada emisión tendrá su propio plazo de vencimiento. El precio y el rendimiento de los pagarés se calculan de igual forma que los CETES y el Papel Comercial.

La liquidez de las Aceptaciones Bancarias está dada por la oferta y demanda que se dé internamente en cada casa de bolsa. Adicionalmente, el Banco de México ha autorizado a las casas de bolsa a recibir crédito bancario para garantizar la liquidez de los títulos.

A diferencia del PAPEL COMERCIAL, las ACEPTACIONES BANCARIAS están garantizadas por el banco aceptante. Es por ello que su rendimiento generalmente fluctúa dentro de los límites marcados por las tasas de rendimiento de los CETES y el PAPEL COMERCIAL, tomando en cuenta el riesgo intermedio inherente a estos títulos.

La adquisición de ACEPTACIONES BANCARIAS está destinada a personas morales, y los rendimientos correspondientes son acumulables a sus ingresos gravables, dependiendo en cada caso del régimen fiscal del que se trate.

Petrobonos

Son valores que representan un derecho derivado de un contrato de compraventa de petróleo crudo con PEMEX. Las características de este instrumento se pueden resumir en:

- El valor nominal es de mil pesos por cada petrobono.
- Cada petrobono ampara una determinada cantidad de barriles, la cual es fijada al momento de la emisión.
- El rendimiento mínimo garantizado es del 10% anual neto (12.65% anual bruto) que se paga trimestralmente.
- El plazo período de vida es de tres años. (1)
- Los petrobonos son un instrumento de captación de ahorro que protegen a su poseedor de las fluctuaciones en la moneda por lo que su rendimiento no debe ser comparado con instrumentos de ahorro en moneda nacional, sino de ahorro en dólares.

Los petrobonos pueden ser adquiridos y vendidos en cualquier momento por medio de casas de bolsa, no es necesario esperar a que venzan para venderlos; de hecho la operación diaria de estos títulos en el Mercado de Valores asegura al inversionista la casi absoluta liquidez del título.

Lo que debe tomar en cuenta el inversionista al comprar petrobonos es: 1) el precio futuro del petróleo; 2) el valor teórico de los petrobonos en relación con su precio

(1) La última emisión de petrobonos es la del 14 de junio de 1982 que se encuentra amparada por 13'101,653 barriles de petróleo crudo. El contenido de petróleo por certificado es de 0.65508265 barriles.

de mercado; 3) la posibilidad de una baja del peso en relación al dólar.

2.3 Valores de Renta Variable

Acciones

Son títulos representativos de una parte proporcional del capital de una empresa que convierten al inversionista en propietario proporcional y participante de las utilidades de la misma. Por lo tanto, quien posee una acción, participa de una parte del capital de la sociedad y dependiendo del número de acciones que posean, se tendrán mayores o menores derechos en las utilidades y de votar en las decisiones de la empresa.

En el artículo 112 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, se señala que las acciones conferirán derechos iguales a sus propiedades; no obstante, menciona que pueden existir algunas acciones con derechos especiales. De lo anterior se desprende la existencia de dos tipos de acciones:

Acciones comunes y ordinarias. Son aquellas que confieren a sus propietarios derecho a participar en las utilidades, a tener voz y voto en las asambleas de accionistas y a que les sea devuelto su capital en caso de liquidación de la sociedad.

Acciones preferentes. Son aquellas que confieren

a sus poseedores el derecho a percibir un dividendo anual fijo, prioridad para recibir dividendos y ser reembolsadas en caso de liquidación de la sociedad, antes que las acciones ordinarias, pero cuyo derecho a voto está limitado.

Por su forma de pago las acciones se clasifican en:

Acciones numerarias. Son aquellas que han sido o van a ser íntegramente pagadas en efectivo. La ley exige que al constituirse la sociedad, estas acciones se paguen cuando menos en un 20% de su valor.

Acciones en especie. Son aquellas cuyo importe se cubre con bienes distintos del numerario. Deberán quedar íntegramente pagadas al momento de constituirse la sociedad.

Acciones pagadoras. Son aquellas que no han sido totalmente cubiertas. Siempre deberán ser nominativas.

Acciones liberadas. Son aquellas cuyo importe total ha sido cubierto. Podrán ser nominativas o al portador.

Por su forma de circulación, las acciones se clasifican en:

Acciones nominativas. Son aquellas en cuyo texto se consigna el nombre de una persona determinada, misma que podrá transmitir la propiedad del título mediante el endoso del mismo.

Acciones al portador. Son aquellas que no se extienden a nombre de persona determinada y su transmisión se efectúa con la entrega del título.

En relación con la expresión de su importe, las acciones se clasifican en:

Acciones con valor nominal. Son aquellas que en su texto expresan el valor nominal del título.

Acciones sin valor nominal. Son aquellas en que no se menciona el valor nominal del título ni el importe del capital social, expresando únicamente el número total de acciones de la sociedad.

Un accionista puede percibir dividendos (normalmente cada año), una vez que la sociedad haya efectuado su balance y éste se presenta en la Asamblea de Accionistas. Generalmente una parte de las utilidades del año se destina a reinvertirse en la empresa; otra a formar las reservas de capital por disposiciones de ley y otra más se reparte entre los accionistas.

CAPITULO III

SOCIEDADES DE INVERSION Y MERCADOS BURSATILES

1. ANTECEDENTES
2. VENTAJAS QUE OFRECEN COMO UNA ALTERNATIVA DE INVERSION
3. INFLUENCIA DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION EN LOS MERCADOS BURSATILES
 - 3.1 Como elemento estabilizador
 - 3.2 Como elemento perturbador
 - 3.3 Como órganos de financiación
4. ACEPTACION EN EL AMBITO METROPOLITANO Y PENETRACION EN AREAS RURALES Y SUBURBANAS
5. LA REALIDAD MEXICANA

1. ANTECEDENTES

En México es donde se iniciaron las primeras Sociedades de Inversión en toda América Latina, el primer precepto legal aparece en 1950. (1)

Las condiciones dadas en nuestro país, en donde existen una diversidad de industrias tanto extractivas como de transformación y de servicios, constituyen un excelente marco de actividades empresariales, impulsando la inversión diversificada, justo lo que requiere el ejercicio de las Sociedades de Inversión.

En México, las Sociedades de Inversión se constituyen como una sociedad anónima que sólo emiten acciones comunes, las cuales dan a sus tenedores los mismos derechos y obligaciones. Son instituciones autorizadas para captar ahorro del público, mediante la venta de sus propias acciones y encauzar los ahorros recibidos a fomentar el desarrollo del país a través de la inversión en valores emitidos por las empresas más dinámicas que cotizan dichos valores

(1) Alfredo Lagunilla Iñarritu. Las Sociedades de Inversión Panorama Internacional. El caso de México. 1a. Ed. México, Talleres Gráficos, Victoria, S. A. 1969, pág. 37.

en la Bolsa Mexicana de Valores.

En una empresa industrial común y corriente, se mide el éxito de su operación por el monto de las utilidades obtenidas; en una Sociedad de Inversión, en cambio, ese éxito se mide según se logran los objetivos de inversión que se impone. Como consecuencia de lo anterior no se pueden ni deben compararse los resultados de una Sociedad de Inversión con los de otra, sin tomar en cuenta los objetivos de inversión específicos de cada una de ellas. En términos generales, los objetivos que se persiguen son los siguientes:

- Estabilidad relativa del capital invertido y la obtención de renta razonable más o menos estable.
- El más alto rendimiento en forma de renta siempre y cuando sea consecuente con una política conservadora en el riesgo.
- Crecimiento del capital invertido sobre base de largo plazo.
- Crecimiento del capital invertido a largo plazo y un dividendo anual razonable.

Es decir, crear un sistema de inversión a través del cual, el inversionista, con la posesión de una sola acción obtenga la diversificación del riesgo y participe en las utilidades y plusvalías que el conjunto de los valores que forman la cartera le proporcionan.

En nuestro país surge un problema muy importante consistente en la preferencia de rentas: la renta fija (que representa crédito, por ejemplo, bonos y obligaciones), y la renta variable (que representa propiedad, ejemplo, acciones). La primera tiene una preferencia primaria debido a la alta tasa de interés que proporciona para todos los plazos, orientándose hacia ella los inversionistas como un medio para obtener rendimiento y no liquidez. Sin embargo, debido a la creciente inflación monetaria, el alto rendimiento de la renta fija es sólo aparente ya que no se compensa la baja del precio con este rendimiento.

Nuestras Sociedades de Inversión procuran hacer entender al público rentista, la naturaleza del fenómeno inflacionario y sus repercusiones en la renta fija que son monetarios y no compensan, como mencionamos anteriormente la baja del precio con el alza del rendimiento.

Actualmente se encuentran operando en México las Sociedades de Inversión que aparecen en el cuadro de la página siguiente.

| SOCIEDAD | FECHA DE INSCRIPCION REGISTRO | CAPITAL AUTORIZADO (miles de pesos) |
|--------------------------------|-------------------------------------|---|
| Accivalmex | 20- V-80 | 300'000 |
| Arka | 1-XII-80 | 1000'000 |
| Banamex | 14-XII-57 | 1000'000 |
| Delta | 28- X-80 | 300'000 |
| Fimsa | 19- V-64 | 400'000 |
| Firme | 12- IX-56 | 400'000 |
| Fobur | 16- IV-80 | 100'000 |
| Fondomex | 17- IX-80 | 80'000 |
| Inbursa | 1- IV-81 | 100'000 |
| Multifondo | 10- IV-64 | 3000'000 |
| Fondo Inver m <u>é</u> xico | 7- IV-81 | 50'000 |
| SIMA | 13- V-81 | 50'000 |

FUENTE: Comisión Nacional de Valores
Departamento de Sociedades de
Inversión.

Con base en los datos anteriores podemos observar que hasta 1979 sólo se encontraban operando cuatro sociedades de inversión, sin embargo, a partir de 1980 han tenido un gran desarrollo incrementándose ese número en gran medida. Esto pone de manifiesto que el sistema ha sido aceptado por el público inversionista.

2. LAS SOCIEDADES DE INVERSION COMO UNA ALTERNATIVA DE INVERSION

La actividad de las sociedades de inversión es de

vital importancia para el fomento de un mercado sano y eficiente, pues se constituyen como instituciones que captan ahorro del público en diversos sectores de la población, y mediante el diseño adecuado de portafolios administrados profesionalmente, permiten reducir los riesgos de una inversión directa no diversificada de pequeños inversionistas, al mismo tiempo que distribuyen los beneficios de un mercado de valores eficiente.

El invertir en una sociedad de inversión trae implícito una serie de preguntas relacionadas con las necesidades y aspiraciones que se desean alcanzar mediante tal inversión.

