



308408
2

A

UNIVERSIDAD LATINA, S. C.

INCORPORADA A LA U. N. A. M.

**LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO
PARA PERSONAS FÍSICAS**

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE :

LICENCIADO EN CONTADURÍA

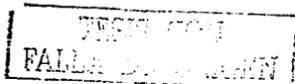
P R E S E N T A :

CARLOS MELGOZA AYLLA

ASESOR: C.P. JAIME ORTIGOZA REYES

MÉXICO, D.F.

OCTUBRE DEL 2003





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.

**TESIS
CON
FALLA DE
ORIGEN**

PAGINACIÓN DISCONTINUA

B

Índice.

Metodología.	I
Justificación.	II
Objetivo.	III
Problemática.	IV
Hipótesis.	V
Introducción.	VII

CAPÍTULO I: MARCO TEÓRICO. 1

1. Antecedentes generales en México.	2
2. Evolución del número de Sociedades de Inversión en México.	6
3. Rol en el Sistema financiero mexicano.	8
4. Ley de sociedades de inversión.	12

CAPÍTULO II: MARCO CONCEPTUAL. 18

1. Concepto de Sociedad de Inversión.	19
2. Objetivos.	21
3. Clasificación.	22

TESIS CON
FALLA DE CUBREN

C

4. Operación y Administración.	31
5. Valores que pueden ser adquiridos por Sociedades de Inversión de renta variable y de deuda.	33

CAPÍTULO III: ENTIDADES PRESTADORAS DE SERVICIOS A LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN. 37

1. Administración de Activos de Sociedades de Inversión.	39
2. Distribución de acciones de Sociedades de Inversión.	40
3. Valuación de Acciones de Sociedades de Inversión.	41
4. Calificación de Sociedades de Inversión.	42
5. Proveduría de Precios de activos objeto de inversión.	46
6. Deposito y Custodia de activos objeto de inversión y de acciones de sociedades de inversión.	47
7. Contabilidad de Sociedades de Inversión.	49

CAPÍTULO IV: ENTIDADES QUE REGULAN Y PROTEGEN LOS INTERESES DE LOS INVERSIONISTAS. 50

1. Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).	51
2. Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros(CONDUSEF).	51

CAPÍTULO V: ASPECTOS A CONSIDERAR PARA INVERTIR EN SOCIEDADES DE INVERSIÓN. 54

1. Posibles adquirentes de acciones de sociedades de inversión.	55
---	----

REGIS COM
FALLA DE ORIGEN

D

2. Objetivos de inversión.	56
3. Elección de la sociedad operadora.	59
4. Selección del fondo de inversión.	60

CAPÍTULO VI: INFORMACIÓN AL PÚBLICO INVERSIONISTA. 63

1. Prospecto de información al público inversionista	64
2. Estados de cuenta.	66
3. Información Financiera.	67

CAPÍTULO VII: CASO PRACTICO. 76

1. Determinación del precio contable y de mercado de una Sociedad de Inversión (de renta variable y en instrumentos de deuda).	77
2. Comparativo de inversión de una Sociedad de Inversión contra un instrumento tradicional.	80
3. Análisis de rendimientos.	86
4. Resumen grafico.	93

Conclusiones. 97

Sugerencias. 101

Bibliografía. 103

TRIP
FALLA

METODOLOGÍA.

El método para la elección de mi tema fue el método deductivo que va de lo general a lo particular, tomando lo siguiente:

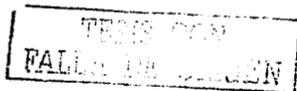
- Carrera: Licenciatura en Contaduría.
- Área: Finanzas.
- Tema Genérico: Inversiones.
- Tema Específico: Qué son las sociedades de inversión para personas físicas.

TESIS CON
FALLA EN CALIFICACION

JUSTIFICACIÓN.

En México las sociedades de inversión no han tenido el crecimiento y la importancia que merecen, debido a que los pequeños y medianos inversionistas no tienen el conocimiento de esta opción de inversión.

El incipiente conocimiento en este tipo de sociedades se incrementó con la entrada en vigor de las sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro (SIEFORE), ya que a partir de 1977 la nueva ley del Seguro Social establece que el trabajador tiene que alcanzar un mejor nivel de vida al momento que se retire por lo que tiene que elegir a alguna Administradora de Fondos para el Retiro (AFORE) como la destinataria de sus aportaciones de seguridad social. No obstante, queda mucho por difundir acerca de los fondos de inversión.



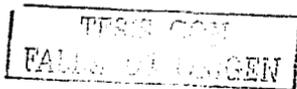
OBJETIVO.

Ser una fuente de consulta y una herramienta que ayude al inversionista a conocer qué es una Sociedad de Inversión, los beneficios que ofrecen para acrecentar sus recursos y darle respuesta del por qué Invertir en una Sociedad de Inversión.

Orientar al pequeño y mediano inversionista para hacerlo participar en los mercados financieros a través de las sociedades de inversión, y no solamente limitarse a la opción aparentemente más segura que es el caso de los bancos, para ello las sociedades manejan diversos portafolios de inversión que se pueden adecuar al perfil de cada inversionista.

Además de dar la confianza a este tipo de inversión ya que son completamente reguladas por las autoridades correspondientes.

Es importante considerar que las sociedades de inversión han avanzado debido a la transparencia de sus inversiones.



PROBLEMÁTICA.

En el desarrollo de la tesis de sociedades de inversión en México, uno de los principales problemas a los que me enfrenté fue, el que no existe la información completa y actualizada para el desarrollo del tema, lo que me llevó a delimitarlo solamente a considerar al tipo de inversión para personas físicas excluyendo a las personas morales.



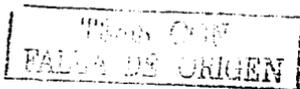
HIPÓTESIS.

La posibilidad de que un inversionista estructure un portafolio personalizado, que atienda específicamente sus necesidades de inversión, es baja en la medida en que los recursos destinados a tal fin, no sean suficientes para cumplir los montos requeridos por las casas de bolsa para la apertura de nuevas cuentas, ni para adquirir valores en los montos y proporciones necesarios para conformar dicho portafolio.

El pequeño inversionista generalmente carece de los conocimientos o el tiempo para construir un portafolio adecuadamente diversificado, o para seguir continuamente la evolución del mercado, de forma tal que pueda detectar las mejores oportunidades de inversión.

Las sociedades de inversión se constituyen, como consecuencia, en una opción viable para un sinnúmero de inversionistas que desean diversificar sus inversiones a través de la adquisición de una cartera de valores, cuya mezcla se ajuste lo más posible a sus necesidades de liquidez, a sus expectativas de rendimiento y a su grado de aversión al riesgo, independientemente del monto que inviertan.

Son muchas las oportunidades que el mercado de valores ofrece a los inversionistas para diversificar sus inversiones, pero sin lugar a duda las Sociedades de Inversión son un móvil de inversión interesante que no requiere de profundos conocimientos financieros para poder acceder a éstas, y que además se adecúa a las necesidades de los pequeños y medianos inversionistas que buscan colocar una parte de sus recursos en inversiones que sean altamente prometedoras, es decir, que los rendimientos que ofrezcan sean superiores a los tradicionales.



El desarrollo de las sociedades de inversión en México le permite al pequeño y mediano inversionista acceder a la Inversión bursátil e incrementar su capital, ya que el interés propuesto por una Sociedad de Inversión puede ser mayor a la inflación.

Para ello se realizó una investigación de campo en la que se recabó información directamente de las sociedades de inversión, así como de los principales medios de información.

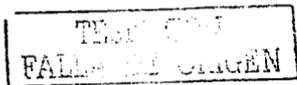
TESIS CON
FALLA DE CALLEN

INTRODUCCIÓN.

En el mundo se les conoce como fondos de inversión o simplemente fondos. En México también, aunque su nombre oficial es el de sociedades de inversión, lo cierto es que son el instrumento más difundido a nivel mundial para que los pequeños y medianos inversionistas (individuos, empresas y organizaciones) accedan a la inversión bursátil, entendiéndose ésta como una aportación de recursos con miras a obtener un beneficio futuro y que se canaliza a los instrumentos financieros del mercado de valores que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

El auge mundial de los fondos y su gran difusión obedece a varias razones. Al concentrar los recursos de muchos individuos, empresas y organizaciones, permiten poner al alcance de los pequeños y medianos inversionistas las técnicas y los conocimientos financieros especializados que caracterizan a la inversión bursátil. Para un inversionista pequeño o mediano, adquirir unitariamente instrumentos del mercado de valores, equivaldría a concentrar excesivamente su inversión. Ello, sin considerar que, en muchos casos, son elevados los montos mínimos exigidos para la compra de un instrumento bursátil en particular. En una sociedad de inversión, en cambio, los recursos del inversionista se suman a los de otros, lo que permite ampliar las opciones de valores bursátiles consideradas. Adicionalmente, no todos los inversionistas cuentan con el tiempo o los conocimientos requeridos para participar por cuenta propia en el mercado de valores, por lo que dicha tarea y habilidad queda en manos de los profesionales que trabajan en las operadoras de sociedades de inversión, las cuales funcionan de manera independiente o como subsidiarias de intermediarios financieros.

Asimismo, debido a que los fondos invierten en una canasta diversificada de valores, con objetivos bien definidos de antemano, permiten aminorar el factor riesgo inherente a la inversión



bursátil. El criterio de diversificación de riesgos consiste en evitar concentrar la inversión en un solo instrumento o tipo de instrumento del mercado de valores. El fondo hace del conocimiento público (por medio de un prospecto de información) cómo va a distribuir la inversión entre varios instrumentos conforme a objetivos preestablecidos. La regulación aplicable establece límites máximos de inversión en un solo instrumento o tipo de instrumentos, a fin de asegurar la efectiva diversificación de las carteras o composición de los fondos.

Con base en lo anterior se entenderá el por qué son cada vez más demandados entre los ahorradores, esto sin considerar el hecho de los bajos montos de inversión requeridos.

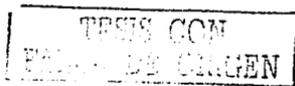
El presente texto pretende ser, además de una fuente de consulta, una herramienta que dé a conocer al pequeño y mediano inversionista, las ventajas de invertir en una sociedad de inversión de renta variable y/o en instrumentos de deuda para personas físicas, el ambiente en el que se desenvuelven y su impacto en la economía nacional.

Este trabajo ha sido dividido para su comprensión en siete capítulos, mismos que exponen en los dos primeros los antecedentes de las Sociedades de Inversión en México, su regulación y conceptualización.

En el tercero y cuarto hago una descripción de las entidades que prestan servicios a las Sociedades de Inversión, así como de las que protegen los intereses de los inversionistas.

En el siguiente apartado comento sobre aspectos que se deben de considerar para invertir en una Sociedad de Inversión.

En el sexto capítulo explico la información básica que debe conocer el inversionista.



El último capítulo se compone del caso práctico, que consiste en determinar el precio de una sociedad de inversión, comparándola contra otro tipo de inversión y una investigación realizada sobre los rendimientos de mercado de algunas sociedades de inversión junto con algunos indicadores básicos de referencia. Además expongo las conclusiones a las que se llegó con dicha investigación.

Esta investigación está diseñada para darle una visión general al lector (inversionista persona física) sobre la importancia que tienen las Sociedades de Inversión como una alternativa más de inversión.

CAPÍTULO I: MARCO TEÓRICO

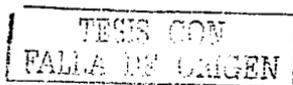
TESIS CON
VALOR DE CIENCIA

I. ANTECEDENTES GENERALES EN MÉXICO.

Las sociedades de inversión surgieron en mercados bursátiles altamente desarrollados, mientras que su aparición en el mercado mexicano es relativamente reciente. En 1951 se expedieron la Ley y el Reglamento de Sociedades de Inversión, los cuales establecían el régimen de este tipo de sociedades, sin embargo, estos ordenamientos eran confusos y en algunos aspectos ambiguos, por lo que no se observó una efectiva promoción de la figura de las sociedades de inversión. Como consecuencia, el 31 de diciembre de 1954 se promulgó una nueva Ley de Sociedades de Inversión, la cual no solo corregía algunas fallas de la anterior, sino que también señalaba aspectos fundamentales, tales como: la composición de los activos de los fondos, la diversificación de riesgos, etc.

En México, las sociedades de inversión surgieron a raíz de la promulgación de la Ley de Sociedades de inversión en diciembre de 1955. En septiembre de 1956, se formó la primera sociedad denominada "Fondo de Inversiones Rentables" que después se llamó "Sociedad General de Inversiones, S.A.", y que hoy en día se encuentra integrada dentro de la familia de fondos de inversión del Grupo Financiero Banamex.

En 1963 se modificaron algunos artículos de la Ley de Sociedades de Inversión, creándose dos nuevas sociedades: el Fondo Industrial Mexicano y la Inversora Mexicana (que después se llamaría Multifondo de Desarrollo y Capitales). Al principio y durante muchos años, se utilizó la figura de la concesión como el medio jurídico a través del cual los grupos interesados podían formar sociedades de inversión.



Los fondos de inversión tuvieron un crecimiento notable durante la primer década de su existencia, reduciéndose su actividad en forma drástica durante los años 70's. Dicha reducción se debió principalmente a deficiencias legislativas. Un ejemplo de tales deficiencias era la prohibición de la recompra o compra de acciones por parte de las sociedades, ya que solo el inversionista podía realizar dicha recompra, lo cual limitaba severamente la liquidez del mercado. De esta manera, el inversionista tenía que absorber no solo los costos del financiamiento, sino también las posibles pérdidas derivadas de la reducción en el precio de las acciones del fondo.

En 1980, respondiendo a las inquietudes de los intermediarios financieros y con el fin de promover una mayor bursatilidad de las sociedades de inversión, se efectuaron algunas reformas a la Ley, entre las cuales destacó la autorización en la recompra de las acciones por parte de los fondos de inversión. Este hecho promovió una mayor bursatilidad en el mercado de sociedades de inversión en México. Sin embargo, el establecimiento de algunas políticas en materia económica, fiscal y legal, desalentó la inversión en esta figura, aunado a que en aquel periodo se inició la tendencia a la baja del mercado de capitales, dificultándose la promoción y consolidación de dichas sociedades.

Otra razón que limitó el crecimiento de las sociedades de inversión fue que utilizaban algunos valores como instrumentos auxiliares de financiamiento del propio grupo concesionario, es decir, el grupo se valía del fondo para colocar acciones de sus propias empresas (muchas de las cuales no eran ni las más rentables ni las más bursátiles). No obstante, a lo largo de su desarrollo se fueron consolidando como entidades independientes de la política y de los intereses del grupo financiero concesionario al que pertenecían (cabe señalar que la figura de la concesión posteriormente se sustituyó por la de la autorización).

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Con el auge del mercado de valores, a partir de 1985 se incrementó el número de sociedades de inversión y el valor de sus activos netos, mientras que el rendimiento ofrecido a los inversionistas se ubicó en los últimos años como uno de los más atractivos en el sistema financiero mexicano. Inclusive las sociedades de Inversión de renta variable (preferentemente con acciones representativas de empresas cotizadas en la Bolsa) mantuvieron un rendimiento estable, a pesar de que éste fue inferior al que alcanzó el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC).

En 1988 se dio la primera colocación de sociedades de Inversión de capitales, las cuales podían operar con valores y documentos emitidos por empresas que requirieran de recursos a largo plazo.

En 1989, aparecieron las denominadas "Sociedades Inversión para Personas Morales", cuyo objetivo fue hacer más eficiente el proceso de inversión a corto plazo de las empresas. Estos fondos podían invertir en instrumentos de deuda (preferentemente papel comercial) así como otros instrumentos (cetes, ajusta bonos, bondes, etc.).

En Julio del 2001 surge la nueva ley de sociedades de inversión y entra en vigor el cuatro de diciembre del mismo año, uno de los puntos importantes es de que se obliga a que las administradoras de sociedades de inversión que pertenecían a casas de bolsa y bancos ahora funcionen como operadoras independientes. Lo que da mayor desarrollo a las sociedades de inversión

El crecimiento en este sector ha sido particularmente vigoroso a partir de 1996, una vez superadas las dificultades financieras que enfrentó México durante 1994 y 1995, esto como consecuencia de una normatividad más transparente y de la aplicación del principio de autorregulación. El número de sociedades de inversión se ubicó en 362 a julio de 2002. No

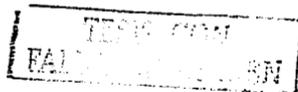
obstante, en términos del tamaño de la economía mexicana, la inversión en sociedades de inversión tiene aún mucho potencial de crecimiento. A cifras de marzo del 2002, los activos en sociedades de inversión como proporción del Producto Interno Bruto representaron el 5.20%.

TESIS CON
FOLIO DE ORIGEN

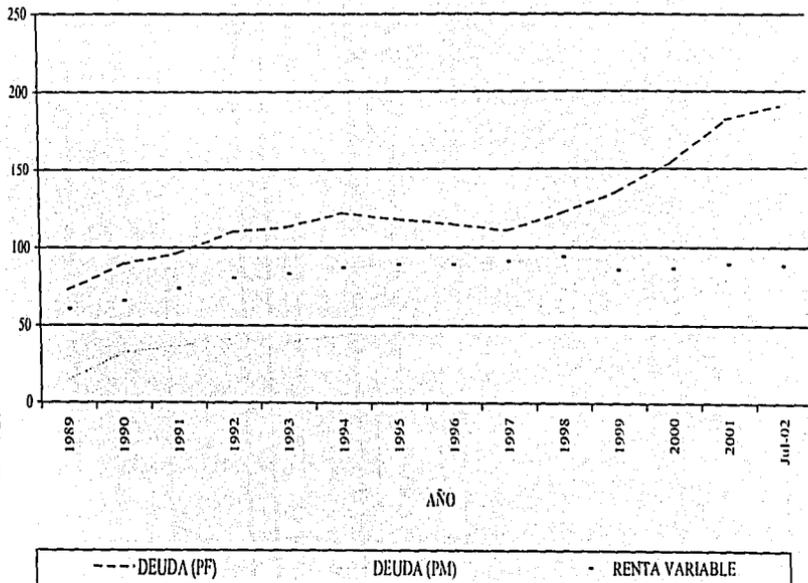
2. EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO.

NÚMERO DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN (AL 31 DE DICIEMBRE)

AÑO	DEUDA (PF)	DEUDA (PMI)	RENTA VARIABLE	TOTAL
1989	72	15	60	147
1990	89	33	65	187
1991	96	37	73	206
1992	110	42	80	232
1993	113	40	83	236
1994	122	44	87	253
1995	118	52	89	259
1996	115	57	89	261
1997	111	63	91	265
1998	122	61	94	277
1999	135	60	85	280
2000	154	65	86	305
2001	183	78	89	350
JULIO 2002	191	83	88	362



CRECIMIENTO DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN



REPUBLICA DE VENEZUELA
 FALTA DE CREDITO
 1999

3. ROL EN EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.

El Sistema Financiero está integrado por las autoridades encargadas de su regulación, así como por las entidades que realizan las diversas actividades de carácter financiero, tendientes a lograr un adecuado desarrollo económico del país.

El Sistema Financiero Mexicano agrupa a diversas instituciones u organismos interrelacionados que se caracterizan por realizar una o varias de las actividades tendientes a la captación, administración, regulación, orientación y canalización de los recursos económicos de origen nacional e internacional.

Estas tareas pueden realizarse por la vía del ahorro o la inversión de las personas físicas y morales, así como de los préstamos solicitados por empresas a través de la llamada "emisión de títulos" (o "emisión de papeles") que pretendan obtener un beneficio económico a partir de su incursión en alguna de las modalidades del sistema.

En contraparte, los integrantes del sistema reciben, de manera directa o indirecta, un beneficio económico por el desempeño de su actividad: en el caso de una institución privada con fines lucrativos (bancos, casas de bolsa, etc.), mediante una comisión o interés; en el de una institución privada no lucrativa (asociaciones, academias, etc.), a través de las cuotas de sus agremiados que sí obtienen ganancias económicas; en la figura de los organismos gubernamentales (Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), etc.), vía impuestos sobre las actividades económicas que se generan dentro del sistema o a raíz del mismo, y que recauda el gobierno en su conjunto. Al



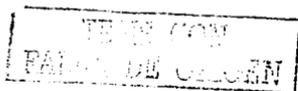
mismo tiempo, éste también se fondea de manera directa mediante la colocación de instrumentos gubernamentales de inversión.

Las sociedades de inversión dentro del sistema financiero mexicano desempeñan un papel de singular importancia, en virtud de que pueden ofrecer una amplia gama de oportunidades, tanto a los inversionistas como a las entidades que requieren colocar sus recursos entre el público.

Las sociedades de inversión permiten el acceso al pequeño y mediano inversionista al mercado de valores, y de esta manera se fortalece la planta productiva. Son utilizadas como instrumento para colocar emisiones de valores, tanto de empresas privadas, como del sector público y así canaliza recursos frescos, a empresas que lo requieran, para cimentar su crecimiento y desarrollo.

Las sociedades de inversión, se encuentran orientadas al análisis de opciones de inversión, que tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación o administración de riesgos, con recursos provenientes de la captación de numerosos ahorradores interesados en buscar formar y mantener su capital, invirtiéndolo por cuenta y a beneficio de éstos, sin pretender intervenir en la gestión administrativa de las empresas en que invierten, salvo en el caso de las Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS).

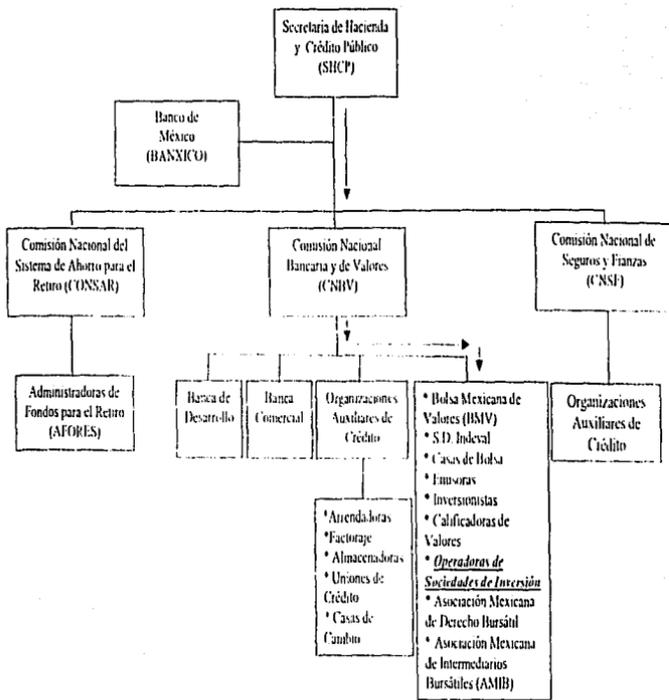
Las sociedades de inversión son las figuras económica-jurídicas contempladas en la Ley de Sociedades de Inversión, con las cuales se pretende propiciar la participación de los pequeños y medianos inversionistas en el mercado de valores. Las inversiones que realicen estas sociedades



deben contribuir a los procesos de expansión, diversificación y modernización de la planta productiva del país.

TESIS CON
FALTA DE CARGEN

SISTEMA FINANCIERO MEXICANO



TENER QUE
 PARECER UN
 NEGOCIO EN
 LOS NEGOCIOS

4. LEY DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN.

El sector de sociedades de inversión es fundamental para incentivar el ahorro e inversión a través del mercado de valores. En la medida en que se genere una mayor confianza y transparencia en el mercado de valores y se abran las posibilidades de acceso a las sociedades de inversión, se podrá desarrollar una base doméstica de clientes que fomentará el crecimiento del mercado.

En la Ley de Sociedades de Inversión se incluye como objetivo de la misma la protección de los intereses del público inversionista, además del fortalecimiento del mercado de valores, el acceso del pequeño y mediano inversionista al mismo, la diversificación del capital y la contribución al financiamiento de la actividad productiva del país.

Uno de los aspectos más importantes de la Ley de Sociedades de Inversión es la independencia de las operadoras de sociedades de inversión. Las instituciones de crédito y las casas de bolsa no podrán actuar directamente como operadoras de sociedades de inversión, por lo que deberán constituir subsidiarias que cuenten con personal propio. Esta medida busca que las operadoras funcionen como unidades de negocio independientes de las demás entidades del grupo financiero, siendo su único objeto la administración y distribución de fondos, eliminando potenciales conflictos de interés.

Bajo este aspecto las sociedades de Inversión se convierten en el centro de la regulación y no las operadoras, como sucedía anteriormente. En este sentido, se regula la integración y el funcionamiento del consejo de administración de las sociedades, de tal manera que deban contar

TESIS CON
PALLA DE ORIGEN

con un mínimo de cinco y un máximo de quince consejeros, de los cuales por lo menos una tercera parte deberán ser consejeros independientes profesionales.

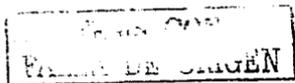
El consejo de administración, con la aprobación de la mayoría de los consejeros independientes, estará a cargo, entre otras cosas, de la contratación de los distintos servicios que se requieren para la adecuada operación de la sociedad de inversión. Su responsabilidad radicará en evaluar, cuando menos una vez al año, el desempeño de los prestadores de servicios, notificando los resultados de tales evaluaciones a los accionistas.

Entre los servicios mencionados se encuentran la administración de activos, la distribución, la valuación, la calificación, la contabilidad y los servicios administrativos, el depósito y custodia y la proveeduría de precios.

Los servicios de administración de activos, valuación, calificación y proveeduría de precios no podrán ser subcontratados y los de calificación y proveeduría de precios no serán compatibles con ningún otro.

Las personas que presten servicios contables y administrativos, así como operadoras, valuadoras y distribuidoras, restituirán a la sociedad que los contrate por los daños causados en el caso de una incorrecta prestación de sus servicios.

El consejo de administración también tendrá a su cargo la aprobación del manual de conducta, las normas para prevenir conflictos de interés y las operaciones con partes relacionadas, para lo que se requerirá el voto favorable de la mayoría de los consejeros independientes.



En la ley se incorpora la figura del contralor normativo en las operadoras de sociedades de inversión, quien establecerá los procedimientos para que se cumpla con la normatividad aplicable y con lo establecido en los prospectos de las sociedades a quienes la operadora preste servicios. Asimismo, será su responsabilidad recibir y analizar los informes de los comisarios y auditores e informar al consejo sobre las irregularidades que detecte como parte de sus labores. Las facultades del contralor normativo son independientes de las del comisario y el auditor externo.

Se introduce la figura de la distribuidora de fondos, con la finalidad de dar acceso a un mayor número de inversionistas, fomentando el desarrollo del sector. Los servicios de distribución incluyen la promoción, asesoría a terceros y compra y venta de acciones por cuenta de la sociedad de inversión, así como la generación de informes y estados de cuenta consolidados. Las sociedades distribuidoras podrán auxiliarse con personas físicas y morales que cuenten con personas físicas, siempre que acrediten cumplir los requisitos de honorabilidad, historial crediticio satisfactorio y capacidad técnica.

Las distribuidoras de sociedades de inversión no podrán operar por cuenta propia con el público sobre acciones de sociedades de inversión. La Comisión podrá establecer requerimientos adicionales de capital para las distribuidoras que manejen recursos de terceros producto de la realización de operaciones de compra y venta de acciones de sociedades de inversión.

La administración de activos debe ser llevada a cabo únicamente por sociedades operadoras, incluyendo el manejo de carteras de terceros. También podrán distribuir acciones y prestar los servicios de depósito y custodia, contabilidad y administrativos, así como otorgar el servicio de valuación previa autorización de la Comisión y sujetándose a las disposiciones que ésta expida. Los bancos, casas de bolsa, organizaciones auxiliares del crédito, casas de cambio,

TESIS CON
FALLA DE CANCELACIÓN

sofoles y aseguradoras sólo podrán ofrecer a las sociedades de inversión los servicios mencionados, a través de sociedades operadoras que constituyan para tales efectos.

Se establece que el director general y los funcionarios del siguiente nivel jerárquico de las operadoras, distribuidoras y valoradoras de sociedades de inversión no podrán ser empleados de entidades financieras. Los consejeros, contralor normativo, director general y directivos deberán acreditar ante la sociedad de que se trate, antes del inicio de sus gestiones, que cuentan con honorabilidad, un historial crediticio satisfactorio y amplios conocimientos y experiencia en materia financiera o administrativa.