He aquí algunas de estas preguntas:

- ¿Puedo administrar mi propia inversión?
- ¿Prefiero mantener mi inversión totalmente en valores de renta variable o de renta fija, o es más prudente disponer de una cartera balanceada entre varios valores de diferente renta?
- ¿Podría investigar durante largo tiempo una inversión probable o es más conveniente aceptar la administración de una sociedad dada de inversión?
- ¿Qué previsiones debo tener respecto de mi futuro?

- Dada la suma de inversión de la que yo pueda disponer en una fecha determinada, ¿cuáles son mis aspiraciones en cuanto a ingresos que necesito poseer a fin de aceptar éste o aquel tipo de inversión?

El problema de elegir lo mejor dentro de lo posible constituye un esfuerzo previo que todo inversionista debe realizar.

Las ventajas fundamentales que se obtienen al invertir en las acciones de una sociedad de inversión son las siguientes:

- **Liquidez de la inversión**

Es decir, el inversionista puede, en cualquier momento vender sus acciones al precio que aparece publicado diariamente en los periódicos y en un plazo no mayor de tres días le será hecho el pago en efectivo.

- **Administración profesional del capital**

La sociedad de inversión ofrece una administración profesional de tiempo completo de su capital, procurando obtener los mejores resultados. La inversión de cualquier tipo, pero sobre todo la de valores, requiere constante estudio de empresas y estadísticas, análisis de precios y tendencias de mercado, asuntos que requieren de tiempo, pero que son esenciales para una nueva inversión. En una socie-

dad de inversión la administración profesional efectúa todas esas labores.

- Diversificación del riesgo

Las sociedades de inversión son las únicas instituciones a través de las cuales, los inversionistas pueden participar directamente de los provechos, rendimientos y plusvalías de una cartera lo suficientemente diversificada entre las diferentes ramas de la industria, comercio y banca, con el objetivo de reducir al mínimo los riesgos que toda inversión implica.

- Ahorro en impuestos

La utilidad que el inversionista obtiene en este tipo de inversión está exenta de impuestos si la recibe en forma de acciones. Asimismo están exentas de impuestos las ganancias de capital que realice al vender sus acciones.

Esta utilidad no está limitada a un determinado porcentaje anual sino que será aquella que gane la sociedad de inversión. Precisamente porque no se limita la ganancia, no se ofrece garantía contra la pérdida que el inversionista pueda sufrir si tiene que vender sus acciones a precio inferior al costo.

Las sociedades de inversión representan un medio nuevo que se ha abierto paso, dada su especialización, en

los afanes inversionistas de las grandes masas de ahorradores que carecen de tiempo para operar en el mercado de valores.

Por otra parte, hablando en función al riesgo no puede dejar de reconocerse que la posesión de acciones implica, no sólo ventajas sino también riesgos, que pueden evitarse mediante la posesión de numerosos títulos representativos de diferentes empresas.

Las sociedades de inversión resuelven el problema de inversión al pequeño y mediano inversionista; les facilitan la selección de los valores con una administración y vigilancia constantes y les ofrecen con un máximo de seguridad, el más alto rendimiento posible.

3. INFLUENCIA DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION SOBRE LOS MERCADOS BURSATILES

La influencia de las Sociedades de Inversión sobre los mercados bursátiles la podemos analizar desde tres puntos de vista:

- a) Como elemento estabilizador
- b) Como elemento perturbador
- c) Como órganos de financiación

3.1 Como elemento estabilizador

Las Sociedades de Inversión se mueven bajo la política de inversión a largo plazo (no especulativa), lo que significa que raras veces ponen en circulación los títulos que han adquirido y, en caso de efectuarse tal situación, se debe a que el valor ha perdido objetivamente su calidad.

El principal peligro de las crisis bursátiles es el psicológico por el que todos los inversores, sobre todo los pequeños se lanzan a vender. En contraposición las Sociedades de Inversión no se dejan llevar por momentos de alarma y resisten más en un momento de baja, sobre todo si tienen asegurada su liquidez, actuando principalmente como compradores ayudando con esto a la estabilización del mercado.

Para ilustrar lo mencionado anteriormente, citaremos el caso de Estados Unidos en la baja coincidente con la guerra de Corea en 1950, en la que, al ser el número de suscriptores superior al de reembolsos, las sociedades de inversión aprovecharon esta situación para comprar nuevos títulos cooperando así a restablecer el nivel del mercado. Algo similar pasó también en la baja de 1962 denominada "Black Monday", en la que dichas sociedades volvieron a tener la misma actuación, debido a que contaban con un alto grado de liquidez que les sirvió como reserva adicional colocándola en un mercado lo suficientemente bajo actuando co

mo elementos estabilizadores al aumentar la demanda de títulos.

Louis Marc Servien en su obra afirma: "Si las sociedades de inversión funcionan debidamente, la misma importancia de su cartera las convierte en perfectas estabilizadoras del mercado, al vender antes que el alza llegue a su punto máximo, la afluencia de sus títulos al mercado acrecenta la oferta y contiene o reduce el alza, en cambio, comprando cuando la baja sea suficiente, frena su descenso al aumentar la demanda". (1) Por lo tanto, las sociedades de inversión actúan como frenos del alza o de la baja bursátil.

Por otro lado, los compradores de títulos de entidades de inversión tampoco son especuladores, sino personas que buscan colocar sus títulos de una manera segura y provechosa, con el fin de formar un capital, por lo cual raras veces piden el reembolso de sus participaciones.

Así pues, si consideramos a estas entidades como moderadoras del mercado, nos damos cuenta que no ejercen una influencia muy notable en el mercado bursátil, si analizamos que en Estados Unidos sólo cuentan con un 5.5% del total de títulos cotizados y que en Japón, que es donde más

(1) Louis Marc Servien. Fondos de Inversión, una nueva fórmula de ahorro. Ediciones Deusto. Barcelona, 1970, pág. 23.

se ha popularizado el sistema cuentan con el 10%, vemos que su influencia es aún muy limitada pero que de hecho existe.

Todo lo expuesto anteriormente lo podemos resumir en tres puntos fundamentales:

- a) Las sociedades de inversión poseen títulos, adquiridos con el ánimo de conservarlos en cartera, no de venderlos.
- b) Se precian de ser un factor estabilizador en el mercado, y esto es cierto en el sentido de que no contribuyen a los apresuramientos en la venta.
- c) Ayudan a esta estabilidad comprando títulos en un mercado a la baja y vendiendo antes que el alza llegue al punto máximo y pueda tomar otra orientación.

3.2 Como elemento perturbador

Las sociedades de inversión al regirse por la política de inversión a largo plazo retiran prácticamente del mercado una cantidad de títulos considerable, lo cual redunda en una mayor estrechez del mismo. (1) Asimismo, se dice que estos títulos, particularmente aptos para interesantes negocios se "congelan en las carteras de las sociedades de

(1) José Ma. Prats Esteve. Mito y realidad de los fondos de inversión. Editorial Deusto. Bilbao 1971, pág. 110.

inversión". (1)

Analizando la primera crítica podemos decir que en relación con determinados valores es posible que lleguen a reducir en cierta medida el mercado accionario, pero debemos tomar en cuenta que uno de los principios básicos de las sociedades de inversión es la amplia diversificación de sus inversiones, lo cual las obliga a adquirir títulos en un tanto por ciento muy bajo, por lo tanto, en la mayoría de los casos no ocasionan una disminución importante del volumen de los títulos en circulación.

Para que esto ocurriera, sería necesario que varias sociedades de inversión, inversores particulares y organismos de otro género adquirieran al mismo tiempo determinados valores, cosa que sería casi imposible, ya que cada cabeza es un mundo y se mueve de diferente manera.

Ahora bien, analizando la segunda crítica diremos que, aunque las sociedades de inversión no intervinieran en el mercado, de todos modos una gran cantidad de valores estarían "congelados" en las carteras de inversores, que los adquieren con el ánimo de realizar una inversión duradera, o que bien, por tener plena confianza en una empresa no venden sus títulos cualquiera que haya sido el precio de compra.

(1) Louis Marc Servien, ob. cit., pág. 137.

La legislación norteamericana creó la "Investment Trust Association", para coordinar las políticas de las sociedades de inversión y en Gran Bretaña, donde estas entidades tienen más de 80 años de funcionamiento, jamás se ha conocido un caso de perturbación del mercado.

Después de analizar estas dos críticas llegamos a la conclusión de que la influencia de las sociedades de inversión es más bien estabilizadora que perturbadora, y cada día la parte proporcional que las mismas van ocupando entre la suma de operaciones bursátiles es por ahora sólo un indicio de su influencia respecto de las perspectivas generales de los mercados, sobre los cuales ellos actúan con penetración creciente.

Independientemente de su influencia positiva o negativa la importancia de estas sociedades radica en su capacidad de revitalización de la bolsa, ya que a través de su comercialización han abierto este nuevo camino a amplios sectores sociales descubriéndoles dónde están las verdaderas posibilidades de beneficio y dónde los auténticos riesgos.

Con las sociedades de inversión el ahorrador medio y pequeño tiene la posibilidad de liberarse del riesgo de la especulación, participando al mismo nivel que el accionista individual de los beneficios de una economía en desarrollo. Y por su parte las empresas si quieren seguir go-

zando del ahorro popular, han de amoldarse progresivamente a las necesidades impuestas por un sistema económicamente más riguroso y social.

3.3 Como Órganos de financiación

Uno de los atractivos de invertir en sociedades de inversión es el alto grado de liquidez con que cuentan, consistente en que en cualquier momento el poseedor de títulos de estas sociedades puede obtener el reembolso del capital invertido, sin embargo, las inversiones realizadas con este dinero se mantienen en el mercado, ya que han sido hechas con una filosofía de largo plazo.

En algunos países se han tratado de utilizar los capitales a largo plazo proporcionados por las sociedades de inversión para la financiación de la industria, la creación de nuevas empresas o el desarrollo de las existentes, además, adquiriendo grandes cantidades de títulos no cotizados, podrían contribuir a la financiación de empresas que no tienen acceso directo al mercado de valores.

Se ha pensado que estas cantidades podrían mejorar la distribución de capitales y llenar algunas lagunas del crédito industrial a largo plazo, especialmente por el apoyo que pueden prestar a las nuevas emisiones.

Las grandes empresas tienen generalmente fácil acce

so al mercado de capitales, mientras que las pequeñas y las de reciente creación tropiezan frecuentemente con una serie de dificultades para procurarse los recursos necesarios.

En efecto, las grandes empresas no encuentran dificultad alguna para obtener crédito a plazo corto y medio, ya sea por emisiones de empréstitos, bien por un acuerdo directo con los bancos o recurriendo al autofinanciamiento, medios que les permiten satisfacer una parte de sus necesidades.

Las empresas de reciente creación no pueden recurrir en todos los casos a estas formas de allegarse recursos, ya que se encuentran todavía en sus comienzos. Tampoco los recursos propios de las pequeñas empresas son generalmente capaces de asegurarles una expansión armónica.