Con el fin de evitar el arbitraje regulatorio, garantizar la calidad en el servicio y dar certeza a los inversionistas en la realización de sus operaciones, los promotores de sociedades de inversión deberán estar autorizados por la Comisión para realizar actividades de asesoría y promoción, así como para celebrar operaciones de compra y venta de acciones con el público, para lo cual deberán cumplir con el requisito de acreditar su capacidad técnica y moral.

La CNBV podrá ordenar la suspensión temporal o definitiva de la colocación de acciones de sociedades de inversión, por presentarse condiciones desordenadas de mercado, por celebrarse operaciones no conformes a sanos usos o prácticas de mercado o por existir problemas en la composición de los activos objeto de inversión, que pudieran constituir contingencias para los nuevos inversionistas.

Asimismo, se establece que las sociedades de inversión deberán adoptar la modalidad de ser "abiertas" o "cerradas". Las primeras serán aquéllas con la obligación de recomprar las acciones representativas de su capital social o de amortizarlas con Activos Objeto de Inversión integrantes de su patrimonio, a menos que conforme a los supuestos establecidos en los

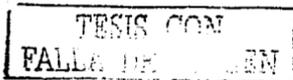
TESIS CON
FALLA DE INVERSIÓN

prospectos de información se suspenda en forma extraordinaria y temporal dicha recompra. Las segundas tendrán prohibido recomprar las acciones representativas de su capital social y amortizar acciones con Activos Objeto de Inversión integrantes de su patrimonio, a menos que sus acciones se coticen en una bolsa de valores, supuesto en el cual se ajustarán en la recompra de acciones propias a lo establecido en la Ley del Mercado de Valores. La Comisión podrá establecer, mediante disposiciones de carácter general, clasificaciones de sociedades de inversión, atendiendo a criterios de diversificación, especialización y tipificación del régimen de inversión respectivo.

En la Ley de Sociedades de Inversión se señala la información de carácter relevante que deben contener los prospectos de información, con el objetivo de permitir una adecuada toma de decisiones por parte de los inversionistas. La entrega del prospecto y sus modificaciones se estipula entre los distribuidores y los clientes al momento de la celebración del contrato. Asimismo, en lo referente a los estados de cuenta se estipula con la clientela su periodicidad y los medios de envío.

La publicación de los estados financieros trimestrales y anuales de las sociedades de inversión, operadoras y distribuidoras podrá hacerse en medios impresos o electrónicos de amplia circulación o divulgación.

Finalmente, y con el objeto de reforzar el marco jurídico relativo al sector de sociedades de inversión, incorpora la tipificación de algunos delitos y otras sanciones administrativas. Los delitos aplican a aquéllos que dispongan de los activos de la sociedad para fines distintos al de su objeto; quienes realicen actos de los reservados a las sociedades de inversión, operadoras y distribuidoras sin contar con autorización; quienes alteren u oculten información y quienes realicen operaciones de lavado de dinero. Asimismo, se establece que además de aplicarles



multas, la CNBV podrá amonestar a los infractores de la ley y las sanciones impuestas podrán ser divulgadas una vez que las resoluciones queden firmes y sean cosa juzgada.

TESIS CON
FALLA DE CASO

CAPÍTULO II: MARCO CONCEPTUAL

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

1. CONCEPTO DE SOCIEDAD DE INVERSIÓN.

Algunas definiciones de sociedades de inversión son:

- "Sociedades anónimas que tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo con el criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de acciones representativas de su capital social entre el público inversionista."¹

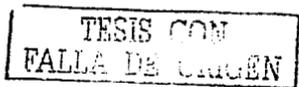
Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

- "Instituciones de inversión colectiva, cuya estructura jurídica se encuentra basada en la Sociedad Anónima. Estas Instituciones forman carteras de valores o portafolios de inversión con los recursos que captan del público inversionista. La selección de estos valores se basa en el criterio de diversificación de riesgos. Al adquirir las acciones representativas del capital de estas sociedades, el inversionista obtiene ventajas tales como la diversificación de sus inversiones, principio fundamental para disminuir el riesgo y, la posibilidad de participar del Mercado de Valores en condiciones favorables sin importar el monto de los recursos aportados."²

Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB).

¹ <http://www.cnbv.gob.mx/bursatil/si/faq.htm>

² <http://www.amib.com.mx/socinver/0010.asp?estado=>



- "Sociedades anónimas constituidas con el objeto de adquirir valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista."³

Bolsa Mexicana de Valores (BMV)

- "Fondos que reúnen el capital de un gran número de inversionistas individuales, a fin de conformar un portafolio de inversión diversificado, permitiéndoles obtener en conjunto rendimientos superiores a los que lograrían invirtiendo individualmente."⁴

Grupo Financiero Interacciones.

- "Un fondo de inversión es aquella inversión colectiva mediante la cual una pluralidad de inversores aporta sus ahorros a un fondo común con el fin de constituir un patrimonio y obtener una determinada rentabilidad."⁵

José Casado - Luis Martínez

Si analizamos las diferentes propuestas de los distintos autores sobre lo que son las sociedades de inversión, podemos observar que en la mayoría de sus definiciones toman como

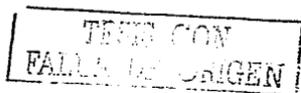
³ <http://www.bmv.com.mx/bmv/glosario.html>

⁴ http://www.gfiner.com/asesoria_personal/que_son_soc_inv.htm

⁵ Conocer los Fondos de Inversión

Casado José - Martínez Luis.

Ediciones Gestión 2000, S.A., Barcelona 1992. Pág. 33, capítulo 4.



base los siguientes puntos: Adquisición de valores, diversificación del riesgo y colocación de acciones. esto no quiere decir que en todas las definiciones propuestas figuren estos puntos.

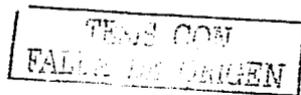
Tomando como fundamento los puntos antes citados podemos definir a las sociedades de inversión como:

Una sociedad mercantil que existe bajo una denominación propia cuyo propósito primordial es el de invertir el capital aportado por sus accionistas en instrumentos que cotizan en el mercado de valores, siguiendo un criterio de reducción del riesgo mediante la diversificación de su cartera de acuerdo a sus políticas de inversión.

2. OBJETIVOS.

De acuerdo al artículo 1 de la Ley de Sociedades de Inversión, éstas tienen como objetivos los siguientes:

1. El fortalecimiento y descentralización del mercado de valores.
2. El acceso del pequeño y mediano inversionista a dicho mercado.
3. La diversificación del capital.
4. La contribución al financiamiento de la actividad productiva del país.
5. La protección de los intereses del público inversionista.



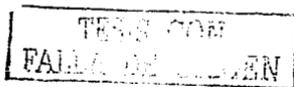
Las sociedades de inversión tendrán por objeto, la adquisición y venta de Activos Objeto de Inversión con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista, así como la contratación de los servicios y la realización de las demás actividades previstas en la Ley de Sociedades de Inversión (artículo 5, Ley de Sociedades de Inversión).

Por lo tanto, las sociedades de inversión son instituciones cuyo objetivo primordial es la diversificación de los riesgos mediante la inversión en una cartera compuesta por diferentes valores. Están orientadas al análisis de alternativas de inversión de fondos colectivos que reúnen todas las características y la estructura jurídica de las sociedades anónimas, contempladas por la ley General de Sociedades Mercantiles

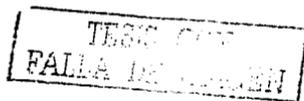
3. CLASIFICACIÓN.

El artículo 6 de la Ley de Sociedades de Inversión establece los siguientes tipos de sociedades:

1. Sociedades de inversión de renta variable.
 - Operan con valores de renta variable e instrumentos de deuda, de los autorizados para integrar sus carteras, que estén inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, que preferentemente se cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que persiguen diversificar la inversión, el rendimiento y consecuentemente el riesgo.
 - Su rendimiento es variado y fluctúa en función a los valores que presente en su cartera y al comportamiento de los mercados de capitales y de dinero.

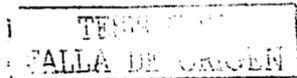


- De los instrumentos más representativos que integran las carteras de este tipo de sociedades de inversión, se encuentran acciones de empresas industriales, comerciales, de servicios, de instituciones de crédito y fianzas y títulos opcionales, que se encuentran cotizando en la Bolsa Mexicana de Valores.
2. Sociedades de inversión en instrumentos de deuda.
- Operan exclusivamente con valores y documentos de deuda pública y privada, dentro de los autorizados e inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios de instrumentos de deuda y su utilidad o pérdida neta se asigna diariamente entre los accionistas.
 - De los instrumentos más representativos que integran las carteras de este tipo de sociedades de inversión, se encuentran los certificados de la tesorería, el papel comercial y las obligaciones.
 - Existen dos modalidades reconocidas, las de instrumentos de deuda para personas físicas y las de instrumentos de deuda para personas morales.
 - a) Las primeras están dirigidas a inversionistas, personas físicas, que de manera individual y por cuenta propia deciden su ingreso, existiendo la posibilidad de que lo hagan mediante la utilización de un fideicomiso de inversión por cuenta de terceros o mediante inversión de agrupaciones de personas físicas, definidas en la ley, como es el caso de fondos de pensiones, entre otros.



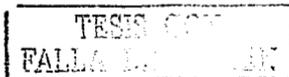
b) Mientras que las segundas, las de instrumentos de deuda para personas morales, sólo tienen permitido el acceso agrupaciones de personas físicas, con personalidad jurídica independiente, es decir, personas morales, tesorías de empresas entre otras, con la finalidad de optimizar los recursos excedentes que resultan de su operación.

- El rendimiento de este tipo de sociedades, regularmente es constante y está en función de los instrumentos y tipo de valores que integren sus carteras.
3. Sociedades de inversión de capitales (SINCAS).
- Las sociedades de Inversión de Capitales son las figuras jurídicas que fomentan y regulan la formación de empresas a través de capital de riesgo. Entendiendo que son recursos frescos, no crediticios destinados a la formación, consolidación y venta de entidades productivas, en las cuales los inversionistas coninvierten con los empresarios, líderes de proyectos y empresas, bajo las mismas condiciones.
 - Se entiende por capital de riesgo, aquella función financiera que se especializa en proveer fondos de largo plazo, y en especial de capital, a empresas que en ocasiones carecen de trayectoria y antecedentes operativos o financieros, pero que ofrecen un potencial de crecimiento aceptable en beneficio de sus accionistas.
 - Las Sociedades de Inversión de Capitales son el instrumento que permite tener disponibles recursos para proyectos productivos, además de brindar ventajas sobre otras alternativas de inversión, como son institucionalizar empresas, fomentar economías de escala, beneficios fiscales y en última instancia desarrollar proyectos.

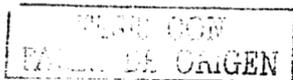


- Este tipo de sociedades, difieren de los fondos de renta variable y de instrumentos de deuda, fundamentalmente en los aspectos relativos a su instrumentación, mecánica y opciones de inversión que ofrecen a sus inversionistas. Además, este tipo de sociedades están dedicadas a la promoción de empresas con mayoría de capital mexicano, que participen en un ramo de la actividad industrial, comercial o de servicio y que contribuyan al desarrollo económico del país (empresas promovidas). Estas inversiones son de carácter temporal, ya que los inversionistas no se mantienen permanentemente como accionistas de la empresa promovida.
 - Las SINCAS operan con valores y documentos emitidos por empresas que requieran recursos a largo plazo y que necesitan de la inyección de capital para el logro de sus objetivos. Sus actividades están relacionadas preferentemente con los objetivos de la Planeación Nacional del Desarrollo. En éstas el riesgo es mayor, por lo cual se pretende que el rendimiento también lo sea.
4. Sociedades de inversión de objeto limitado.
- Son aquéllas que operan con los activos objeto de inversión que definan en sus estatutos y prospectos de información al público inversionista.
 - Las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro (SIEFORES) se registrarán por lo señalado en la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

La disposición primera de la circular 12-22 Bis 7 de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores establece que las sociedades de inversión, en función a su tipo y a la política de adquisición y selección de valores que adopten, podrán definirse como:



1. Diversificadas. Serán aquéllas que determinen sus políticas de inversión, de adquisición, y selección de valores, con rangos determinados, que aseguren el principio de dispersión de los riesgos en la composición de su cartera.
 2. Especializadas. Serán aquéllas que autorregulen su régimen de inversión y determinen sus políticas de inversión, o de adquisición y selección de valores de acuerdo con sus prospectos de información al público inversionista sin perjuicio de dar cumplimiento a la Ley de Sociedades de Inversión.
- Las sociedades de inversión de renta variable especializadas deben clasificarse en alguna de las siguientes categorías:
- a) **Indizadas.** Sociedades cuyo objetivo primordial sea replicar los rendimientos de algún índice (IPC, INMEX, IPMMEX, etc.). El 60% de sus activos deberá corresponder a instrumentos de renta variable relacionados con el índice al que se apeguen. Estas sociedades deberán mantener un error de seguimiento mensual (desviación estándar de sus rendimientos comparados con los rendimientos del índice correspondiente) equivalente a un 7.5% anual.
 - b) **De largo plazo.** Sociedades de crecimiento que deberán invertir al menos el 60% de sus activos en valores de renta variable y cuya rotación anual de cartera no podrá ser superior al 80%, es decir, que el menor de los importes totales de las compras y las ventas efectuadas por la sociedad, dividido por el saldo promedio mensual de la cartera de la sociedad, no supere el 80% en el año.



- c) **De la pequeña y mediana empresa.** Sociedades especializadas que deberán invertir al menos el 60% de sus activos totales en acciones de la pequeña y mediana empresa, es decir, en aquellas empresas no incluidas dentro de las 25 emisoras con mayor valor de capitalización del mercado.
- d) **Sectoriales.** Sociedades especializadas que deberán invertir al menos el 60% de sus activos totales en cierta industria o sector (ejemplo: construcción, telecomunicaciones, comercio, etc.).
- e) **Regionales.** Sociedades especializadas que deberán invertir al menos el 60% de sus activos totales en acciones de empresas localizadas en alguna región específica (ejemplo: empresas de Monterrey).
- f) **Balanceadas.** Sociedades que combinen dentro de su cartera instrumentos de renta variable y de deuda, debiendo invertir entre el 30% y el 60% de sus activos totales en instrumentos de renta variable.
- g) **Preponderantemente en deuda.** Sociedades conservadoras que combinen dentro de su cartera instrumentos de renta variable y de deuda, con una participación preponderantemente en instrumentos de deuda. Estas sociedades deberán invertir entre el 10% y el 30% de sus activos totales en instrumentos de renta variable.
- h) **Agresivas.** Sociedades cuya estrategia se basa en capitalizar movimientos de corto plazo del mercado y que pueden invertir en valores sin límites máximos o mínimos por tipo de valor.

TESIS CON
FALSA DE CUBEN

- Cada una de las anteriores categorías implica el cumplimiento de ciertos criterios de inversión. Por ejemplo, las indizadas deben mantener el 60% de los activos en instrumentos de renta variable relacionados con el índice al que se apeguen. Solamente las sociedades de inversión comunes agresivas no están sujetas a límites máximos o mínimos por tipo de valor, ya que su estrategia se basa en capitalizar movimientos de corto plazo del mercado.

- Además, si las sociedades de inversión de renta variable se obligan al cumplimiento de un objetivo predominante se denominan TIPIFICADAS y deben mantener cuando menos el 60% de su activo total en la clase de valores o instrumentos cuyas características sean acordes con dicho objetivo.

- Las categorías de clasificación para las sociedades de inversión en instrumentos de deuda especializadas son las siguientes:
 - a) **De mercado de dinero.** Sociedades especializadas en instrumentos de corto plazo con poco riesgo de crédito y alta liquidez. Estas sociedades deberán invertir al menos el 90% de sus activos totales en instrumentos gubernamentales, bancarios y privados, con un plazo por vencer no mayor a 90 días. El 90% de los activos del fondo deberá contener instrumentos con las dos más altas calificaciones y únicamente por una degradación del papel, el fondo podrá mantener un máximo del 5% del papel degradado.

 - b) **Especializadas.** Sociedades que deberán invertir al menos el 60% de sus activos totales en instrumentos gubernamentales, bancarios o privados, según sea su

TECNOLOGIA
FALLA DE ORIGEN

especialización, o en valores referidos a algún concepto específico (valores con tasa de interés real o de cobertura).

- c) **Combinadas.** Sociedades con una mezcla de instrumentos gubernamentales, bancarios y privados, que deberán invertir como mínimo el 30% de sus activos totales en cuando menos dos de los tres tipos de instrumentos enunciados. Si la combinación incluye a los tres tipos de instrumentos, el porcentaje mínimo en cada uno deberá ser del 20%.
- d) **En valores sin grado de inversión.** Sociedades que deberán invertir al menos el 60% de sus activos totales en instrumentos de deuda sin grado de inversión.
- e) **Agresivas** (éstas al igual que en el caso de las sociedades comunes, no están sujetas a límites máximos o mínimos por tipo de valor). Sociedades cuya estrategia se basa en capitalizar movimientos de mercado y que pueden invertir en instrumentos de deuda sin límites máximos o mínimos por tipo de instrumento.
- Las sociedades de inversión en instrumentos de deuda también pueden denominarse como TIPIFICADAS si mantienen cuando menos el 60% de su activo total en la clase de valores o instrumentos cuyas características sean acordes con dicho objetivo.
- Actualmente las sociedades de inversión en instrumentos de deuda requieren obtener una calificación otorgada por una institución calificadoradora de valores que refleje los riesgos de crédito y de mercado de su cartera, así como la calidad de su administración.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Las sociedades de inversión mencionadas anteriormente deberán adoptar alguna de las siguientes modalidades (artículo 7, Ley de Sociedades de Inversión):

1. **Abiertas.** Aquéllas que tienen la obligación (en los términos de la Ley de Sociedades de Inversión y de sus prospectos de información al público inversionista) de recomprar las acciones representativas de su capital social o de amortizarlas con Activos Objeto de Inversión integrantes de su patrimonio, a menos que conforme a los supuestos previstos en los citados prospectos, se suspenda en forma extraordinaria y temporal dicha recompra.
2. **Cerradas.** Aquéllas que tienen prohibido recomprar las acciones representativas de su capital social y amortizar acciones con Activos Objeto de Inversión integrantes de su patrimonio, a menos que sus acciones se coticen en una bolsa de valores, supuesto en el cual se ajustarán en la recompra de acciones propias a lo establecido en la Ley del Mercado de Valores.

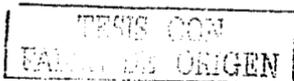
La CNBV podrá establecer, mediante disposiciones de carácter general, clasificaciones de sociedades de inversión, atendiendo a criterios de diversificación, especialización y tipificación del régimen de inversión respectivo.



4. OPERACIÓN Y ADMINISTRACIÓN.

Una sociedad de inversión es una entidad jurídica con personalidad y capital propio. Como cada fondo tiene su capital propio, los accionistas (sus dueños) son todos los que participan o aportan su dinero.

Las sociedades de inversión no tienen una estructura administrativa para funcionar. No cuentan con personal ni con áreas o departamentos definidos. Las operadoras de los fondos se encargan de proveerles todos los servicios que requieren, directamente o a través de terceros: valuación de posiciones, contabilidad, administración de cuentas de clientes, toma de decisiones de inversión, compra y venta de valores, distribución, recompra de acciones, etc.



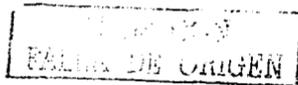
“Estructura de operación de una sociedad de inversión”⁶



Esta estructura de operación tiene como finalidad el establecer en forma práctica un límite a los gastos administrativos y de operación

Si se desea invertir en una sociedad de inversión primero se tiene que contactar a una **Sociedad Distribuidora de Acciones de Sociedades de Inversión** ya que como se menciono anteriormente y como podemos observar en la estructura operacional de las sociedades de

⁶ El Sistema Financiero en México, las instituciones, los instrumentos, las operaciones.
Blanco H. Gonzalo - Verma Savita.
Captus Press Inc. Pág. 273.



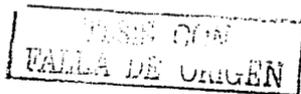
inversión, estas no cuentan con los elementos necesarios para llevar a cabo su objeto es por ello que la Operadora juega un papel muy importante ya que es quien provee los elementos necesarios para que las sociedades de inversión destinen la mayor parte de sus recursos a su objeto, que es invertir.

5. VALORES QUE PUEDEN SER ADQUIRIDOS POR SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE RENTA VARIABLE Y DE DEUDA.

Podemos entender como "valores: las acciones, obligaciones, bonos y certificados y además títulos de crédito y documentos que se emitan en serie o en masa en los términos de las leyes que los rijan, destinados a circular en el mercado de valores, incluyendo las letras de cambio, pagares y títulos opcionales que se emitan en la forma antes citada, y en su caso, al amparo de un acta de emisión, cuando por disposición de la ley o de la naturaleza de los actos que en la misma se contengan, así se requiera".⁷

Para que una sociedad de inversión pueda invertir en algún instrumento, este debe previamente estar inscrito en el **Registro Nacional de Valores (RNV)** que es el registro público que realiza la Dirección General de Emisoras de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores CNBV, que otorga certificación a los valores que las emisoras desean ofrecer en oferta pública; o deben estar listados en el **Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC)** que es un mecanismo diseñado para listar y operar los valores emitidos y ofertados públicamente en el extranjero que pueden ser materia de negociación.

⁷ Ley del Mercado de Valores artículo 3º



- Los instrumentos más comunes de las carteras de las Sociedades de Inversión, entre otros, los siguientes:

1. Mercado de Deuda: Es la actividad crediticia a corto plazo en donde los oferentes invierten sus fondos con la expectativa de recuperarlos con prontitud, y los demandantes los requieren para mantener equilibrados sus flujos de recursos.

Certificados de la Tesorería (CETES) son títulos de crédito emitidos por el gobierno federal por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en los cuales se compromete a pagar su valor nominal en la fecha de su vencimiento, actuando Banco de México como agente exclusivo para su colocación, redención y su servicio en general.

Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES) son títulos de crédito nominativos, negociables a mediano y largo plazo, denominados en moneda nacional, en los cuales se consigna la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal a liquidar una suma de dinero; con cortes periódicos de cupón.

Pagare Con Rendimiento Liquidable al Vencimiento (PRLV) son títulos de crédito emitidos por las Instituciones de Crédito, como instrumento de captación a corto plazo y susceptibles de colocarse entre el público inversionista a través de Casas de Bolsa.

Aceptaciones Bancarias (ABs) son letras de cambio denominadas en moneda nacional giradas por personas morales, domiciliadas en el país, a su propia orden y aceptadas por una Institución de Banca Múltiple de acuerdo a los créditos que éstas concedan a aquéllas.



Papel Comercial (PACO) es un pagaré suscrito por una sociedad anónima que representa deuda de corto plazo y estipula un compromiso de pago a una fecha determinada y puede ser de varios tipos:

Quirografario lo garantiza la firma.

Avalado la garantía la otorga un banco.

Indizado se refiere a un índice movable de inflación.

Pagares de Mediano Plazo (PMP) son pagarés suscritos por sociedades mexicanas, denominados en moneda nacional, emitidos a plazos intermedios, o sea no menores de uno ni mayores de tres años y destinados a circular en el Mercado de Valores.

2. Mercado de Capitales: Permite la concurrencia de los fondos procedentes de personas físicas y morales con los demandantes de dichos recursos: empresas o instituciones que normalmente los solicitan para destinarlo a la formación de capital fijo.

Acciones son títulos nominativos que representan una de las fracciones iguales en que se divide el capital de una sociedad anónima. Sirve para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio de la misma y su importe manifiesta el límite de la obligación que contrae el tenedor de la acción ante terceros y la empresa.



Obligaciones son títulos de crédito que representan la participación individual del tenedor en un crédito colectivo a cargo de la sociedad emisora, estas pueden ser:

Quirografarias solo con la firma se garantiza.

Hipotecarias se garantiza con una hipoteca.

Prendarias se garantiza con bienes muebles.

Fiduciarias se garantiza con un fideicomiso su cumplimiento.

Convertibles en Acciones en vez de amortizarle a la persona se convierte en accionista.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

**CAPÍTULO III: ENTIDADES PRESTADORAS DE
SERVICIOS A LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN**

TESIS CON
TAMBO DE CUBIEN

Las sociedades de inversión de renta variable y en instrumentos de deuda, para cumplir con su objeto, deben contratar los servicios de las entidades que presten entre otros los siguientes servicios:

1. Administración de activos de sociedades de inversión.
2. Distribución de acciones de sociedades de inversión.
3. Valuación de acciones de sociedades de inversión.
4. Calificación de sociedades de inversión.
5. Proceduría de precios de activos objeto de inversión.
6. Depósito y custodia de activos objeto de inversión y de acciones de sociedades de inversión.
7. Contabilidad de sociedades de inversión.
8. Administrativos para sociedades de inversión.

Las personas que presten servicios contables y administrativos (así como las operadoras, distribuidoras y valuadoras) están obligadas a restituir a la sociedad de inversión contratante, de los daños que le causen con motivo de la incorrecta prestación de sus servicios.

Las controversias que pudiesen presentarse entre la sociedad de inversión y sus accionistas, así como entre éstos y las operadoras, distribuidoras y custodios se sujetan a lo establecido en la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

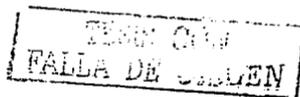
I. ADMINISTRACIÓN DE ACTIVOS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN.

Los servicios de administración de activos consisten en la realización de las siguientes actividades:

1. La celebración, a nombre y por cuenta de la sociedad de inversión a la que se le otorguen los servicios, de las siguientes operaciones:

- a) Comprar, vender o invertir en activos objeto de inversión de conformidad con el régimen que corresponda de acuerdo al tipo de sociedad.
- b) Celebrar reportos y préstamos de valores a los que les resulte aplicable la Ley del Mercado de Valores con instituciones de crédito o casas de bolsa, pudiendo actuar como reportadoras o, en su caso, prestatarias o prestamistas.
- c) Comprar o vender acciones representativas del capital social de otras sociedades de inversión sin perjuicio del régimen de inversión al que estén sujetas.
- d) Obtener préstamos y créditos de instituciones de crédito, intermediarios financieros no bancarios y entidades financieras del exterior.

Asimismo, la gestión de la emisión de valores de deuda a cargo de la sociedad de inversión.



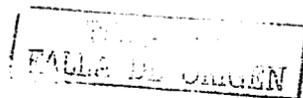
2. El manejo de carteras de valores a favor de sociedades de inversión y de terceros, ajustándose a lo que establece la Ley del Mercado de Valores.

Las personas que otorguen esta clase de servicios deben constituirse como sociedades operadoras de sociedades de inversión. Contarán con todo tipo de facultades y obligaciones para administrar, como si se tratara de un apoderado con poder general para realizar actos de tal naturaleza, debiendo siempre observar el régimen de inversión aplicable a la sociedad de inversión de que se trate, así como su prospecto de información al público inversionista, protegiendo siempre los intereses de los accionistas de la misma, para lo cual deben proporcionarles la información relevante, suficiente y necesaria para la toma de decisiones.

Adicionalmente las sociedades operadoras pueden otorgar el servicio de valuación de acciones, previa autorización de la CNBV y acatando las disposiciones generales que para tal efecto emita.

2. DISTRIBUCIÓN DE ACCIONES DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN.

Este servicio comprende la promoción, asesoría a terceros, compra y venta de acciones de sociedades de inversión por cuenta y orden de la sociedad de inversión de que se trate y, en su caso, la generación de informes y estados de cuenta consolidados de inversiones y otros servicios complementarios que la CNBV autorice a través de disposiciones generales.



**En ningún caso, las sociedades distribuidoras podrán:

1. Operar, por cuenta propia con el público, sobre acciones de sociedades de inversión, es decir, siempre realizará las operaciones de acuerdo a las políticas y procedimientos establecidos por la sociedad de inversión a la cual presta el servicio de distribución.
2. Efectuar el servicio de distribución de acciones a precio distinto del precio actualizado de valuación que sea aplicable para el día en que se celebren las operaciones de la compra o venta.**⁸

Al celebrar operaciones con el público, las sociedades distribuidoras de acciones de sociedades de inversión deben utilizar documentación que contenga información relacionada con su personalidad jurídica y el carácter con el que comparecen en dichos actos, destacando la denominación de la sociedad de inversión por cuenta de la cual se actúa.