Por todas estas razones consideramos que sería conveniente y ayudaría en gran medida al desarrollo de las empresas y del país en general, el que las sociedades de inversión proporcionaran, hasta cierto punto, a estas empresas los capitales necesarios.

Sin embargo, estas actividades de financiación, se contraponen con los objetivos y principios fundamentales de las sociedades de inversión.

Por ejemplo, en lo que se refiere al rescate, por

el cual la sociedad se obliga a reembolsar sin demora el ca
pital a los partícipes que lo deseen, le impide dedicar una
parte importante de sus recursos en inversiones no negocia-
bles como serían los títulos de estas empresas que no dispo-
nen todavía de mercado.

Además, se debe tomar en cuenta que en las activida
des de financiación, se deben realizar estudios profundos
de estas pequeñas compañías para saber cuál es realmente su
situación. Asimismo, se deben seguir muy de cerca las ope-
raciones que realicen, aconsejar a los directores de dichas
empresas sobre su manejo y en algunos casos asumir el con-
trol y la dirección de las mismas.

Sin embargo, los dirigentes de las sociedades de in
versión no están siempre en condiciones de realizar las ta-
reas antes mencionadas, que, por otra parte, son contrarias
a sus principios básicos, como es el de intervenir lo menos
posible en la dirección y el control de las empresas de las
cuales poseen acciones. (1)

En 1958 se creó en Estados Unidos la "Small Busi-
ness Investment Company Act", que establecía la creación de
las compañías para la inversión en las pequeñas empresas
puestas bajo el control de una administración especial cuyo
objeto es precisamente proporcionar capitales a las peque-

(1) Ley de Sociedades de Inversión, Art. 8°.

ñas empresas. En 1965 existían ya 590 de estas compañías, pero no se pueden considerar como sociedades de inversión propiamente dichas, ya que la financiación directa de empresas en formación es ajena a la actividad de las mismas.

De no ser por estas limitantes, la actuación de las sociedades de inversión como órganos de financiación sería de gran ayuda como ya se mencionó anteriormente para el desarrollo de las empresas y del país en general.

4. ACEPTACION EN EL AMBITO METROPOLITANO Y SU PENETRACION EN AREAS RURALES Y SUBURBANAS

Las Sociedades de Inversión han demostrado disponer de un alto grado de penetración en las áreas donde no llegan los habituales intermediarios de los mercados bursátiles. Esto se debe a las ventajas que ofrecen para los ahorradores dispersos en las zonas rurales y suburbanas de un país.

La información bursátil no llega a ciertos lugares donde existen un gran número de ahorros de cierta consideración, sin embargo, se tiene la oportunidad de que estos ahorros fraccionados puedan acercarse a las oficinas y colocadores de las sociedades de inversión, donde no se ven en la necesidad de seguir en detalle el curso de los valores (función que recae en dichas sociedades), sino que basta com-

prar acciones representativas de cierta cartera diversificada, la cual está cuidadosamente vigilada por un grupo de profesionales de la inversión.

El desconocimiento de los inversionistas individuales dispersos en un país, puede ser solucionado en parte con la introducción de procedimientos cuya sabiduría es reconocida, como son los que siguen las sociedades de inversión.

Es decir, las sociedades de inversión no sólo tienen por cometido operar en mercados potenciales, sino también en las áreas suburbanas y rurales de cualquier región donde se encuentran ahorros dispersos y sin aparente conexión con los medianos o grandes centros bursátiles.

La práctica está demostrando que los sistemas de propaganda de las sociedades de inversión y la virtud de sus procedimientos de vigilancia sobre la inversión dispersa, están realizando una penetración insospechada comparada con los antiguos métodos utilizados, logrando la incorporación de un gran número de nuevos inversionistas (de todas las clases sociales) a los mercados bursátiles.

5. LA REALIDAD MEXICANA

El país ha tenido un extraordinario desarrollo, so-

bre todo desde hace aproximadamente tres décadas, en que, de país subdesarrollado y exportador de materias casi exclusivamente agrícolas y minerales, ha pasado a la categoría de país medianamente industrial con un extraordinario ritmo de progreso, que evidentemente se manifiesta en el orden económico, con la creación y desarrollo de grandes empresas.

Esto se puede demostrar mediante el incremento que ha tenido el Producto Interno Bruto, durante los últimos cinco años, como se ilustra en el siguiente cuadro:

MILLONES DE PESOS A PRECIOS DE 1970

| | 1977 | 1978 | 1979 | 1980 | 1981 |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| T O T A L | 657.721.5 | 712.022.1 | 777.162.6 | 841.854.5 | 910.233.1 |
| AGROPECUARIO, SILVICULTURA Y PESCA | 68.121.9 | 72.199.7 | 70.692.0 | 75.703.8 | 80.533.4 |
| M I N E R I A | 17.083.8 | 19.524.8 | 22.397.4 | 27.390.7 | 31.927.2 |
| I N D U S T R I A M A N U F A C T U R E R A | 161.037.3 | 176.816.5 | 195.613.7 | 209681.9 | 225231.8 |
| C O N S T R U C C I Ó N | 32493.9 | 36531.8 | 41296.9 | 46379.1 | 51712.7 |
| E L E C T R I C I D A D | 9941.3 | 10723.7 | 11829.5 | 12593.9 | 13727.4 |
| C O M E R C I O R E S T A U R A N T E S H O T E L E S | 165942.6 | 179085.0 | 200006.1 | 216174.0 | 235337.6 |
| T R A N S P O R T E A L M A C E N A M I E N T O C O M U N I C A C I O N E S | 42.479.1 | 47780.2 | 55199.4 | 62970.1 | 69911.6 |
| S E R V I C I O S F I N A N C I E R O S S E G U R O S Y B I E N E S I N M U E B L E S | 71452.3 | 74623.0 | 78569.7 | 82768.4 | 86342.0 |
| S E R V I C I O S C O M U N A L E S S O C I A L E S Y P E R S O N A L E S | 96766.2 | 103256.9 | 111372.8 | 119777.7 | 127898.6 |
| S E R V I C I O S B A N C A R I O S I M P U T A D O S | 7596.9 | 8519.5 | 9814.4 | 10985.1 | 12369.2 |

Debido al ritmo de progreso por el que atraviesa el país, trae como consecuencia una elevación del poder adquisitivo, razón por la cual se hace necesaria la elevación de la producción industrial, a fin de satisfacerlo plenamente y, para esto, es necesario crear o ampliar industrias de todos tipos. Asimismo, el aumento de población (uno de los más grandes del mundo) crece continuamente en proporción vertiginosa y trae consigo la necesidad de crear nuevas fuentes de trabajo.

PERSONAL OCUPADO

(En miles de ocupaciones remuneradas,
promedio anual)

| Años* | Ocupación media | Crecimiento anual |
|-------|--------------------|----------------------|
| 1977 | 16'238 | 4.4 |
| 1978 | 16'844 | 3.7 |
| 1979 | 17'676 | 4.9 |
| 1980 | 18'795 | 6.3 |
| 1981 | 19'815 | 5.4 |

Las sociedades de inversión, aunque no revisten la importancia que en Inglaterra o en Estados Unidos, han alcanzado, se han desarrollado ampliamente en México. Una gran parte de nuestra población cuenta con ahorros suficientes para invertir pero, la mayoría de ellos lo hacen en

*FUENTE: Sistema de Cuentas Nacionales de México.
Secretaría de Programación y Presupuesto.

cuentas de ahorro, compraventa de bienes inmuebles, ampliación de sus propios negocios o la creación de otros nuevos, etc., pudiendo por otro lado invertir en bolsa por medio de las sociedades de inversión, en las cuales, además de obtener constantes utilidades, contribuyen a la creación y ampliación de empresas que por su volumen o importancia ayudan al fortalecimiento de la economía nacional, impulsando importantes fuentes de trabajo y ayudando a los accionistas mayoritarios de las mismas a obtener utilidades, que seguramente por falta de capital no lograrían.

Cabe mencionar que las acciones de este tipo de instituciones, en general, están debidamente protegidas de riesgos (salvo los inherentes en cualquier mercado de valores) o fluctuaciones que pudiera sufrir la moneda en un momento dado, pues al estar garantizadas en inversiones, en inmuebles, mobiliario y equipo industrial y materias en proceso (activo de las empresas de las que poseen acciones las citadas instituciones), neutraliza ampliamente ese riesgo y si se reciente en alguna medida ésta es inferior de la que pudiesen sufrir con esto los valores de renta fija en la moneda devaluada.

El éxito que hasta la fecha han alcanzado las primeras sociedades de inversión que se han creado en México ha sido alentador, pues en breve tiempo se han desarrollado en

forma extraordinaria, como se vio en el primer punto del presente capítulo, poniendo de manifiesto ampliamente que si es posible el progreso de esta clase de sociedades, naturalmente en forma moderada y conservadora, para lo cual, su evolución es preferible que sea en forma lenta pero segura.

La creación de nuevas sociedades de inversión y el desarrollo de las ya existentes, bien administradas y manejadas pueden traer grandes beneficios al público previsor que invierta en las mismas, así como a nuestra progresista industria mexicana, lo que traería consigo directamente el progreso de México.

CAPITULO IV

LAS SOCIEDADES DE INVERSION EN MEXICO

1. TIPOS DE SOCIEDADES DE INVERSION
 - 1.1 En función a su estructura legal
 - 1.2. En función a sus objetivos
2. LEGISLACION
3. FORMA DE OPERACION
5. ADMINISTRACION
6. ASPECTO FISCAL

1. TIPOS DE SOCIEDADES DE INVERSION

Actualmente las sociedades de inversión están llamadas a desempeñar en un futuro no muy lejano un papel de primer orden, por establecer un vínculo entre el ahorro y la inversión y encauzar hacia el mercado accionario un capital, que sin dichas entidades jamás llegaría al mismo. Para que el pequeño capitalista se atreva a afrontar los riesgos de una inversión de renta variable, hay que proporcionarle un vehículo de inversión, es decir, un título que ofrezca suficiente seguridad. Esta es precisamente la función de los títulos de las sociedades de inversión.

1.1 En función a su estructura legal

Las sociedades de inversión se clasifican de acuerdo a su estructura legal en sociedades cerradas o en sociedades abiertas dependiendo básicamente de tres diferentes características de operación:

1. Capitalización
2. Determinación de su precio de mercado
3. Redención de las acciones previamente emitidas

Capitalización. Las compañías cerradas obtienen su capital a través de una única oferta pública de acciones aún cuando no existe restricción alguna para futuras ofertas (capital fijo). Las compañías abiertas obtienen su capital a través de una única oferta inicial parecida a las ofertas hechas por las compañías cerradas, sin embargo, prosiguen ofreciendo acciones continua y perpetuamente a fin de satisfacer la demanda existente; asimismo, tienen la facultad de limitar su crecimiento eliminando las ofertas de acciones por un período de tiempo específico o indefinido (Capital Variable).