3. VALUACIÓN DE ACCIONES DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN.

El servicio de valuación de acciones representativas del capital social de sociedades de inversión es proporcionado por sociedades valuadoras o por sociedades operadoras de sociedades de inversión que se encuentren autorizadas para tal fin, con el objeto de determinar el precio

* El Economista
Año XIII número 3,193, Nueva ley de Sociedades de Inversión, Publicación Especializada de el Economista Fondos de Inversión, Jueves 07 de junio 2001, año XI número 144.



actualizado de valuación de las distintas series de acciones en los términos de las disposiciones de carácter general emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

Para determinar el precio de las acciones de las sociedades de inversión, se utilizan:

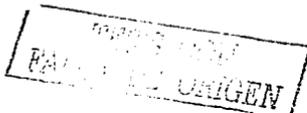
1. Precios actualizados de valuación de los valores, documentos e instrumentos financieros integrantes de los activos de las sociedades de inversión, que les sean proporcionados por el proveedor de precios de dichas sociedades.
2. Precios obtenidos mediante el método que la CNBV establezca o autorice para activos que por su propia naturaleza no puedan ser valuados por los proveedores.

Para proteger los intereses del público, la CNBV establece diferenciales máximos de precios que las sociedades de inversión pueden aplicar al precio actualizado de valuación de las distintas series de acciones que emiten para realizar operaciones de compra y venta sobre sus propias acciones.

4. CALIFICACIÓN DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN.

Este servicio es otorgado por instituciones calificadoras de valores. Éstas se ajustan a las disposiciones legales y administrativas que les resulten aplicables para llevar a cabo sus actividades.

La calificación otorgada a la sociedad de inversión refleja los riesgos de los activos integrantes de su patrimonio y de las operaciones que realice, así como la calidad de su administración.



Dentro del mercado mexicano existen varias empresas calificadoras de valores, mas sin embargo la calificación que otorgan se encuentra dentro de una escala homogénea a fin de facilitar la consulta y comparación entre estas.

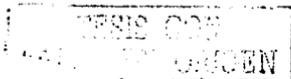
En la práctica, las sociedades de inversión de renta variable no se califican debido al tipo de papel que traen en posición. Su cartera de valores está representada, casi en un cien por ciento, por acciones de empresas industriales, comerciales y de servicios; por lo que resulta poco factible el otorgar una calificación a las empresas emisoras de dichas acciones.

La calificación de sociedades de inversión en instrumentos de deuda es una opinión referente a:

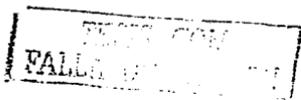
1. Calidad crediticia y administración del fondo.
2. Riesgo de mercado (adquirido por el fondo en función de los instrumentos de deuda que tenga en posición).

La calidad crediticia evalúa la administración de los activos de la sociedad de inversión, es decir, se consideran las calificaciones de los instrumentos que ha comprado el fondo y que forman su portafolio de inversión, considerando así la calificación de cada instrumento dentro del total del portafolio de inversión.

Esta calificación mide la capacidad de que los emisores cumplan oportunamente con su compromiso de pago, y puede ir de sobresaliente a mínima, dependiendo de si es bajo o alto el riesgo de pago del fondo. Conforme a la escala homogénea, se expresa de la siguiente forma:



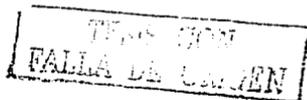
Calificación	Concepto
AAA	El nivel de seguridad del fondo, que se desprende de la evaluación de factores que incluyen primordialmente: calidad y diversificación de los activos del portafolio, fuerzas y debilidades de la administración y capacidad operativa es sobresaliente
AA	El nivel de seguridad del fondo, que se desprende de la evaluación de factores que incluyen primordialmente: calidad y diversificación de los activos del portafolio, fuerzas y debilidades de la administración y capacidad operativa es alto.
A	El nivel de seguridad del fondo, que se desprende de la evaluación de factores que incluyen primordialmente: calidad y diversificación de los activos del portafolio, fuerzas y debilidades de la administración y capacidad operativa es bueno.
BBB	El nivel de seguridad del fondo, que se desprende de la evaluación de factores que incluyen primordialmente: calidad y diversificación de los activos del portafolio, fuerzas y debilidades de la administración y capacidad operativa es aceptable.
BB	El nivel de seguridad del fondo, que se desprende de la evaluación de factores que incluyen primordialmente: calidad y diversificación de los activos del portafolio, fuerzas y debilidades de la administración y capacidad operativa es bajo.
B	El nivel de seguridad del fondo, que se desprende de la evaluación de factores que incluyen primordialmente: calidad y diversificación de los activos del portafolio, fuerzas y debilidades de la administración y capacidad operativa es mínimo.



El riesgo de mercado indica el grado de sensibilidad de los instrumentos que forman el portafolio de inversión del fondo ante modificaciones a las tasas de interés y/o cambios en la paridad cambiaria. La nomenclatura es la siguiente:

Calificación	Concepto
1	Baja sensibilidad a condiciones cambiantes en los factores del mercado.
2	Moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en los factores del mercado.
3	Alta sensibilidad a condiciones cambiantes en los factores del mercado.
4	Muy alta sensibilidad a condiciones cambiantes en los factores del mercado.

Los inversionistas han empezado a tomar en cuenta la calificación de las sociedades de inversión para decidir el invertir en una u otra sociedad, es decir, se ha convertido en un elemento más para la toma de decisiones.



5. PROVEEDURÍA DE PRECIOS DE ACTIVOS OBJETO DE INVERSIÓN.

Este servicio lo proporcionan empresas dedicadas exclusivamente a la prestación habitual y profesional del servicio de cálculo, determinación y suministro de precios actualizados para valuación de valores, documentos e instrumentos financieros, que se organicen y funcionen con apego a las disposiciones legales y administrativas que les sean aplicables.

Con el objeto de obtener precios de valuación que representen razonablemente las condiciones de mercado, conjugan sus metodologías de valuación con la observación oportuna de los mercados financieros.

La obligatoriedad que se contempla en las diversas circulares emitidas por la CNBV a las entidades financieras representa una mayor transparencia en la valuación contable de cada uno de los instrumentos de inversión que integran una cartera.

El no contar con un proveedor de precios para sociedades de inversión pudiese traducirse en un costo altísimo de realización de una mala valuación, la cual significa el poder otorgar plusvalías (utilidad) o minusvalías (pérdida) que dieran ciertas ventajas a compradores o vendedores que entraran y salieran de los fondos, a costa del inversionista de largo plazo.

La prestación de este servicio se ve (y verá) reflejado en el crecimiento de los fondos, a través de una mejor captación del ahorro, transparencia y eficiencia en costos, lo cual será bien recibido por el inversionista.

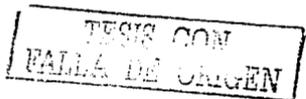
TRIS CON
FALLA DE ORIGEN

6. DEPÓSITO Y CUSTODIA DE ACTIVOS OBJETO DE INVERSIÓN Y DE ACCIONES DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN.

El servicio de depósito de acciones representativas del capital de sociedades de inversión, así como de los valores que integran su activo, son proporcionados por instituciones para el depósito de valores concesionadas en los términos de la Ley del Mercado de Valores.

S.D. Indeval, S.A. de C.V. es la única empresa en México autorizada para operar como depósito de valores, mediante la prestación de los servicios de custodia, administración y transferencia de valores; así como la compensación y liquidación de operaciones en un ambiente de inmovilidad física. Busca "proporcionar la máxima seguridad al mercado de valores en los aspectos relacionados con la custodia, la administración y transferencia de valores y la compensación y liquidación de operaciones realizadas en el mismo, buscando el mayor beneficio alcanzable para los depositantes y optimizando la rentabilidad de la inversión de sus accionistas."⁹

⁹ http://www.indeval.com.mx/indeval/objetivo_gral.html



LOS SERVICIOS QUE OFRECE EL CUSTODIO SON:**Depósito y Custodia:**

Este servicio consiste en la guarda física de los valores y/o su registro electrónico en la institución autorizada para este fin (S.D.Indeval), la cual asume la responsabilidad por los valores en depósito.

Administración:

La administración de valores consiste en el servicio de pago de los ejercicios de derechos que devenguen sobre los valores que se tienen en depósito.

Transferencia:

El servicio de transferencia es el cambio de propiedad de valores.

Compensación:

La compensación es un mecanismo a través del cual se determinan los importes y volúmenes netos a intercambiar en dinero y valores entre las contrapartes de una operación.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Liquidación:

Es el proceso a través del cual las contrapartes cumplen con las obligaciones derivadas de una operación, es decir, un mecanismo para que los valores sean traspasados a la(s) cuenta(s) de valores de un nuevo propietario, y así mismo, el efectivo sea acreditado a la(s) cuenta(s) de la contraparte correspondiente.

7. CONTABILIDAD DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN.

Su función consiste en producir de manera sistemática y estructurada información cuantitativa expresada en unidades monetarias de las transacciones que realiza la sociedad de inversión y de ciertos eventos económicos identificables y cuantificables que la afectan.

Su objetivo es facilitar a los diversos interesados (Consejo de Administración, directores, gerentes, auditores, inversionistas, etc.) la toma de decisiones referente a la sociedad de inversión de que se trate.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

**CAPÍTULO IV: ENTIDADES QUE REGULAN Y
PROTEGEN LOS INTERESES DE LOS
INVERSIONISTAS**

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

1. COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES (CNBV)

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con autonomía técnica y facultades ejecutivas.

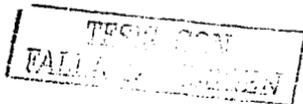
Tiene por objeto supervisar y regular, a las entidades financieras, a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano desarrollo del sistema financiero y supervisar y regular a las personas físicas y morales, en la realización de actividades financieras.

Para el cumplimiento de sus objetivos la Comisión Nacional Bancaria y de Valores cuenta con las facultades que le otorga la ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

2. COMISION NACIONAL PARA LA PROTECCIÓN Y DEFENSA DE LOS USUARIOS DESERVICIOS FINANCIEROS (CONDUSEF).

"Es un Organismo Público Descentralizado, cuyo objeto es promover, asesorar, proteger y defender los derechos e intereses de las personas que utilizan o contratan un producto o servicio financiero ofrecido por las Instituciones Financieras que operen dentro del territorio nacional, así como también crear y fomentar entre los usuarios una cultura adecuada respecto de las operaciones y servicios financieros."¹⁰

¹⁰ http://www.condusef.gob.mx/inf_gen/que_es_condusef.htm



Sujetos de Atención:

Todo aquel usuario que contrata, utiliza o que por cualquier otra causa tiene un derecho respecto de un producto o servicio ofrecido por algunas Instituciones Financieras debidamente autorizadas y clasificadas como instituciones de crédito, sociedades financieras de objeto limitado, sociedades de información crediticia, casas de bolsa, especialistas bursátiles, sociedades de inversión, almacenes generales de depósito, uniones de crédito, arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero, sociedades de ahorro y préstamo, casas de cambio, instituciones de seguros, administradoras de fondos para el retiro, empresas operadoras de la base de datos nacional del sistema de ahorro para el retiro, y cualquiera otra sociedad que realice actividades análogas a las de las sociedades anteriormente mencionadas, que ofrezca un producto o servicio financiero.

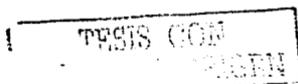
Facultades de la Condusef:

Condusef está facultada para:

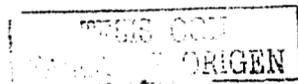
- Atiende y resuelve consultas que presenten los Usuarios, sobre asuntos de su competencia.
- Resuelve las reclamaciones que formulen los Usuarios, sobre asuntos de su competencia.
- Lleva a cabo el procedimiento conciliatorio, ya sea en forma individual o colectiva, con las Instituciones Financieras.
- Actúa como árbitro en amigable composición y en estricto derecho.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

- Proporcionar servicio de orientación jurídica y asesoría legal a los Usuarios, en las controversias entre éstos y las Instituciones Financieras que se entablen ante los tribunales. Dependiendo de los resultados de un estudio socioeconómico, se podrá otorgar este servicio de manera gratuita.
 - Proporciona a los Usuarios elementos que procuren una relación más segura y equitativa entre éstos y las Instituciones Financieras.
 - Coadyuva con otras autoridades en materia financiera para fomentar una mejor relación entre Instituciones Financieras y los Usuarios, así como propiciar un sano desarrollo del sistema financiero mexicano.
 - Emitir recomendaciones a las autoridades federales y locales, así como a las Instituciones Financieras, tales que permitan alcanzar el cumplimiento del objeto de la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros y de la Condusef, así como para buscar el sano desarrollo del sistema financiero mexicano.
- Y Fomentar la cultura financiera, difundiendo entre los usuarios el conocimiento de los productos y servicios que representan la oferta de las instituciones financieras.



**CAPÍTULO V: ASPECTOS A CONSIDERAR PARA
INVERTIR EN SOCIEDADES DE INVERSIÓN**

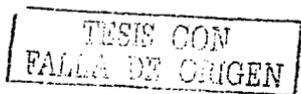


1. POSIBLES ADQUIRIENTES DE ACCIONES DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN.

"Acciones de Sociedades de Inversión Comunes sólo pueden ser adquiridas por personas físicas o morales mexicanas; personas físicas o morales extranjeras; Instituciones de crédito que actúen por cuenta propia y de fideicomisos de inversión, instituciones de seguros y de fianzas; uniones de crédito, arrendadoras financieras y empresas de factoraje financiero: fondos de ahorro y de pensiones; entidades financieras del exterior; agrupaciones financieras del exterior: agrupaciones de personas extranjeras, físicas o morales; Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito que operen los valores que integren los activos de las Sociedades de Inversión y Sociedades Operadoras de las mismas, así como por el Fondo de Apoyo al Mercado de Valores."¹¹

"Acciones de Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda para personas físicas sólo pueden ser adquiridas por personas físicas mexicanas o extranjeras; Instituciones de Crédito que actúen por cuenta propia y de fideicomisos de inversión cuyos fideicomisarios sean personas físicas; Fondos de Ahorro; personas morales a las que se haya otorgado autorización para constituir estas sociedades; Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito que operen los valores que integren los activos de las sociedades de inversión así como por Sociedades Operadoras de las mismas, así como por el Fondo de Apoyo al Mercado de Valores."¹¹

¹¹ El Sistema Financiero en México, las instituciones, los instrumentos, las operaciones.
Blanco H. Gonzalo – Verma Savita.
Captus Press Inc. Pág. 282.