Precio de mercado. Una vez hecha la oferta pública inicial, el precio de las acciones de las sociedades cerradas fluctúan de acuerdo a las fuerzas de la oferta y la demanda. El precio de una sociedad abierta no es determinado de la misma manera, dado su proceso de capitalización que revela una oferta ilimitada, por tal motivo, el precio de mercado de una sociedad abierta depende y se determina mediante el valor del activo neto por acción que no es más que otro nombre para Capital Contable. El valor del activo neto por acción se obtiene añadiendo el valor de mercado de la cartera a los demás activos y restando los pasivos existentes. La resultante se divide entre el número total de acciones que constituyen el capital social de la propia sociedad.

$$\text{Valor del activo neto por acción} = \frac{\text{Valor de mercado de la cartera} + \text{Todos los demás activos} - \text{Pasivo total}}{\text{Número de acciones del capital social}}$$

Es común que las sociedades de inversión abiertas calculen el valor del activo neto por acción diariamente considerando los cierres de bolsa, o, en su defecto, la postura de compra. Asimismo, toda operación de compra o de venta está sujeta a una comisión que deberá añadirse al precio de mercado a fin de obtener el precio final.

Redención de las acciones previamente emitidas.

Una vez que la oferta inicial ha sido colocada, las sociedades cerradas no podrán redimir las acciones que se encuentran en manos de sus clientes. La persona interesada en liquidar su posición tendrá que ir al mercado (BOLSA), buscar un comprador y negociar el precio aceptable para ambas partes.

En contraste con las sociedades cerradas, las sociedades abiertas siempre están listas y dispuestas a redimir sus propias acciones bajo los términos y condiciones preestablecidos en el prospecto.

En México, analizando la Ley de Sociedades de Inversión, podemos observar que las sociedades de inversión mexicanas son "Sociedades Abiertas". Es decir, tienen Capital

Variable, el precio de mercado de sus acciones lo determinan de acuerdo al activo neto y finalmente pueden redimir sus acciones en cualquier momento.

Anteriormente las sociedades de inversión mexicana eran sociedades híbridas, es decir, no eran ni abiertas ni cerradas, ya que en ellas se conjugaban elementos de ambos tipos de sociedad. Por un lado, eran sociedades abiertas de acuerdo a su proceso de capitalización y a la forma de determinar su precio de mercado y, por el otro, eran sociedades cerradas atendiendo al proceso de redención de las acciones. Pero a partir del primero de enero de 1980 se convirtieron en sociedades abiertas. La Ley de Sociedades Mercantiles en su artículo 134 señala, "ninguna sociedad podrá adquirir sus propias acciones", sin embargo, de acuerdo a las modificaciones que sufrió la Ley de Sociedades de Inversión se les autoriza a estas instituciones a adquirir temporalmente las acciones que emitan (artículo 2o. fracción IX) sin que para tal efecto sea aplicable la prohibición que señala la Ley de Sociedades Mercantiles. Por lo anterior, las sociedades de inversión en México podrán redimir sus propias acciones a satisfacción, dejando con ello de ser sociedades híbridas para convertirse en abiertas.

1.2 En función a sus objetivos

De acuerdo con sus objetivos las podemos clasifi-

car en tres grupos:

Balanceadas. Son aquellas sociedades que buscan conservar el capital invertido aún contra los efectos inflacionarios de la moneda sin correr muchos riesgos y obteniendo una renta media; esto es: en su cartera hay un porcentaje aproximadamente igual de valores de renta fija y de valores de renta variable.

Como decía anteriormente, este tipo de empresa busca proteger el capital invertido contra cualquier cambio económico tanto a corto como a largo plazo, o sea que esa protección se logre lo mismo si las condiciones económicas sean malas o buenas para el país. Los inversionistas en estas sociedades son en general conservadoras que se contentan con una renta y un incremento moderado del capital invertido.

De renta. Son aquellas que procuran obtener la mejor renta posible en favor de sus accionistas. Este tipo de sociedades invierte fundamentalmente en valores de renta fija que produzcan altos tipos de interés, aunque no sean valores que se consideren de primera clase, ejemplo: un certificado de la Tesorería de la Federación, es, indudablemente, más seguro que una obligación hipotecaria emitida por una empresa industrial. Por lo tanto, una sociedad de inversión de esta clase invertirá una parte considerable de su

activo en CETES.

De crecimiento. Su objetivo fundamental es incrementar el capital invertido. En general, este tipo de sociedades son más agresivas en sus inversiones, esto es, están dispuestas a tomar riesgos un poco mayores y es por ello que cuando las condiciones del país son bonacibles, logran obtener mejores resultados que cualquier otra de las anteriormente mencionadas, en cambio, también sufren más en el caso contrario.

La inversión principal de esta última clase de sociedades es en acciones de empresas que aumentan sus ventas y utilidades año con año, o que constantemente sacan al mercado nuevos productos con altos márgenes de utilidad.

Este tipo de sociedades tienen un objetivo compuesto, pues por una parte buscan agresivamente el crecimiento del capital invertido, sobre bases de largo plazo (buscando así indirectamente protección contra los efectos inflacionarios en la moneda), pero al mismo tiempo intenta obtener una renta razonable y regular.

En México, todas las sociedades de inversión existentes tienen aparentemente objetivos similares pero las políticas de inversión son muy diferentes.

Las sociedades de inversión en México tienen siem-

pre un porcentaje de sus inversiones, en valores de renta variable y otro en valores de renta fija, pero esas proporciones varían considerablemente de una a otra; en unas el dividendo que acostumbraban pagar es mayor que otras y sus políticas de inversión, de hecho son diferentes, dando como resultado que a pesar de que aparentemente tienen objetivos similares sus resultados no son comparables.

2. LEGISLACION

El primer precepto legal sobre sociedades de inversión en México, fue aprobado el 30 de diciembre de 1950 y se publicó en el Diario Oficial de la Federación el 4 de enero de 1951, ha sufrido un sinnúmero de modificaciones siendo la última el 30 de diciembre de 1979, entrando en vigor el 10. de enero de 1980.

Esta actual ley señala que la concesión para la constitución de una sociedad de inversión la otorga el Gobierno Federal por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, previa opinión del Banco de México y de la Comisión Nacional de Valores, la opinión que vierte esta comisión se basa en un análisis sobre el programa de inversión que se propone y en forma especial se analiza a las personas propuestas para formar parte del Consejo de Administración y del Comité de Valuación, examinando los antecedentes

personales respecto a sus conocimientos en materia de valores.

La concesión se publica en el Diario Oficial a costa del interesado y quedará sujeto al cumplimiento de los siguientes requisitos:

Dentro de los sesenta días siguientes de otorgada la concesión la sociedad presentará a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, para su aprobación, el testimonio notarial de su estructura constitutiva.

La sociedad iniciará sus operaciones dentro del término de noventa días de aprobada la escritura constitutiva.

Al iniciarse las operaciones deberá estar totalmente pagado el capital mínimo.

En caso de no cumplir con cualquiera de estos tres requisitos se revocará inmediatamente la concesión procediendo la SHCP a hacer la declaración correspondiente, que será también publicada en el Diario Oficial.

Las personas físicas o morales que soliciten concesión para constituir una sociedad de inversión, deberán acompañar a la solicitud el proyecto de escritura social, que contenga los elementos a que se refiere el artículo 6o. de la Ley General de Sociedades Mercantiles que incluye en-

tre otros: el objeto de la sociedad, su razón social o denominación, su duración, el importe del capital social, la expresión de lo que cada socio aporte en dinero o en otros bienes; el valor atribuido a estos y el criterio seguido para su valuación. Asimismo, deberán mencionar los nombres, domicilios y ocupaciones de los principales socios, y si fuere posible, de quienes hayan de integrar el primer consejo de administración y ser los principales funcionarios, así como la experiencia, relaciones financieras y comerciales que dichas personas tengan en el mercado de valores, agregando que deberán presentar un estudio que justifique el proyecto de establecimiento de la sociedad y un programa general de funcionamiento, que indique por lo menos: los objetivos que perseguirá la política de adquisición y selección de valores, las bases para realizar la diversificación del activo y para la aplicación de utilidades así como los planes para poner en venta las acciones que emita.

De igual manera requerirán concesión en las mismas condiciones anteriores para establecer o clausurar sucursales o agencias, cambiar el domicilio de la matriz, sucursales o agencias y fusionarse con otra sociedad de inversión.

(1)

(1) Las disposiciones legales en lo que se refiere a concesión se encuentran en la Ley de Sociedades de Inversión en los artículos del 3o. al 6o. bis.

En cuanto a la revocación de la concesión, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo previamente al interesado y a la opinión de la Comisión Nacional de Valores y del Banco de México podrá hacerla efectiva de acuerdo con lo dispuesto por el artículo 17 de la Ley de Sociedades de Inversión en los siguientes casos:

- Cuando operen con un capital inferior al mínimo legal y no lo reconstituyan dentro de un plazo que fijará dicha secretaría.
- Cuando reincida la sociedad en realizar operaciones ajenas a su objeto social o prohibidas por esta ley o que pongan en peligro su estabilidad.
- Si se infringe lo establecido por la fracción 11 bis del artículo 2o., el que estipula que en ningún caso podrán participar en el capital de estas sociedades, gobiernos o dependencias oficiales extranjeros, entidades financieras del exterior o agrupaciones de personas físicas o morales extranjeras; o si la sociedad establece relaciones evidentes de dependencia con los mismos.
- Cuando la sociedad se disuelva conforme a las disposiciones aplicables.
- Cuando a juicio de la propia secretaría, la sociedad de inversión no cumpla con los programas a que se re

fiere el último párrafo del artículo 7o. bis de esta ley, que señala que estos programas deben tener la finalidad de diversificar la tenencia de sus acciones entre el público de acuerdo con los planes que apruebe la CNV.

- Cuando la sociedad obre sin consentimiento de la SHCP o de la CNV, en los casos en que la ley exige ese consentimiento, o cuando reiteradamente omite proporcionar la información a que está obligada de acuerdo a las disposiciones de esta ley y las de carácter general que de ella derivan.

- Cuando por causas imputables a la sociedad no aparezcan debida y oportunamente registradas en su contabilidad las operaciones que haya efectuado.

Todas las disposiciones mencionadas anteriormente son acertadas y no tienen objeción alguna ya que obligan a este tipo de instituciones a respetar las disposiciones establecidas por la Ley de Sociedades de Inversión, como es en lo referente a las inversiones que puedan hacer gobiernos o personas extranjeras en las mismas ya que esta es una medida que tiene dos objetivos primordiales; primero, evitar la salida de divisas al exterior, y segundo, fomentar el nacionalismo con respecto a que sólo los inversionistas mexicanos puedan disfrutar de los frutos que proporciona la inversión en este tipo de sociedades. Por otro lado, tam-

bién las obligan a no apartarse del objetivo social por el cual fueron creadas y a operar siempre con el consentimiento de los órganos de control y vigilancia que para tal efecto fueron creados.

En cuanto a la vigilancia, vemos que así como los bancos están sujetos a la Comisión Nacional Bancaria, las sociedades de inversión están sujetas a la Comisión Nacional de Valores; la vigilancia que ejercita este organismo es muy amplia y a continuación señalamos lo más importante de la misma.

- La SHCP, para otorgar una concesión de sociedad de inversión, pide opinión a la Comisión Nacional de Valores.
- La Comisión Nacional de Valores aprueba los valores en que las sociedades de inversión pueden invertir de entre los registrados en el Registro Nacional de Valores.
- Ninguna sociedad de inversión puede celebrar un contrato si no es aprobado previamente por dicha comisión.
- Exige información contable mensual de las sociedades de inversión y aprueba su balance anual.
- Aprueba toda clase de publicaciones y propaganda cuidando que en la misma, cuando se haga referenci

cia al capital, sólo se consigne el pagado.

- Tiene derecho de veto sobre el nombramiento de los consejeros, funcionarios y miembros del Comité de Valuación.
- Examina los gastos que tenga la sociedad para ver si corresponden a la función.
- Vigila el cumplimiento del programa de funcionamiento.
- Autoriza los días en que las sociedades de inversión podrán cerrar sus puertas y suspender sus operaciones, los que se considerarán inhábiles para todos los efectos legales.
- Ordenar la práctica de visitas de inspección.
- Tiene facultades para objetar valuaciones, cambiar sistemas contables, pedir explicaciones sobre inversiones y, en fin, un sinnúmero de derechos y facultades relacionados con la marcha diaria de la vida de las sociedades de inversión.

El que este organismo vigile el funcionamiento de las sociedades de inversión trae consigo dos aspectos positivos: uno consistente en que proporciona a los inversionistas confiabilidad en las mismas ya que frena las posibilidades de malos manejos, y dos, que obliga a estas instituciones a operar con la mayor honradez y a tratar de que todo lo relacionado con su funcionamiento se efectúe dentro de

las normas y políticas establecidas.

Prohibiciones

La Ley de Sociedades de Inversión en su artículo 12 señala una serie de restricciones a las que estarán sujetas las sociedades de inversión y son como sigue:

No deberán las sociedades de inversión:

- I. Emitir obligaciones.
- II. Recibir depósitos de dinero.
- III. Hipotecar sus inmuebles.
- IV. Dar en prenda los títulos o valores que mantengan en su activo, salvo que se trate de garantizar los préstamos y créditos que puedan obtener de acuerdo con lo previsto por la fracción IX bis de este artículo.
- V. Garantizar el servicio de valores y, en general, otorgar garantías.
- VI bis. Adquirir o vender las acciones que emitan a precio distinto al que se señale conforme a lo dispuesto por los artículos 2o. fracción IX y 10 de esta ley, relacionados con el precio de valuación de las acciones que emita la sociedad.
- VII. Practicar operaciones activas de crédito, anticipos o futuros, excepto sobre los títulos y valores a que se refiere la fracción IV del artículo 8o., o sea, los

títulos y valores emitidos o avalados por instituciones nacionales de crédito, pero sin que puedan invertir en ella más del 30% de capital pagado y reservas del mismo.

VIII. Adquirir obligaciones de empresas comerciales.

IX. Adquirir valores extranjeros de cualquier género. Se exceptúan de esta prohibición aquellos que hayan sido emitidos para financiar una fuente de producción básica establecida en el territorio nacional.

IX bis. Obtener préstamos y créditos, salvo aquellos que para satisfacer las necesidades de liquidez que requiere la adecuada realización de las operaciones previstas en esta ley y procurar el desarrollo de un mercado ordenado de sus acciones, autoriza la Comisión Nacional de Valores mediante reglas de carácter general con la previa aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

X. En general, realizar lo que les esté prohibido por ésta o por otras leyes.

Por lo que respecta a las fracciones I y VIII de este artículo, las prohibiciones a que aluden no tienen, en mi opinión, razón de ser, pues este sería un medio eficaz para proveerse de capital adicional y sólo se puede justificar esta disposición como una medida para tener la mayoría del capital de la propia sociedad colocado en valores de renta variable.

En cuanto a las fracciones II y III, no existe obje
ción alguna, pues esa clase de operaciones no son propias
del objeto de las sociedades de inversión, a las que podría
comprometer en perjuicio de sus accionistas.

Las fracciones IV y IX bis considero que son claras
y no existe objeción alguna en las mismas.

En lo que se refiere a la fracción V, pienso que da
da la naturaleza de estas instituciones, no pueden garanti-
zar el servicio de valores ni otorgar garantías pues desvir
tuaría el objeto por el que fueron creadas, ya que esto só-
lo lo podrán ofrecer las instituciones de crédito que ope-
ren con valores de renta fija (instituciones de ahorro, de
crédito hipotecario, etc.).

En lo que respecta a la fracción IX, se justifica
plenamente, ya que la intención del legislador fue la de
que los ahorros del público que invierte en este tipo de so
ciudades, sean en beneficio de nuestras propias empresas.
Y finalmente, por lo que respecta a la fracción décima, de-
bemos considerarla como enunciativa y no limitativa, enten-
diéndose por leyes similares, principalmente, la Ley de So-
ciedades Mercantiles, la Ley General de Instituciones de
Crédito y Organizaciones Auxiliares, la Ley del Mercado de
Valores, etc.

3. FORMA DE OPERACION

Planes de inversión

Actualmente en nuestro país las sociedades de inversión ofrecen a los inversionistas diversos planes de inversión, cada uno de ellos con características y objetivos especiales, entre los cuales tenemos:

- a) Plan de Inversión Simple o Inversión en Cuenta Corriente
- b) Plan de Intención de Invertir
- c) Plan de Retiro Voluntario
- d) Plan de Inversión Simple con Reinversión de Dividendos
- e) Plan de Inversión Acumulativa

a) Plan de Inversión Simple

Este plan también se denomina de "Cuenta Abierta" y permite al inversionista agregar a su cuenta nuevas inversiones sin límite de tiempo cada vez que lo desee y pagar por concepto de comisión el porcentaje que corresponda a la inversión total. Periódicamente recibe los dividendos que se paguen a los accionistas.

b) Plan de Intención de Invertir

Algunas sociedades de inversión ofrecen unos planes que se llaman "Intención de Inversión". Por este plan, el

inversionista que cumple con una meta de inversión que él mismo se fija, obtiene ahorros en comisiones. Por otra parte, si no logra su meta, su inversión se convierte automáticamente en plan de inversión simple.

El plan de intención de invertir tiene un término máximo de 24 meses, tiempo durante el cual, el inversionista debe cumplir con su meta; si lo hace, la inversión se considera como si se hubiera hecho de una sola vez y se le concede un descuento en la comisión.

Este plan es muy útil para aquellas personas que están recibiendo cantidades de dinero en forma periódica, como consecuencia de la liquidación de una inversión, de la venta de un terreno, edificio, etc. Durante el tiempo de duración de este plan todos los dividendos se deben reinvertir.

Para ilustrar mejor lo anteriormente expuesto, haremos un ejemplo comparativo de los dos planes.

Plan de inversión simple

- Un inversionista solicita la apertura de un plan de inversión simple, e invierte \$ 90,000.00. De acuerdo con la tabla de comisiones se le cobra una comisión del 8.5% sobre la inversión, o sea \$ 7,650.00.

- Dos meses más tarde, le agrega \$ 100,000.00 a su

plan. A esta nueva inversión se le carga también, de acuerdo con la tabla, una comisión del 7.5%, o sea, \$ 7,500.00 porque su inversión total ya rebasó los \$ 100,000.00.

• Cuatro meses más tarde, invierte \$ 230,000.00 más. Como con esa suma ya sobrepasa en total los \$ 400,000.00, la tarifa de comisión que le corresponde, es la de 5%, o sea, la suma de \$ 11,500.00.

• Por último, 12 meses más tarde, agrega otros \$ 90,000.00 a su inversión, a los cuales les corresponde una comisión del 4%, o sea, \$ 3,600.00, porque ya con ella sobrepasa los \$ 500,000.00.

El resultado final es que el inversionista que tomó este plan, y que invirtió en un período de 18 meses la suma de \$ 510,000.00, pagó por concepto de comisiones, la cantidad de \$ 30,250.00 que es la comisión normal.

Plan de intención de invertir

Para este segundo ejemplo, tenemos al mismo inversionista, con la diferencia de que éste, sabiendo que puede invertir medio millón de pesos en un período inferior a 24 meses, solicita la apertura de un plan de intención de invertir, poniendo como meta \$ 510,000.00 y comprometiéndose a invertir esa cantidad dentro de los próximos 24 meses.

• La apertura de la cuenta y los abonos de la misma,

los hace por las mismas cantidades y en los mismos plazos que los del ejemplo anterior. También se le cobran las comisiones por los mismos montos, pero, al cumplir su plan de intención de invertir, se le calcula la comisión sobre los \$ 510,000.00 invertidos, como si se hubiera realizado en ese momento. De acuerdo con la tabla, la comisión sobre inversiones de \$ 500,000.00 o más, es del 4%, o sea, únicamente \$ 20,400.00. Como se le había cobrado \$ 30,250.00, se le devuelve la diferencia en forma de acciones, que se le abonarán directamente a su cuenta.

En este caso, el plan de intención de inversión le ahorró al inversionista \$ 9,850.00.

Durante el término del plan de intención de invertir, todos los dividendos se deben reinvertir, y no se admite abrir sobre él, un plan de retiro voluntario.

c) Plan de Retiro Voluntario

Por medio de este plan el inversionista puede pedir que de las acciones que tiene en depósito se vendan cada de terminado tiempo un cierto número de ellas, para recibir una cantidad fija periódicamente.

El propósito del plan es permitir que las personas puedan regular sus entradas mensuales, de tal manera que dispongan de mayor o menor renta, según lo necesiten.

Recuérdese que las sociedades de inversión no tienen utilidades iguales año con año, sino que éstas aumentan o disminuyen constantemente. Con este plan el inversionista asegura que recibirá la misma suma mes tras mes o trimestre tras trimestre, independientemente de cuál sea el monto del dividendo que se decreta o la utilidad que logre la sociedad de inversión.

Naturalmente, si el pago de la suma determinada mensual o trimestral, es mayor que las utilidades que se obtienen, la sociedad afectará el capital invertido, razón por la cual este plan necesita estudiarse con prudencia.

d) Plan de Inversión Simple con Reinversión de Dividendos

Se trata de un plan de inversión simple pero con la variante de que el tenedor de las acciones autoriza que todos los dividendos sean reinvertidos en nuevas acciones, en la medida en que sean pagaderos.