2. OBJETIVOS DE INVERSIÓN.

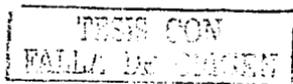
Todo inversionista debe tener muy claro que pretende hacer con sus recursos antes de invertir. Para ello debe conocer y comprender los siguientes conceptos básicos:

Monto: es la cantidad de recursos que destinará a la inversión. Las sociedades operadoras de fondos suelen estipular montos mínimos al inversionista para poder proceder a la apertura de un contrato de servicios y llevar a cabo operaciones de compraventa de acciones en una sociedad de inversión.

Liquidez: es la facilidad que tiene el inversionista de comprarle o venderle sus acciones al fondo; de hacer líquida su inversión. Es importante preguntar a la sociedad operadora de los fondos con cuánta antelación y como se deben dar las órdenes de compraventa, así como cerciorarse cuánto tiempo emplea la sociedad operadora en debilitar y acreditar los recursos a la cuenta bancaria del inversionista, a fin de que éste no vea afectada la disposición de su efectivo para hacer frente a otros compromisos y necesidades. Los periodos de liquidez de los fondos suelen ser: mismo día; 24 horas; 48 horas; cada 7, 14 o 28 días; días específicos de la semana, la quincena o el mes; y otros.

Plazo: es el periodo de tiempo que se da a sí mismo cada inversionista para alcanzar los objetivos de su inversión. El inversionista debe comparar si sus objetivos concuerdan con los que señalan cada fondo en su prospecto de información.

Rendimiento: es el resultado de comparar el precio de venta contra el precio de compra de las acciones de la sociedad de inversión que adquiere el inversionista, por lo que puede ser positivo o negativo. El rendimiento se concreta hasta en tanto en inversionista no vende sus



acciones; esto es, el fondo puede subir u bajar de precio, pero el inversionista no registra pérdidas o ganancias de capital sino hasta en tanto no venda su inversión.

El rendimiento se mide en términos nominales (o porcentaje directo) y reales (el porcentaje resultante de descontar la tasa de inflación acumulada en el período). También es posible hablar del rendimiento en términos anualizados o bien equivalente en otras monedas (por las modificaciones que se producen en la paridad cambiaria).

Conviene que el inversionista revise el desempeño del fondo en el que esté interesado antes de invertir, para conocer su rendimiento en diferentes plazos (último mes, en lo que va del año, en los últimos 12 meses, en plazos mayores e históricos), y lo compare contra el conjunto de fondos equiparables. Estos datos los proporciona la Bolsa Mexicana de Valores y pueden ser consultados a diario a través de sus servicios de información o en periódicos y publicaciones especializadas.

Ningún fondo puede garantizar el rendimiento. Todos incluyen en sus prospectos la leyenda que mas o menos dice "EL DESEMPEÑO OBTENIDO EN ESTE FONDO EN EL PASADO NO ES GARANTÍA ALGUNA DE RENDIMIENTO EN EL FUTURO".

Comisión: es el porcentaje que cobra la sociedad operadora al inversionista por sus servicios. Puede ser:

- Única, de entrada o salida: se cobra un porcentaje sobre el monto de la inversión, al invertir o retirar los recursos.

ESTER CON
FALLA DE ORIGEN

- Por cada operación: la sociedad operadora carga una comisión sobre el valor de cada operación de compra y/o venta de acciones de la sociedad de inversión que ordene el cliente.
- Por administración: la comisión es un porcentaje mensual sobre el valor de los activos netos registrados en el mes anterior al cobro.

Las comisiones, en tanto remuneración por los servicios prestados por la administradora del fondo, se les carga el IVA. La autoridad establece límites al porcentaje de comisión que puede ser cobrado.

El rendimiento neto del inversionista estará dado por el rendimiento que obtuvo el fondo mientras permanecieron invertidos sus recursos en él, menos la comisión cobrada por la sociedad operadora.

Tolerancia al riesgo: es la capacidad que tiene el inversionista de exponerse al nivel de riesgo inherente a cualquier inversión. Cuanto menos dependa de sus recursos invertidos o los pueda reponer con facilidad, el inversionista tiene mayor capacidad de asumir el riesgo y viceversa. Cada fondo tiene la obligación de advertir el tipo y nivel de riesgos a los que está expuesto, pero solamente cada persona es capaz de definir cuán agresivo o conservador desea ser en materia de inversiones.

Determinar el nivel de tolerancia al riesgo es el resultado de un análisis serio y a conciencia de las necesidades, capacidades y expectativas que tiene el inversionista con respecto a sus recursos.

FINIS CON
FALLO DE ORIGEN

Diversificación: es la posibilidad que brindan los fondos de invertir en diversos tipos de instrumentos y hasta varios tipos de fondos a fin de dispersar el riesgo. Desde la perspectiva del inversionista, es el resultado de dividir sus recursos en uno o varios fondos u otras alternativas de inversión, en función de sus necesidades de liquidez, plazo y tolerancia al riesgo.

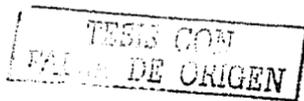
Una vez definidos sus objetivos y analizados las opciones existentes en el mercado, el inversionista podrá tener más claro que tipo de portafolio o cartera de fondos tendrá que construir para satisfacer mejor sus expectativas de rendimiento y de cobertura de riesgos.

3. ELECCIÓN DE LA SOCIEDAD OPERADORA.

Las sociedades operadoras son las empresas que administran sociedades de inversión. Esto es, crean uno o varios fondos y los operan, y eventualmente distribuyen y/o recompran las acciones de sus fondos a los inversionistas. Esto último es fundamental, pues cuando el inversionista quiere vender sus acciones el fondo se las recompra, conforme a reglas predeterminadas, aunque en ese momento no hubiera otros inversionistas interesados.

Las sociedades operadoras suelen proporcionar al inversionista el análisis, la información y la asesoría necesaria para orientar la toma de decisiones, a través de asesores profesionales de inversión. Prácticamente esta es la diferencia entre las distintas sociedades operadoras: la calidad y amplitud de este servicio, además del desempeño de los fondos operados.

Estas empresas realizan también, dentro de un horario establecido, la compraventa de los títulos de las sociedades de inversión.



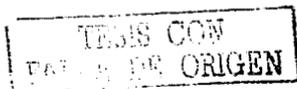
Para proceder a la apertura de un contrato de servicios, las sociedades operadoras solicitan identificaciones del cliente, para lo cual deberá presentar documentos oficiales originales que comprueben su identidad, domicilio y actividad. Asimismo, se requiere que el cliente tenga abierta una cuenta de cheques ante una institución bancaria, desde el cual se puedan efectuar los retiros y las acreditaciones respectivas de recursos en efectivo para solventar las operaciones de compraventa de títulos. No están autorizadas operaciones de crédito para la compraventa de acciones de sociedades de inversión.

4. SELECCIÓN DEL FONDO DE INVERSIÓN.

El inversionista debe cerciorarse de que el fondo o fondos a elegir concuerden con sus objetivos personales de inversión. Esto puede indagarse en dos documentos que las sociedades operadoras están obligadas a proporcionarle:

1. El prospecto de información.
2. La composición de la cartera de la sociedad de inversión.

El prospecto de información: documento con validez legal en el que se indican cuáles son los objetivos y características de cada sociedad de inversión. Es obligación de la sociedad distribuidora proporcionar el prospecto al cliente (una edición completa y un folleto simplificado), y éste debe ser leído y firmado antes de invertir. El inversionista debe prestar particular atención a los siguientes puntos:



- Datos generales.
- Política de venta de acciones y límite máximo de tenencia por inversionista.
- Forma de liquidación de la compraventa de las acciones.
- Políticas detalladas de inversión, liquidez, selección y diversificación de los activos, así como los límites máximos y mínimos de inversión por instrumento.
- Información de los riesgos derivados de la cartera en la que invierte la sociedad de inversión (una buena administración los reduce, pero no los desaparece). Estos riesgos son:
 - a) El de movimientos adversos en las tasas de interés y el precio de las acciones: los fondos invierten en instrumentos de deuda que se cotizan en el mercado de determinadas tasas y plazos. Si las tasas de interés se modifican antes del plazo de maduración del instrumento, afectará el valor de la cartera de la sociedad y, en consecuencia, el precio de las acciones de la sociedad de inversión. Indirectamente, las modificaciones en las tasas de interés también alteran el desempeño de los emisores.

En el caso de los fondos de inversión de renta variable, además, están a expensas de fluctuaciones en la cotización del precio de las acciones en las que están invertidos.
 - b) El riesgo cambiario: las modificaciones en la paridad cambiaria tienen dos efectos. De manera directa, alteran el rendimiento en moneda extranjera de los fondos de inversión.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Indirectamente impactan sobre el desempeño de los emisores. Los fondos de cobertura cambiaria permiten cubrirse parcialmente contra este riesgo.

- c) El riesgo crediticio: las emisoras de aquellos valores integrantes de las carteras de un fondo pueden incurrir en incumplimiento o retraso en el pago oportuno de las obligaciones que contraen con los tenedores de sus obligaciones.
- Comité de valuación de las acciones.
 - Reglas y límites de recompra normal y reglas de acciones al inversionista por parte de la sociedad operadora.
 - Especificación de las circunstancias y el plazo para la recompra obligada de acciones al inversionista por parte de la sociedad operadora.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

**CAPÍTULO VI: INFORMACIÓN AL PÚBLICO
INVERSIONISTA**

TESIS CON
FOLIO DE ORIGEN

1. PROSPECTO DE INFORMACIÓN AL PÚBLICO INVERSIONISTA.

IMPORTANCIA DEL PROSPECTO DE INFORMACIÓN

Las Sociedades de Inversión están obligadas a elaborar prospectos de información al público inversionista, los cuales deben expresar en forma clara y precisa a efecto de que no se induzca al público a engaño, error o confusión sobre la prestación de los servicios, objetivos y características de las Sociedades de Inversión

"Los prospectos de información al público inversionista de las sociedades de inversión, así como sus modificaciones, requerirán de la previa autorización de la Comisión, y contendrán la información relevante que contribuya a la adecuada toma de decisiones por parte del público inversionista, entre la que deberá figurar como mínimo la siguiente:

- I. Los datos generales de la sociedad de inversión de que se trate;
- II. La política detallada de venta de sus acciones y los límites de tenencia accionaria por inversionista;
- III. La forma de negociación y liquidación de las operaciones de compra y venta de sus acciones, atendiendo al precio de valuación vigente y al plazo en que deba ser cubierto;
- IV. Las políticas detalladas de inversión, liquidez, adquisición, selección y, en su caso, diversificación o especialización de activos, los límites máximos y mínimos de inversión por

TRABAJO CON
TALLA DE ORO

instrumento y cuando así corresponda, las políticas para la contratación de préstamos y créditos, incluyendo aquéllas para la emisión de valores representativos de una deuda a su cargo;

V. La advertencia a los inversionistas de los riesgos que pueden derivarse de la inversión de sus recursos en la sociedad, tomando en cuenta para ello las políticas que se sigan conforme a la fracción anterior;

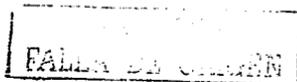
VI. El método de valuación de sus acciones, especificando la periodicidad con que se realiza esta última y la forma de dar a conocer el precio;

VII. Tratándose de sociedades de inversión abiertas, las políticas para la recompra de las acciones representativas de su capital y las causas por las que se suspenderán dichas operaciones. Lo anterior, atendiendo al importe de su capital pagado, a la tenencia de cada inversionista y a la composición de los activos de cada sociedad de inversión, y

VIII. La mención específica de que los accionistas de sociedades de inversión abiertas, tendrán el derecho de que la propia sociedad de inversión, a través de las personas que le presten los servicios de distribución de acciones, les recompre a precio de valuación hasta el cien por ciento de su tenencia accionaria, dentro del plazo que se establezca en el mismo prospecto, con motivo de cualquier modificación al régimen de inversión o de recompra.

La Comisión podrá establecer, mediante disposiciones de carácter general, las características que deberán reunir los referidos prospectos de información al público inversionista y señalar requisitos adicionales."¹²

¹² Ley de Sociedades de Inversión Artículo 9°



Conocer el régimen y las políticas de Inversión de un fondo es indispensable para cualquier inversionista ya que con ello se podrán prever y evitar sorpresas o confusiones ante situaciones de crisis en la economía.

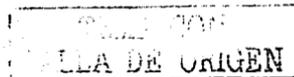
Así mismo considero conveniente que la Comisión correspondiente establezca dentro de los requisitos mínimos que debe contener un prospecto de información al público inversionista información sobre el régimen fiscal al cual se sujetara el posible inversionista.

Para las personas físicas las utilidades obtenidas por la enajenación de las acciones de una sociedad de inversión estarán exentas del impuesto sobre la renta ISR según lo dispuesto en la Ley del Impuesto sobre la Renta.

2. ESTADOS DE CUENTA.

Es un documento que emiten los bancos, casas de bolsa, distribuidoras de acciones de sociedades de inversión, etc. Generalmente mensual, el cual contempla toda la actividad de la cuenta por un periodo determinado

- a) Descripción detallada de todas las operaciones efectuadas entre el inversionista y la sociedad de inversión, así como de los cobros (comisiones) que a cargo de éste lleve a cabo la sociedad operadora.
- b) Posición de acciones al último día del corte mensual y resumen de posición al corte mensual anterior.



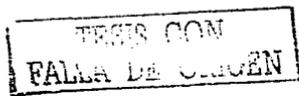
- c) Relación de los activos que integran la cartera de valores de la sociedad de inversión o bien especificar el nombre de cuando menos un periódico de circulación nacional en el que se publique la relación de dichos activos;
- d) Clasificación que corresponda a la sociedad de inversión;
- e) La calificación vigente

3. INFORMACIÓN FINANCIERA.

La información de carácter financiero debe cumplir, entre otros objetivos, con el fin de proporcionar información relevante tanto para el inversionista, como para las demás entidades interesadas en este tipo de sociedades (operadoras, BMV, CNBV, casas de bolsa, etc.).

Dicha información se presenta mediante 4 estados financieros:

1. Estado de valuación de cartera.
2. Estado de contabilidad o balance general.
3. Estado de resultados.
4. Estado de variaciones en el capital contable.



Estado de valuación de cartera.