La mayoría de los inversionistas de sociedades de inversión en México, reinvierten sus dividendos con objeto de incrementar el capital invertido. Asimismo, no se cobra comisión alguna al efectuar la reinversión sino que ésta se fija al precio neto fijado por el Comité de Valuación en el momento en que se efectúa la misma. De esta manera, en la medida en que el número de acciones aumenta, como consecuen

cia de la reinversión, aumentarán sus utilidades.

e) Plan de Inversión Acumulativa

Los planes acumulativos tienen una proyección larga y se establecen pensando en el mañana del inversionista o de sus deudos. Es decir, el inversionista se obliga a invertir una determinada suma mensual por un determinado número de años (10 o 15). Por lo general, el pago total de comisiones se aplica a los primeros abonos. Asimismo, pueden abrirse varios planes de inversión acumulativa al mismo tiempo, los que se considerarán como uno solo para los efectos de comisiones, siempre que en todos ellos aparezca como titular la misma persona.

Este plan ofrece al inversionista un sistema sencillo y cómodo para formar un capital para vivir en el retiro o para educar a los hijos o bien para cualquier otra meta de importancia a futuro.

Propaganda e Información

El objetivo principal de las sociedades de inversión consiste en difundir y ampliar el radio de penetración de sus operaciones de "costa a costa" o de "frontera a frontera" y aún fuera de ellas; (1) es decir, tratando de captar los ahorros en cualquier lugar donde se encuentren por

(1) Alfredo Lagunilla, ob. cit., pág. 115.

pequeña que sea la suma, siempre que no sea inferior al mínimo que cada sociedad considere costeable.

Las campañas publicitarias y la información que proporcionan las sociedades de inversión, en nuestro país se realizan por medio de prospectos, anuncios en la prensa, avisos de dividendos y ampliaciones de capital, reportes trimestrales y anuales, cotizaciones e informes sobre la cartera.

El prospecto es el documento en el cual se encuentra reunida toda la información pertinente necesaria sobre el valor que se emite y la empresa emisora, con el objeto de que cualquier persona al leerlo pueda saber a ciencia cierta qué es lo que compra y cuáles son los beneficios que está obteniendo con esa adquisición.

Las sociedades de inversión son empresas que están ofreciendo constantemente al público sus valores, por lo cual es necesario que tengan permanentemente un prospecto vigente. La Ley de Sociedades de Inversión Mexicana, aún no exige que éstas tengan impreso permanentemente un prospecto que satisfaga los requisitos que otras legislaciones piden, pero tarde o temprano vendrá esa exigencia legal por que es indispensable.

En las sociedades de inversión, el prospecto debe

contener en primer lugar la anotación que indique que ha sido aprobado por la Comisión Nacional de Valores, y los datos de constitución de la misma, el propósito de inversión que de hecho es diferente en cada sociedad; al mencionarse el objetivo debe aparecer una declaración indicando que éste puede o no lograrse ya que existen una serie de factores que influyen directa o indirectamente en el mismo, tales como las condiciones económicas del país y del mundo, la situación del Mercado de Valores, aspectos políticos, etc., razón por la cual no puede haber una certeza absoluta en el cumplimiento del objetivo de la inversión. Posteriormente aparece la manera de cómo la sociedad intenta lograr este propósito de inversión, en algunos casos indican que procurarán lograrlo invirtiendo exclusivamente en valores emitidos por empresas mexicanas que a su juicio sean dinámicas que tengan una buena administración y que hayan mostrado una tendencia definida de incremento en ventas y utilidades.* A continuación en el prospecto aparece cómo está administrada la sociedad, cómo se fija el precio de las acciones, la política a seguir para el pago de dividendos y, finalmente, los nombres de las personas que integran el Consejo de Administración, el Comité de Valuación y el de los Directores.

En lo que se refiere al reporte trimestral, contiene básicamente lo siguiente:

*Prospecto de Fondo Industrial Mexicano, S. A. (FIMSA).

- a) Informe del Presidente del Consejo a los señores accionistas
- b) La cartera de inversión
- c) Balance general, y
- d) Estado de resultados

Por su parte el reporte anual contiene:

- a) Consejo de Administración
- b) Amplio informe del presidente del consejo, a los señores accionistas sobre las actividades o hechos sobresalientes del ejercicio
- c) Balance general auditado
- d) Estado de resultados auditado
- e) Dictamen de los auditores
- f) Dictamen de los comisarios
- g) Estado de utilidades por aplicar
- h) Estructura de la cartera
- i) La cartera valorizada al cierre del ejercicio, y
- j) Proposición de aplicación de utilidades

Custodia de valores

Los valores que integran la cartera de las sociedades de inversión estarán depositados en el Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL), el cual prestará los servicios de custodia y administración, dando con esto cumplimiento a lo que señala el artículo 10 de la Ley de Socieda-

des de Inversión.

Por la prestación de sus servicios se le pagarán al Instituto las cuotas que se determinan de acuerdo con la ta rifa que autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Públi co, previa opinión de la Comisión Nacional de Valores.

Anteriormente, las sociedades de inversión celebran un contrato con una institución de crédito denominada "Banco Custodio", el cual se encargaba de la guarda de todos los valores y efectivos de la sociedad. Asimismo, cobraba intereses, dividendos y canjeaba los títulos, en algunos casos pagaba dividendos y compraba y vendía los valores por órdenes específicas de la sociedad. Este banco no tenía función administrativa alguna sino de guarda solamente.

Actualmente, gracias a la creación del Instituto se ha agilizado el sistema dándole mayor seguridad a los valores y evitando riesgos innecesarios, ya que este organismo sólo efectúa el asiento contable correspondiente sin tener que transferir físicamente los títulos.

Entre los informes más importantes que recibe la so ciudad de inversión por parte del Instituto se encuentran los siguientes:

- Reporte de movimientos físicos de bóveda (depósi tos, retiros, trasposos y movimientos administra tra)

tivos).

- Liquidación de las operaciones de bolsa.
- Estado de posición de valores.
- Estado de movimiento de efectivo, en donde se abonan todos los derechos cobrados por cuenta de la sociedad durante los días hábiles del mes, a excepción del último día, en el cual se hacen los cargos de comisiones que cobra el Instituto por los servicios que presta.
- Recibos de todas las operaciones que se realizan con el Instituto en relación a movimientos físicos de bóveda o movimientos administrativos hechos por el mismo.
- Expedición de constancias de tenencias de títulos.

Análisis y Analistas

Con la finalidad de estimular y encauzar el ahorro, ha surgido un nuevo agente profesional encargado de facilitar al mercado la información necesaria para llevar a buen logro esa finalidad: este agente es el analista financiero, encargado de interpretar las informaciones y de estudiar de manera exhaustiva el comportamiento de las empresas que emiten valores para el mercado, la marcha bursátil y la economía en general.

Los objetivos del análisis financiero son la seguridad y salvaguardia del capital, la rentabilidad, la plusvalía y el incremento del capital invertido, así como la liquidez o facultad de deshacerse de la inversión realizada. Los analistas se reclutan entre personas que por experiencia, vocación, conocimiento en ramas industriales o educación actúan en esta actividad como profesionistas libres o empleados en departamentos de análisis. Las técnicas que emplean en el análisis e información comprenden un sinnúmero de instrumentos que están muy ligados a las matemáticas financieras y a la administración de empresas.

Las sociedades administradoras de los fondos de inversión en México disponen de expertos bursátiles que llevan a buen fin los análisis por valores y ramas industriales, tanto de tipo confidencial como para la clientela de interesados en las acciones de las respectivas sociedades de inversión existentes en nuestro país.

Estos análisis vienen a complementar y documentar las políticas que cada una de las sociedades de inversión mantiene respecto de su cartera y planes de inversión que ofrecen al público.

Composición de Cartera

De acuerdo con lo que señala la Ley de Sociedades

de Inversión, estas instituciones sólo podrán operar con aquellos valores que apruebe la Comisión Nacional de Valores, de entre los inscritos en el Registro Nacional de Valores. Para este efecto la citada comisión circulará periódicamente listas que contengan los valores autorizados. Asimismo, fija en un 90% el monto del activo total representado por valores y efectivo.

La Comisión Nacional de Valores, mediante la aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, determinará los límites a que se sujetarán las sociedades de inversión en lo relacionado a sus inversiones en valores, señalando:

- El porcentaje máximo de valores de una misma emisora, que podrá ser adquirido por una misma sociedad de inversión, sin que pueda exceder del 30% de las acciones representativas del capital de la emisora (actualmente no más del 15%).

- El porcentaje máximo del capital y reservas de la misma, que podrá invertirse en valores emitidos por una misma empresa, sin que en ningún caso pueda exceder del 10% (actualmente no más del 5%).

- El porcentaje mínimo del capital y reservas de las sociedades de inversión que deberá invertirse en valo-

res de fácil realización.

Estos porcentajes se determinarán de acuerdo al tipo de sociedad, tomando en consideración su ubicación, magnitud u otras características; así como para las emisoras de acuerdo con la naturaleza, finalidades, magnitud y estructura de las mismas.

El conjunto de valores que integran la cartera de la sociedad debe estar debidamente diversificado, para no quedar expuesta a riesgos susceptibles de producirse al mismo tiempo. La Comisión Nacional de Valores queda facultada para establecer límites a las inversiones cuando se concentren en un mismo ramo de la actividad industrial, o cuando correspondan a empresas que pertenezcan a un mismo grupo y que, consecuentemente, por su dependencia o nexos corran riesgos similares.

Tratándose de títulos y valores emitidos o avalados por Instituciones Nacionales de Crédito, nuestras sociedades de inversión podrán invertir en ellos hasta un 30% de su capital pagado y reservas del mismo. Y finalmente la adquisición del control del 10% o más de acciones representativas del capital social de la sociedad de inversión, mediante una o varias operaciones de cualquier naturaleza, simultáneas o sucesivas, deberá someterse a la previa autorización de la SHCP, quien otorgará o negará discrecionalmen-

oyendo la opinión de la Comisión Nacional de Valores.

El conjunto de limitantes anteriores llevan consigo la finalidad de evitar que dichas sociedades puedan adquirir el control de las empresas en las que invierten, asimismo, de lograr una diversificación del riesgo, asegurar liquidez en la inversión y promover el desarrollo ordenado del mercado de valores.

Valuación de las Acciones

La Ley de Sociedades de Inversión en su artículo 10 establece una modalidad que solamente en México existe, consistente en que la sociedad cuente con un valuador independiente. El legislador, sabiendo que la Bolsa Mexicana de Valores tenfa volúmenes de operación pequeños, consideró conveniente para fijar el precio de las acciones de la sociedad de inversión, que éste fuese establecido por un Comité de Valuación o por una institución de crédito. Actualmente esta función de valuación también la puede efectuar el Instituto para Depósito de Valores (INDEVAL), de acuerdo con las modificaciones que tuvo la Ley de Sociedades de Inversión de 1955.

El nombramiento de las personas físicas o morales que integran el Comité de Valuación lo hace el Consejo Directivo de la Sociedad; estas personas deberán ser indepen-

dientes de la misma, así como de las emisoras de valores que tengan en su cartera y deberán tener entre otras cosas reconocida competencia en materia de valores. Es obligación de las comisiones de valuación levantar acta de las juntas que celebren con motivo de sus funciones y proporcionar a la Comisión Nacional de Valores copia de dichas actas y cualquier información que este organismo les solicite.

Las sociedades de inversión podrán designar a una institución de crédito para que haga las veces de Comisión de Valuación. En este caso, la institución designada deberá proporcionar a la Comisión Nacional de Valores, la documentación relativa a las valuaciones efectuadas, quien podrá formular las observaciones que procedan, de igual modo, podrá vetar la designación de la misma.

En lo que respecta al INDEVAL, podrá valorar las acciones de la sociedad previa solicitud de la misma, de acuerdo con las reglas que para dicho efecto dicte la Comisión Nacional de Valores previa aprobación de la SHCP. La sociedad de inversión proporcionará oportunamente toda la información y documentos que dicho instituto le solicite para el cumplimiento de su función de valuación.

Para la valuación de las acciones, las comisiones de valuación toman en cuenta el valor del activo neto por acción de la sociedad, que no es otra cosa que el Capital

Contable. Como se vio en este capítulo (1), el activo neto por acción es la resultante de dividir el valor de mercado de la cartera más todos los demás activos menos el pasivo total entre el número de acciones del capital social.

El valor de mercado de la cartera está sujeto a la oferta y a la demanda, a fluctuaciones de precio que a su vez tengan las acciones que posee la sociedad en su cartera, a la situación política, fiscal, económica, etc.

Las acciones de la sociedad generalmente aumentan su valor con el tiempo, a medida que crecen las utilidades de las empresas en las cuales invirtió, ya que esto repercute en el precio de mercado de éstas y a su vez en el precio de las acciones de la sociedad.

El comité establece el precio de las acciones con la frecuencia necesaria de acuerdo a la actividad bursátil; en épocas de mucha actividad la valuación se efectúa diariamente, de lo contrario, se efectúa por lo menos una vez al mes. Al precio establecido se efectúan todas las operaciones de compra y de venta.

4. ADMINISTRACION

Las sociedades de inversión, como cualquier otra so

(1) Ver pág. 89 del presente estudio.

ciudad anónima, tienen como órgano supremo a la Asamblea de Accionistas, de quien emanan y a quien quedan sometidos los demás órganos sociales (Ley de Sociedades Mercantiles, artículo 178), tales como el Consejo de Administración, el Comité de Valuación y los directores. (Ver organigrama)

El Consejo de Administración está integrado por personas de reconocida capacidad en el mundo financiero, las cuales determinan las políticas y lineamientos que en un momento dado repercutirán en la adecuada toma de decisiones respecto a la administración de los fondos invertidos por la clientela.

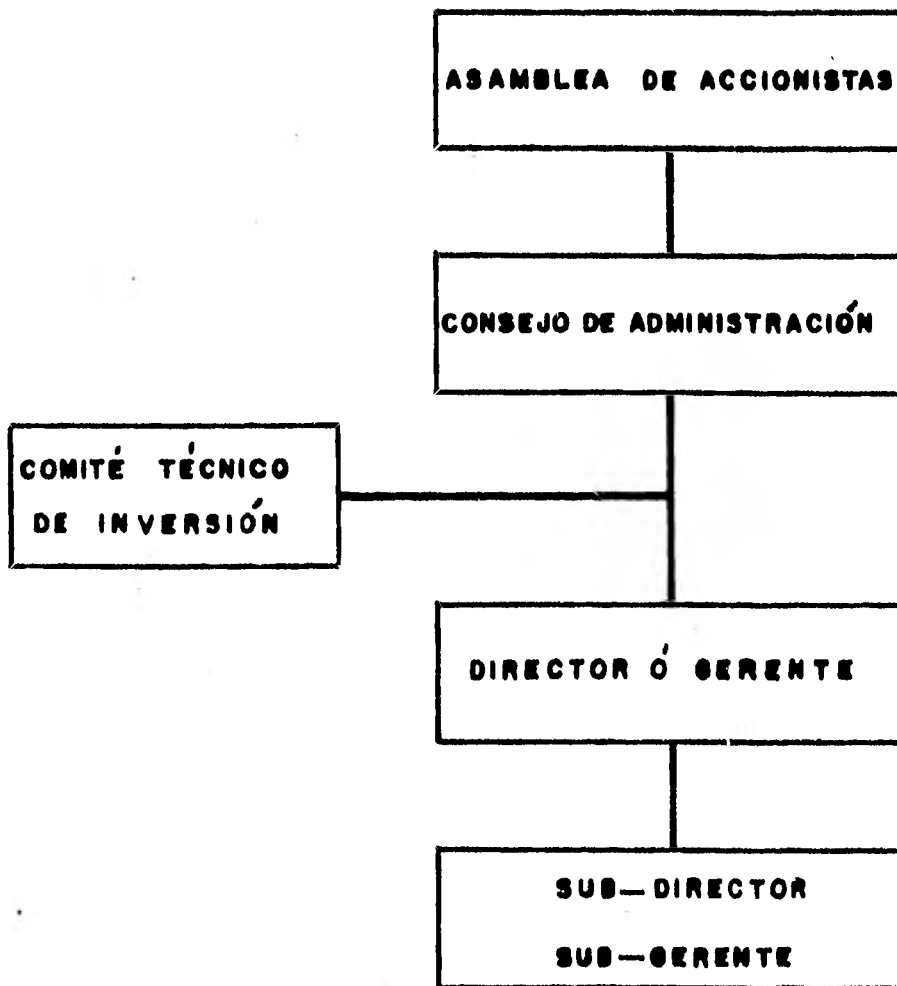
En algunas sociedades el Consejo se elige en su totalidad anualmente, en otros, la elección anual es sólo de algunos de sus miembros. Asimismo, el Consejo de Administración es el directamente responsable ante los accionistas con respecto a todo lo relacionado con la compañía.

En las sociedades de inversión, como en cualquier otra sociedad, el Consejo puede delegar algunas de sus facultades a terceras personas, pero esto no disminuye en forma alguna su responsabilidad.

Bajo estos lineamientos se encuentra un Comité de Inversión que también lo forman personas capacitadas en la rama de valores y que, a su vez, siguiendo las políticas

SOCIEDAD DE INVERSIÓN

ORGANIGRAMA



que fija el consejo, determinan y hacen las recomendaciones necesarias sobre los cambios que puedan ser convenientes en la cartera. Es decir, vigila el precio de los valores que posee la sociedad y además los que existen en el mercado, para realizar operaciones de compra o venta en forma oportuna, en favor de los intereses de sus inversionistas.

Posteriormente se encuentran el o los gerentes que son las personas encargadas de ejecutar las decisiones del consejo, por lo cual, a estas personas se les da el nombre genérico de ejecutivos.

Cabe señalar que las sociedades de inversión generalmente no cuentan con empleados, ya que contratan los servicios necesarios para lograr la buena marcha del negocio con una sociedad administradora que generalmente es una casa de bolsa. Así vemos que la sociedad de inversión tiene celebrado un contrato con la casa de bolsa administradora, por el cual paga un porcentaje anual sobre los activos de la misma sociedad. Ese porcentaje rara vez pasa del 1% al año. Con ese solo pago la administradora se encarga de los siguientes gastos:

- a) Personal, papelería, computación, etc.
- b) Local, luz, teléfono, etc.
- c) Servicio legal, manifestaciones federales y locales, relaciones con la Comisión Nacional de Valo

SOCIEDAD DE INVERSION

ASAMBLEA DE ACCIONISTAS

CONSEJO DE ADMINISTRACION

DIRECCION

CARTERA DE VALORES

CASA DE BOLSA
ADMINISTRADORA

Administración en general de la sociedad, así como, venta y compra de valores para la cartera de la misma, por órdenes de la dirección.

Relación Contractual

La Casa de Bolsa Administradora no tiene ingerencia en las decisiones de compraventa de valores en la cartera, su única función es cumplir órdenes de la Dirección de la sociedad, llevar por cuenta propia la administración contable y administrativa, tal y como si fuese otro cliente.

res y la SHCP.

- d) Todo el servicio de asesoría a la dirección.
- e) Pago y cobro de dividendos.
- f) Seguros y garantías.

La Casa de Bolsa Administradora no tiene ingerencia en las decisiones de compraventa de valores en la cartera, lo único que hace es cumplir órdenes de la dirección de la sociedad tal y como si fuese otro cliente. La labor de la administradora deberá estar encaminada, no al provecho propio, sino al interés de la sociedad de inversión.

Las funciones económicas que cumple la administradora se pueden caracterizar como de promoción del fondo. Ella es la que tiene que cubrir la función comercial de captación del ahorro. Una parte importante del crédito que el público concede a las sociedades de inversión, depende de la calidad de sus sociedades administradoras.

El contrato de administración no implica monopolio de un fondo sobre la sociedad administradora, pues ésta puede dar servicios similares a varias sociedades de inversión simultáneamente.

Aparte de la comisión por administración a que nos referimos anteriormente, la sociedad de inversión cubre directamente los gastos que en una contabilidad normal se con

sideran propios de la empresa, entre los cuales están:

- a) Sueldo del director
- b) Honorarios a consejeros
- c) Gastos para impresión de acciones
- d) Publicaciones oficiales
- e) Impuestos y derechos
- f) Honorarios legales
- g) Honorarios por concepto de auditoría
- h) Fianzas
- i) Comisiones de corretaje inherentes a su operación

5. ASPECTO FISCAL

De acuerdo con lo estipulado en el artículo 15 de la Ley de Sociedades de Inversión, estas instituciones quedarán sujetas al siguiente régimen fiscal:

I. Causarán el impuesto predial sobre los inmuebles de su propiedad y pagarán los derechos de carácter municipal que causen dichos inmuebles, en las mismas condiciones de los demás obligados al pago de dichas prestaciones fiscales;

II. Estarán sujetas al pago de todos los derechos

que correspondan por la prestación de servicios públicos de la federación, de los estados y de los municipios, en las mismas condiciones en que deben pagarlos los demás causantes;

III. Declararán en sus manifestaciones de Cédula I del Impuesto sobre la Renta, los ingresos que hayan obtenido como dividendos o intereses, y asentarán en el capítulo de sus deducciones la relativa a esos ingresos;

IV. Los ingresos que perciban como tenedores de obligaciones, acciones y títulos similares, causarán el Impuesto sobre la Renta en Cédula VII, salvo las exenciones establecidas.