Es el que presenta el valor de las inversiones que lleva a cabo la sociedad de inversión, así como algunos indicadores representativos del riesgo de las citadas inversiones a una fecha determinada.

Los conceptos que lo integran son:

- Inversiones en títulos de deuda.
- Inversiones en títulos accionarios.
- Inversiones en títulos recibidos en reporte.
- Operaciones de préstamo de valores.
- Instrumentos financieros derivados.
- Inversiones permanentes en acciones de empresas promovidas (esto solo es aplicable tratándose de sociedades de inversión de capitales).

TESIS CON
FALLA DE CUBRIR

Estado de contabilidad o Balance general.

Es el que presenta el valor de los bienes y derechos, de las obligaciones reales y contingentes, así como del patrimonio de una sociedad de inversión a una fecha determinada.

La estructura del balance general deberá agrupar los conceptos de activo, pasivo, capital contable y cuentas de orden, de tal forma que sea consistente con la importancia relativa de los diferentes rubros y refleje de mayor a menor su grado de liquidez o exigibilidad (según sea el caso).

Los rubros mínimos que se deben incluir en el balance general son:

1. Activo:

- a) Disponibilidades.
- b) Inversiones en valores.
- c) Operaciones con valores y derivados.
- d) Cuentas por cobrar (neto).
- e) Bienes adjudicados (neto).
- f) Inmuebles, mobiliario y equipo (neto).

FALLA EN COMPLETAR

- g) Inversiones permanentes en acciones de empresas promovidas.
- h) Impuestos diferidos (neto).
- i) Otros activos.

2. Pasivo:

- a) Préstamos bancarios y de otros organismos.
- b) Otras cuentas por pagar.
- c) Impuestos diferidos (neto).
- d) Créditos diferidos.

3. Capital contable:

- a) Capital contribuido.
- b) Capital ganado.

4. Cuentas de orden:

- a) Capital social autorizado.

TRSE
FALLA DE ORIGEN

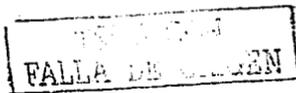
- b) Acciones emitidas.
- c) Bienes en depósito, custodia o administración.
- d) Otras obligaciones contingentes.
- e) Otras cuentas de registro.

Estado de resultados.

Es el que presenta información relevante sobre las operaciones desarrolladas por la sociedad de inversión, así como otros eventos económicos que la afectan no provenientes de decisiones o transacciones derivadas de los propietarios de la misma en su carácter de accionistas, durante un período determinado.

Los rubros mínimos que debe contener el estado de resultados en las sociedades de inversión son:

1. Utilidad (pérdida) bruta.
2. Resultado por operaciones continuas.
3. Resultado neto.



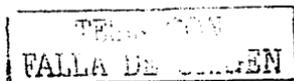
Estado de variaciones en el capital contable.

Es el que presenta información relevante sobre los movimientos en la inversión de los accionistas de una sociedad de inversión durante un período determinado.

Los conceptos por los cuales se presentan modificaciones al capital contable son:

1. Movimientos inherentes a las decisiones de los accionistas. Dentro de este tipo de movimientos se encuentran aquellos directamente relacionados con las decisiones que, a través de asambleas de accionistas, toman los mismos respecto a su inversión en la sociedad de inversión. Ejemplos de este tipo de movimientos son:
 - a) Suscripción de acciones.
 - b) Capitalización de utilidades.
 - c) Constitución de reservas de capital.
 - d) Pago de dividendos.

2. Movimientos inherentes a la operación. Se refieren exclusivamente al reconocimiento del resultado neto del ejercicio, el cual representa el rendimiento de la inversión de los accionistas derivado de las operaciones normales de la sociedad de inversión.



3. Movimientos por el reconocimiento de criterios contables específicos. Se refieren a los incrementos o disminuciones durante un período, derivados de transacciones, otros eventos y circunstancias, provenientes de fuentes no vinculadas con las decisiones de los accionistas ni las que se clasifiquen como movimientos inherentes a la operación. Ejemplos de este tipo de movimientos son:

1. Resultado por valuación de empresas promovidas (que en su caso, realicen las sociedades de inversión de capitales).

El estado de variaciones en el capital contable incluirá la totalidad de los conceptos que integran el capital contable; la valuación de los mismos se efectuará de conformidad con los criterios correspondientes. Los conceptos que lo integran son:

1. Capital social.
2. Prima en venta de acciones.
3. Reservas de capital.
4. Resultado de ejercicios anteriores.
5. Resultado por valuación de empresas promovidas.
6. Resultado neto.

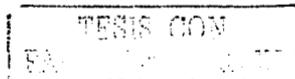
TRINOM
FALLA DE ORIGEN

Ejemplo de la Publicación de Balance general y Estado de resultados de una sociedad de inversión.¹³

ING-1 SOCIEDAD DE INVERSION EN INSTRUMENTOS DE DEUDA PARA PERSONAS FISICAS ESTADOS FINANCIEROS AL 28 DE JUNIO DEL 2002 (CIFRAS EN PESOS)

ACTIVO		INGRESOS	
DISPONIBILIDADES	0	RESULTADO POR VALUACION A VALOR RAZONABLE	-3.032
BANCOS	0	RESULTADO POR COMPRA VENTA	1.168.845
TOTAL DE DISPONIBILIDADES	0	INGRESOS POR INTERESES	4.006.969
INVERSIONES EN VALORES		OTROS PRODUCTOS	0
TITULOS PARA NEGOCIAR	43.917.865	INGRESOS TOTALES	5.174.832
TITULOS RECIBIDOS EN REPORTO	111.895.500		
TOTAL INSTRUMENTOS FINANCIEROS	155.813.372		
CUENTAS POR COBRAR	0	GASTOS	
DEUDORES DIVERSOS	0	SERV. ADICION. DE OPER. Y DIST. PAG. OPER. MONEDRARIOS	1.061.402
TOTAL DE CUENTAS POR COBRAR	0	SUSCRIPCIONES Y CUOTAS	121.403
		GASTOS DE PROMOCION	12.201
		IMPUESTOS Y DE RECIBOR	140.303
		GASTOS TOTALES	1.335.312
OTROS ACTIVOS			
GASTOS ANTICIPADOS	164.399	UTILIDAD (PERDIDA) BRUTA	4.878.126
TOTAL DE OTROS ACTIVOS	164.399	RESULTADO POR OPERACIONES CONTINUAS	4.878.126
TOTAL DEL ACTIVO	155.977.772	RESULTADO NETO	4.878.126
		CUENTAS DE ORDEN DEUDADAS	
		CAPITAL SOCIAL AUTORIZADO	1.840.000.000
		ACCIONES EMITIDAS	1.000.000.000
		BIENES EN CUSTODIA O EN ADMIN.	43.917.865
		TITULOS RECIBIDOS EN REPORTO	111.895.500
		CUENTAS DE ORDEN ACREADORAS	
		AUTORIZADO CAPITAL SOCIAL	1.840.000.000
		EMISION DE ACCIONES	1.000.000.000
		CUSTODIA O ADMINISTRACION DE BIENES	43.917.865
		REPORTO DE TITULOS RECIBIDOS	111.895.500
		LA ENTIDAD QUE PRESTA EL SERVICIO DE VALUACION A ESTA SOCIEDAD DE INVERSION DETERMINO EL VALOR DE LAS CUENTAS DE VALORES Y DETERMINO A LA FECHA DE PRESENTACION DEL ESTADO FINANCIERO EL RESULTADO NETO FLUJANDO EL PRECISO DE LA ACCION CON VALOR NOMINAL DE 5.000.000.000 PESOS.	
		LOS PRESENTES ESTADOS FINANCIEROS SON FORMULADOS DE CONFORMIDAD CON LOS CRITERIOS DE CONTABILIDAD PARA SOCIEDADES DE INVERSION, ESTADOS POR LA COMISION NACIONAL FINANCIERA Y DE VALORES CON FUNDAMENTO EN LO DISPUESTO POR LOS ARTICULOS 46, 78 Y 79 DE LA LEY DE FIANZAS BARRIO.	
		Y FIANZAS Y DE LA LEY DE SOCIEDADES DE INVERSION DE OBSERVANCIA GENERAL Y OBLIGATORIO APLICADO DE MANERA CONSISTENTE. FICHA RECIBIDA REFLEJANDO LAS OPERACIONES REALIZADAS POR LA SOCIEDAD DENTRO DEL PERIODO DE REPORTO Y TANTO LAS INGRESOS Y GASTOS DE OPERACIONES POR EL PERIODO DE REPORTO COMO LAS CUENTAS DE VALUACION Y VALUACION, CON APLICACION DE LAS DISPOSICIONES FISCALES Y ADMINISTRATIVAS APLICABLES.	
		LOS PRESENTES ESTADOS FINANCIEROS SON APROBADOS POR EL CONSEJO DE ADMINISTRACION BAJO LA RESPONSABILIDAD DE LOS FUNDADORES QUE LOS SUSCRIBEN.	
		JOSUE BARRIO DEL TRAMONTE OREJON	
		POR LA OPERACIONADAMINISTRADORA	
		ARTURO RAUL ACLEVEDO ACEVES	
		POR LA SOCIEDAD DE INVERSION	
PASIVO			
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	0		
I.S.F. POR PAGAR	0		
PASIVOS ACUMULADOS	338.497		
TOTAL DE PASIVOS POR PAGAR	338.497		
TOTAL DE PASIVO	338.497		
ACTIVOS NETOS	155.639.275		
CAPITAL CONTABLE			
CAPITAL CONTRIBUIDO			
CAPITAL SOCIAL	133.920.311		
PRIMA EN VENTA DE ACCIONES	18.040.808		
TOTAL CAPITAL CONTRIBUIDO	151.961.119		
CAPITAL GANADO			
RESULTADO DE EJERCICIOS ANTERIORES	0		
RESULTADO DEL EJERCICIO	4.878.126		
TOTAL CAPITAL GANADO	4.878.126		
TOTAL DE CAPITAL CONTABLE	156.839.275		

¹³ El ECONOMISTA



Ejemplo de la Publicación de Estado de Valuación de Cartera de una sociedad de inversión.¹⁴

ING



INVESTMENT MANAGEMENT (MEXICO), S.A. DE C.V.

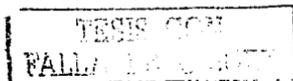
SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

INTEGRACION DE LAS CARTERAS DE VALORES AL 30 DE AGOSTO DE 2002
(CIFRAS EN MILES DE PESOS)

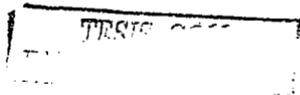
" ING-1 "		AAA/1*		
Sociedad de Inversión en Instrumentos de Deuda para Personas Físicas				
(Mercado de Dinero)				
Tipo de valor	Emisora	Serie	Valor total	%
VALORES GUBERNAMENTALES				
B	CETES	020919	\$ 4,984	4.04%
B	CETES	021017	\$ 4,810	3.90%
B	CETES	021226	\$ 4,888	3.96%
IP	BPAS	050407	\$ 3,937	3.19%
			\$ 18,619	15.09%
VALORES EN REPORTE:				
IP	BPAS	050407	\$ 10,021	8.12%
IP	BPAS	050707	\$ 64,672	52.43%
IP	BPAS	050825	\$ 10,007	8.12%
LT	BONDEST	041028	\$ 10,021	8.12%
LT	BONDEST	050106	\$ 10,011	8.12%
			\$ 104,732	84.91%
TOTAL CARTERA:			\$ 123,351	100.00%
ACTIVO NETO			\$ 123,152	

¹⁴ EL ECONOMISTA.

Viernes 06 de Septiembre del 2002, Año XIV, Número 3513 Suplemento Fondos de Inversión, Pág 40.



CAPÍTULO VII: CASO PRACTICO



1. DETERMINACIÓN DEL PRECIO CONTABLE Y DE MERCADO DE UNA SOCIEDAD DE INVERSIÓN (DE RENTA VARIABLE Y EN INSTRUMENTOS DE DEUDA).

El precio contable se obtiene de la siguiente manera:

	Total de activos
Menos:	Total de pasivos
Igual:	Capital contable o activos netos
Entre:	Acciones en circulación
Igual:	Precio contable

El precio de mercado se calcula de la siguiente forma:

	Precio contable
Por:	Porcentaje de sobre / subvaluación
Igual:	Importe de sobre / subvaluación
	Precio contable
Más/menos:	Importe de sobre / subvaluación
Igual:	Precio de mercado

REGIS CON
VALIA DE ORIGEN

Ejemplos:

	Total de activos	1,000,000.00
Menos:	Total de pasivos	230,000.00
Igual:	Capital contable o activos netos	770,000.00
Entre:	Acciones en circulación	15,000.00
Igual:	Precio contable	51.333333
	Precio contable	51.333333
Por:	Porcentaje de sobre / subvaluación	0.41%
Igual:	Importe de sobre / subvaluación	.21047
	Precio contable	51.333333
Más/menos:	Importe de sobre / subvaluación	.21047
Igual:	Precio de mercado	51.543800

ó

TESIS COM
FALLA DE ORIGEN

	Precio contable	51.333333
Por:	Porcentaje de sobre / subvaluación	-0.41%
Igual:	Importe de sobre / subvaluación	-210467
	Precio contable	51.333333
Más/menos:	Importe de sobre / subvaluación	-210467
Igual:	Precio de mercado	51.122866

El precio de mercado puede diferir del precio contable en caso de que se aplique un porcentaje de sobre valuación o subvaluación principalmente por cuestiones de rendimiento y siempre va a estar regulado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores CNBV.

ESTA TESIS NO SALE
DE LA BIBLIOTECA
DE LA UNAM
VALLE DE GUADALUPE

2. COMPARATIVO DE INVERSIÓN DE UNA SOCIEDAD DE INVERSIÓN CONTRA UN INSTRUMENTO TRADICIONAL.

EJEMPLO 1.

Un inversionista (persona física) cuenta con \$ 50,000.00. Sus necesidades son las siguientes:

- Desea invertir su dinero para que le genere rendimiento, sin embargo no desea correr riesgo. Lo anterior significa que el inversionista es conservador.
- Desea disponer de su dinero en cualquier momento (requiere de una alta liquidez).

De lo anterior podemos deducir que le convendría invertir ya sea en una cuenta de ahorro bancaria o en una sociedad de inversión en instrumentos de deuda conservadora y de alta liquidez.