En relación con la fracción anterior del artículo 15 de la Ley del Impuesto sobre la Renta, señala lo siguiente:

Las Sociedades de Inversión deberán acumular la totalidad de sus ingresos, salvo las excepciones que a continuación se señalan:

- a) Ingresos por enajenación de acciones que se obtengan de operaciones realizadas en el país a través de Bolsa de Valores autorizada y que dichos valores sean de los que se coloquen entre el gran público inversionista, conforme a lo ex-

presamente señalado en la fracción XVI del artículo 77 del ordenamiento citado en vigor.

- b) Ingresos por intereses a que se refiere el artículo 125 de la citada ley.
- c) Ingresos por dividendos o utilidades pagadas conforme a lo señalado en el artículo 120 de la mul-
ticitada ley.

Por los ingresos no acumulables, señalados anteriormente por los puntos b) y c), se tendrá como base el cálculo para la causación del Impuesto sobre la Renta, las siguientes tasas:

| | |
|----------------------------|-------------------------------------|
| Intereses a renta fija | 21% sobre los 12 primeros puntos |
| Dividendos no reinvertidos | 21% |

En los casos en que las Sociedades de Inversión paguen dividendos a sus socios o accionistas, deberán observar el siguiente procedimiento de cálculo para obtener la tasa de retención aplicable:

1. Deberán sumar los impuestos causados a que se refieren los incisos b) y c) anteriores. A este resultado se le adicionarán los impuestos correspondientes a los otros ingresos acumulables a que se refiere la Ley del Impuesto sobre la Renta.

2. El resultado de las sumas anteriores se dividirá

entre la totalidad de los ingresos obtenidos por dichas sociedades; el cociente que se obtenga se multiplicará por 100, resultando la tasa retención aplicable a los dividendos mencionados.

En virtud de lo anterior, dichas sociedades por los dividendos que paguen a sus accionistas, sujetos al pago del Impuesto al Ingreso de las Personas Físicas, deberán seguir el siguiente procedimiento:

Llevar un registro y control, en forma separada, de los ingresos derivados de enajenación de acciones, a que se refiere la fracción XVI del artículo 77 mencionado, así como los dividendos que se reinviertan en cualquiera de las fórmulas establecidas en la ley de la materia.

Llevar un registro y control de los ingresos gravados por el Impuesto al Ingreso de las personas físicas a la tasa del 21% conforme a lo expresamente señalado en la fracción II del artículo 121 de la Ley del Impuesto sobre la Renta, relativo al tratamiento de los ingresos por dividendos.

Llevar un registro y control por separado de cualesquiera otros ingresos, distintos de los enumerados en los puntos anteriores.

Por lo anterior, considero que todas las exenciones

mencionadas son acertadas ya que fomentan la inversión en bolsa a través de las sociedades de inversión.

Asimismo, el Gobierno Federal, vía las autoridades hacendarias otorgó un estímulo fiscal denominado Certificado de Promoción Fiscal (CEPROFI), con el fin de promover la inversión en bolsa, a través del otorgamiento de dicho CEPROFI a las personas físicas (fundamentalmente el pequeño y mediano ahorrador) y cuyas características principales son las siguientes:

- Se dará un CEPROFI del 20% sobre la inversión que canalice la persona física mexicana al Mercado de Valores.
- Se fija un tope máximo de inversión anual de \$ 400,000.00.
- La inversión deberá mantenerse en el mercado dos años.
- La inversión se hará a través de casa de bolsa.
- La inversión se canalizará a través de sociedades de inversión tomando en cuenta las ya existentes.

Así pues, vemos que el objetivo principal de los CEPROFI es promover el incremento y permanencia de la inversión de personas físicas mexicanas a través del Mercado de Valores, mediante las aportaciones en efectivo que ha-

gan a las sociedades de inversión sin incluir las comisiones y demás gastos derivados de la transacción, estas aportaciones no podrán exceder de \$ 400,000.00 anuales (años calendarario), para cada persona física. Se realizarán mediante contrato aprobado por la Comisión Nacional de Valores celebrado con el agente de valores en el cual se pactará que la aportación y sus rendimientos se mantendrán cuando menos dos años a partir de la fecha de su celebración.

CONCLUSIONES

El Sistema Financiero Mexicano se ha desarrollado y estructurado de acuerdo a las necesidades de financiamiento y la situación económica del país. Cuenta con una eficiente intermediación financiera y con una gama de instrumentos que orientan el ahorro a la inversión productiva.

Los instrumentos financieros del mercado de dinero debido a que sus rendimientos son muy elevados y disfrutan de liquidez efectiva han limitado parcialmente los instrumentos financieros del mercado de capitales.

La "Banca" juega un papel de vital importancia en la actividad financiera del país ya que sirve de enlace entre la gran masa de disponibles de efectivo de empresas particulares y el sector productivo, ya que hace llegar a este último dichos fondos en forma de créditos.

Nuestro mercado de valores se encuentra en vías de desarrollo global y su estructura responde a las características que son propias a la carestía del dinero, limitación de acciones bursátiles, preferencia por la renta fija y mo-

netización prematura.

De las diversas alternativas de inversión analizadas, nuestro público inversionista se ha restringido casi totalmente a los depósitos bancarios y los bienes raíces debido a la falta de conocimiento y confianza en las demás alternativas.

En la actual incorporación masiva de nuevos ahorradores a los mercados de capitales, las sociedades de inversión han venido a llenar una etapa de transición entre la manera dispersa como los individuos y grupos realizan la inversión de valores, en virtud de los mejores y más adecuados medios de información que estas sociedades están en condiciones de practicar en relación con el cambiante panorama de los negocios y sus valores en el mercado. Es decir, representan un medio nuevo que se ha abierto paso, dada su especialización, en los afanes inversionistas de las grandes masas de ahorradores que carecen de tiempo para operar en los mercados bursátiles.

La utilidad que el inversionista aislado y de recursos pequeños y medios ha encontrado en estas sociedades se basa en que ellas combinan diversas técnicas para obtener ventajas y beneficios que las prácticas tradicionales no permitirían realizar en forma individual.

Constituidas estas sociedades por recursos de mayor magnitud y experiencia en la compensación de riesgos, cualquier inversor sin información especial en los negocios bursátiles puede conseguir las mismas ventajas que antes sólo obtenían los inversores grandes y bien documentados en este complejo negocio. Por el simple hecho de adquirir acciones y otros valores para un solo fondo colectivo y diversificado, las sociedades de inversión han podido extender a la inversión individual todas aquellas ventajas y beneficios que siempre han disfrutado las carteras importantes de valores.

Sin embargo, la creación de éstos instrumentos tropieza con uno de los principales problemas que afecta al ahorro mundial consistente en la disminución del poder adquisitivo de la moneda, mientras la inflación se acentúa, la retribución al ahorro tradicional apenas ha variado.

Por otra parte, hablando en función al riesgo no puede dejar de reconocerse que la posesión de acciones implica, no sólo ventajas sino también riesgos, que pueden compensarse mediante la posesión de numerosos títulos representativos de diferentes empresas.

En efecto, las sociedades de inversión constituyen un nuevo lazo ahorro-industria, que pueden compensar el riesgo y el rendimiento señalando porcentajes de inversión en cada sector industrial, así como la proporción entre

las diferentes clases de títulos.

Estas instituciones ponen especial cuidado en administrar una cartera de títulos que reúnan las características necesarias para atraer la atención de los ahorradores interesados en obtener beneficios de su inversión, para lograr esta finalidad esencial, diversifican sus carteras de acuerdo con tantos planes como sean precisos para cubrir el aspecto de rendimiento como el de crecimiento del capital entregado a su cuidado y son manejados por profesionales conocedores del mercado de valores.

En los sistemas antiguos de inversión al cuidado individual o de grupo, era casi imposible que los inversionistas medios y pequeños tuvieran acceso a las ventajas que brinda el mercado de valores, por tal motivo, debían dirigir sus inversiones hacia otras alternativas de muy variable riesgo. En la actualidad, gracias a la existencia de este tipo de sociedades, resulta más fácil que estos inversionistas tengan una participación en los grandes capitales empresariales.

Mediante estas instituciones se canalizan los ahorros de un gran número de personas hacia la industria, banca y comercio del país, con lo que se logra además que puedan ser propietarios, en proporción a su inversión, de las mejores y más importantes empresas mexicanas.

Mediante estas instituciones se canalizan los ahorros de un gran número de personas hacia la industria, banca y comercio del país, con lo que se logra además que puedan ser propietarios, en proporción a su inversión, de las mejores y más importantes empresas mexicanas.

Con los recursos que aporta el gran público inversionista, las industrias pueden seguir desarrollándose al ritmo ascendente que ya vienen teniendo desde hace años.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

1. EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO
Apuntes de Finanzas II
Enrique Oropeza Pérez
Facultad de Contaduría y Administración
UNAM, 1974
2. ¿QUE ES UN BANCO?
Pedro Farías García, José D. Pérez Murillo
Impresos Ediciones y Papelería Géminis
México, D. F., 1981
3. LA BOLSA DE VALORES
Adolfo Escudero Albuerne
Gufa práctica para el nuevo inversionista
Editorial Trillas
México, D. F., 1979
4. LAS SOCIEDADES DE INVERSION
Panorama Internacional, el caso de México
Alfredo Lagunilla Iñarritu
Fondo de Inversiones Rentables Mexicanas, S. A.
México, D. F., 1969
5. SOCIEDADES DE INVERSION
Expectativas y Realidades
Octavio Igartúa Araiza
Academia de Derecho Bursátil, A. C.
México, D. F., 1980
6. FONDOS DE INVERSION
Una nueva fórmula de ahorro
Louis Marc Servien
Editorial Deusto
Barcelona, 1970
7. MITO Y REALIDAD DE LOS FONDOS DE INVERSION
José Ma. Prats Esteve
Editorial Deusto
Bilbao, 1971

8. MANUAL DE SOCIEDADES DE INVERSION
Segunda Edición
México, D. F., 1975
9. SISTEMA DE CUENTAS NACIONALES DE MEXICO
Estimación preliminar 1981
Secretaría de Programación y Presupuesto
10. ANUARIO FINANCIERO Y BURSATIL
Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V.
México, D. F., 1981
11. ANALISIS E INTERPRETACION DE LA INFORMACION
FINANCIERA DE LAS SOCIEDADES AGENTES DE VA-
LORES
Alejandro Vargas Durán
Tesis Profesional
Instituto Superior de Estudios Comerciales
México, D. F., 1982
12. EVALUACION DE LA EFICIENCIA DE LA BANCA PRI-
VADA, DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO
Martha A. Hernández Moreno
Tesis Profesional
Universidad Iberoamericana
México, D. F., 1982
13. Ley del Mercado de Valores
14. Ley de Sociedades de Inversión
15. Ley General de Sociedades Mercantiles
16. Ley del Impuesto sobre la Renta