Alternativa 1:

El banco "X, S.A. de C.V." ofrece una tasa de interés del 3.25% anual en su cuenta de ahorro a corto plazo.

Suponiendo que invirtiera el día 01 de Agosto de 2002, al 31 de Agosto de 2002 los intereses que se hubiesen generado durante dicho lapso serían los siguientes:

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

$$\text{Interés} = \text{Capital} * \text{Tasa de interés} * \text{Días} / 360$$

$$\text{Interés} = 50,000.00 (0.0325) (31) / 360$$

$$\text{Interés} = \$ 139.93$$

Alternativa 2:

La sociedad de inversión en instrumentos de deuda (conservadora y diversificada) tiene un precio de mercado al día 01 de Agosto de 2002 de \$ 1.134553.

Las acciones que el inversionista compraría se obtendrían de la siguiente manera:

$$\text{Acciones} = \text{Inversión} / \text{Precio de mercado}$$

$$\text{Acciones} = 50,000.00 / 1.134553$$

$$\text{Acciones} = 44,070.22$$

Acciones = 44,070 (el diferencial de 0.22 se queda en la cuenta del cliente como efectivo)

Al día 31 de Agosto de 2002 se tiene un precio de mercado de 1.141003.

La plus (minus) valía (rendimiento) obtenida por el inversionista se calcularía así:

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Plus (minus) valfa = Precio de mercado 31/Agosto/02 – Precio de mercado 01/Agosto/01

* Acciones

Plus (minus) valfa = 1.141003 - 1.134553 (44,070)

Plus (minus) valfa = \$ 284.25

Cabe aclarar que el interés obtenido por la cuenta de ahorro bancaria es bruto, es decir, todavía hay que disminuirle el 20% de ISR correspondiente al producto. Mientras que el rendimiento obtenido por la sociedad de inversión en instrumentos de deuda es neto.

EJEMPLO 2.

Un inversionista (persona física) cuenta con \$ 50,000.00. Sus necesidades son las siguientes:

- Desca invertir su dinero para que le genere rendimiento. No le preocupa el factor riesgo, por lo que podemos clasificarlo como un inversionista agresivo.
- No necesita disponer de su dinero en el corto plazo, más bien en el mediano y hasta largo plazo.

De lo anterior podemos deducir que le convendría invertir en una cuenta de dólares, en una sociedad de inversión en instrumentos de deuda que fuese de cobertura, o en una sociedad de inversión de renta variable.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Alternativa 1:

El banco "X, S.A. de C.V." ofrece una tasa de interés del 1.25% anual en su cuenta de dólares.

Suponiendo que invirtiera el día 01 de Agosto de 2002, al 31 de Agosto de 2002 los intereses que se hubiesen generado durante dicho lapso serían los siguientes (a un tipo de cambio de 9.1215):

$$\text{Interés} = \text{Capital} * \text{Tasa de interés} * \text{Días} / 360 * \text{Tipo de cambio}$$

$$\text{Interés} = 50,000.00 (0.0125) (31) / 360 (9.1215)$$

$$\text{Interés} = \$ 490.91$$

Alternativa 2:

La sociedad de inversión en instrumentos de deuda (que es de cobertura) tiene un precio de mercado al día 01 de Agosto de 2002 de 10.119936.

Las acciones que el inversionista compraría se obtendrían de la siguiente manera:

$$\text{Acciones} = \text{Inversión} / \text{Precio de mercado}$$

$$\text{Acciones} = 50,000.00 / 10.119936$$

TESIS CON
FALSA DE ORIGEN

Acciones = 4,940.74

Acciones = 4,940 (el diferencial de .74 se queda en la cuenta del cliente como efectivo)

Al día 31 de Agosto de 2002 se tiene un precio de mercado de 10.199450.

La plus (minus) valía (rendimiento) obtenida por el inversionista se calcularía así:

Plus (minus) valía = Precio de mercado 31/Agosto/02 – Precio de mercado 01/Agosto/02

* Acciones

Plus (minus) valía = 10.202155 - 10.19936 (4,940)

Plus (minus) valía = \$ 406.16

Alternativa 3:

La sociedad de inversión de renta variable tiene un precio de mercado al día 01 de Agosto de 2001 de 25.878586.

Las acciones que el inversionista compraría se obtendrían de la siguiente manera:

Acciones = Inversión / Precio de mercado

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Acciones = 50,000.00 / 25.878586

Acciones = 1,932.10

Acciones = 1,932 (el diferencial de .10 se queda en la cuenta del cliente como efectivo).

Al día 31 de Agosto de 2002 se tiene un precio de mercado de 25.660045

La plus (minus) valía (rendimiento) obtenida por el inversionista se calcularía así:

Plus (minus) valía = Precio de mercado 31/Agosto/02 – Precio de mercado 01/Agosto/02
* Acciones

Plus (minus) valía = 26.116604 - 25.878586 (1,932)

Plus (minus) valía = \$ 459.85

Cabe aclarar que el interés obtenido la cuenta en dólares es bruto, es decir, todavía hay que disminuirle el ISR correspondiente (que en este caso sería el 20% de los intereses, o sea, el importe neto es de \$ 392.73, ya que el ISR es de \$ 98.18). Mientras que los rendimientos obtenidos por las sociedades de inversión son netos.

TESIS CON
FALLA DE LECTURA

3. ANÁLISIS DE RENDIMIENTOS.

SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE DEUDA Y RENTA VARIABLE DEL 31 DE DICIEMBRE DEL 2001 AL 31 DE JULIO DEL 2002, EN QUE PUEDEN INVERTIR PERSONAS FÍSICAS

FONDO	OPERADORA	TIPO DE SOCIEDAD	CLASIFICACION	ACTIVOS NETOS	PRECIO DE MERCADO 31 / DICIEMBRE / 2001	PRECIO DE MERCADO 31 / JULIO / 2002	RENDIMIENTO DEL PERIODO
MUESTRA 5 DE 116 SOCIEDADES DE INVERSIÓN AGRESIVAS							
VALMX18	OVALMEX	DEUDA	AGRESIVO	227,446,923.00	1.021257	1.064929	10.06%
VALOR2F	VALORUM	DEUDA	AGRESIVO	260,067,775.00	1.386708	1.440219	9.08%
ICAEDEF	INVERCP	DEUDA	AGRESIVO	234,011,908.00	2.173089	2.241531	7.41%
MONEX1	OPMONEX	DEUDA	AGRESIVO	232,932,605.00	16.228483	16.656711	6.21%
VALMX10	OVALMEX	DEUDA	AGRESIVO	215,468,111.00	2.994789	3.067229	5.69%
PROMEDIO							7.69%
MUESTRA 5 DE 10 SOCIEDADES DE INVERSIÓN BANCARIO, GUBERNAMENTAL							
NORTELP	OBANORT	DEUDA	BANC GUB	6,330,806,717.00	59.187377	61.344476	8.58%
RECRECI	SANTAND	DEUDA	BANC GUB	1,253,187,305.00	45.718983	47.089176	7.05%
NORTEMP	OBANORT	DEUDA	BANC GUB	1,478,212,272.00	1.298333	1.336340	6.89%
NORTEAP	OBANORT	DEUDA	BANC GUB	1,624,773,872.00	5.810186	5.974056	6.64%
NORTECP	OBANORT	DEUDA	BANC GUB	1,026,321,263.00	1.396506	1.424015	4.63%
PROMEDIO							6.76%

MUESTRA 5 DE 8 SOCIEDADES DE INVERSIÓN BANCARIO, GUBERNAMENTAL Y PRIVADO

IEFECTI	OINTERC	DEUDA	BANC GUB PRIV	166,317,149.00	179.445567	186.905214	8.60%
ARKAFE	OPARKA	DEUDA	BANC GUB PRIV	432,750,382.00	129.213971	133.746909	8.24%
ARKAPLA	OPARKA	DEUDA	BANC GUB PRIV	58,440,221.00	25.609121	26.485991	8.06%
INFIS	INTERSA	DEUDA	BANC GUB PRIV	158,783,229.00	9.796185	10.101709	7.24%
ILAPLA2	OINTERC	DEUDA	BANC GUB PRIV	83,597,830.00	19.153926	19.622682	5.76%
						PROMEDIO	7.60%

MUESTRA 4 DE 4 SOCIEDADES DE INVERSIÓN ESPECIALIZADAS EN BANCARIO

FINNOVA	OBANORT	DEUDA	ESP BANCARIO	356,316,661.00	22.096397	22.689206	6.31%
GFBLIQ	OPBBVAG	DEUDA	ESP BANCARIO	748,287,006.00	19.926748	20.439191	6.05%
ARKALIQ	OPARKA	DEUDA	ESP BANCARIO	19,147,794.00	0.327459	0.324361	4.96%
FONBCH2	OPBBVAG	DEUDA	ESP BANCARIO	212,137,943.00	8.280035	8.362118	2.33%
						PROMEDIO	4.91%

MUESTRA 5 DE 20 SOCIEDADES DE INVERSIÓN ESPECIALIZADAS EN COBERTURA DÓLARES

VALMX30	OVALMEX	DEUDA	ESP COBERTURA DLLS	638,169,494.00	1.282592	1.367883	15.65%
ZCOB	OPINVEX	DEUDA	ESP COBERTURA DLLS	266,644,837.00	72.502934	77.304245	15.58%
VECTCOB	GENERA	DEUDA	ESP COBERTURA DLLS	356,350,658.00	4.803453	5.099398	14.50%
INECOB	OIXE	DEUDA	ESP COBERTURA DLLS	314,278,460.00	1.860609	1.975215	14.48%
NORTECO	OBANORT	DEUDA	ESP COBERTURA DLLS	676,432,392.00	4.490709	4.760448	14.13%
						PROMEDIO	14.87%

MUESTRA 5 DE 16 SOCIEDADES DE INVERSIÓN ESPECIALIZADAS GUBERNAMENTAL

VECTPRE	GENERA	DEUDA	ESP GUBERNAMENTAL	831,182,038.00	75.157451	77.986968	8.56%
GBMGUBF	OPGBM	DEUDA	ESP GUBERNAMENTAL	168,091,589.00	1.170960	1.209907	7.53%
GENERAL	GENERA	DEUDA	ESP GUBERNAMENTAL	187,308,016.00	10.620397	10.926693	6.79%
IXEGUBF	OIXE	DEUDA	ESP GUBERNAMENTAL	338,614,794.00	5.325056	5.465313	6.20%
GENERAS	GENERA	DEUDA	ESP GUBERNAMENTAL	281,441,588.00	17.470520	17.855574	5.19%
PROMEDIO							6.97%

MUESTRA 2 DE 2 SOCIEDADES DE INVERSIÓN ESPECIALIZADAS EN TASA REAL

INTERSI	OINTERC	DEUDA	ESP TASA REAL	109,137,429.00	10.526266	11.069457	12.14%
GFBFUDI	OPBDVAG	DEUDA	ESP TASA REAL	44,742,842.00	19.293101	20.149557	10.45%
PROMEDIO							11.29%

MUESTRA 5 DE 15 SOCIEDADES DE INVERSIÓN MERCADO DE DINERO

CITILIQ	IMPFOND	DEUDA	MERCADO DE DINERO	240,905,951.00	1.011688	1.048958	5.67%
ING-1	ING	DEUDA	MERCADO DE DINERO	105,444,801.00	1.857527	1.920820	8.02%
AMEX-MD	ING	DEUDA	MERCADO DE DINERO	552,782,677.00	1.329305	1.371059	7.39%
RENMIL	SANTAND	DEUDA	MERCADO DE DINERO	699,444,186.00	36.882416	37.779100	5.72%
BITALCP	OPBITAL	DEUDA	MERCADO DE DINERO	223,307,487.00	10.906584	11.117493	4.55%
PROMEDIO							6.87%

MUESTRA 5 DE 58 SOCIEDADES DE INVERSIÓN AGRESIVAS

ICAMIX	INVERCP	RENTA VARIABLE	AGRESIVO	26,408,713.00	0.761585	0.777088	4.79%
ZCAP4	OPINVEX	RENTA VARIABLE	AGRESIVO	30,592,270.00	0.988563	0.968291	0.63%
NORTERV	OBANORT	RENTA VARIABLE	AGRESIVO	34,892,150.00	0.565461	0.541114	-10.13%
VECTPA	GENERA	RENTA VARIABLE	AGRESIVO	37,371,000.00	91.451236	84.860558	-16.96%
MVBOLSA	OPMULTI	RENTA VARIABLE	AGRESIVO	24,255,836.00	0.707441	0.654577	-17.58%
PROMEDIO							-7.85%

MUESTRA 2 DE 2 SOCIEDADES DE INVERSIÓN BALANCEADAS

BITALV2	OPBITAL	RENTA VARIABLE	BALANCEADO	36,726,544.00	2.602363	2.978595	-5.19%
BMERBAL	OPBDVAG	RENTA VARIABLE	BALANCEADO	37,758,253.00	11.755510	11.234302	-10.43%
PROMEDIO							-9.31%

MUESTRA 5 DE 19 SOCIEDADES DE INVERSIÓN INDIZADAS AL INDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES IPC

BINDEX	OPBURSA	RENTA VARIABLE	INDIZADO IPC	27,207,664.00	33.763821	31.770626	-13.59%
ST&ER-I	SANTAND	RENTA VARIABLE	INDIZADO IPC	41,660,344.00	5.873923	5.516313	-14.32%
GBMIPC	OPGBM	RENTA VARIABLE	INDIZADO IPC	21,727,374.00	0.304556	0.284961	-15.14%
F-INDI	OPFINMX	RENTA VARIABLE	INDIZADO IPC	17,295,159.00	31.824632	29.321859	-18.50%
APOLOS	APOLO	RENTA VARIABLE	INDIZADO IPC	43,764,955.00	0.274440	0.252774	-15.55%
PROMEDIO							-16.09%

TESIS
 CON
 CALIFICACION
 EN
 ECONOMIA

MUESTRA 4 DE 4 SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE LARGO PLAZO

FINACS	DFONDOS	RENTA VARIABLE	LARGO PLAZO	1,102,851.00	1.103036	1.195580	20.35%
AWLLOYD	LLOYD	RENTA VARIABLE	LARGO PLAZO	90,552,038.00	3.018852	2.991073	-2.17%
ING-PAT	ING	RENTA VARIABLE	LARGO PLAZO	67,860,729.00	1.735088	1.583938	-20.50%
BMERTOP	OPBBVAG	RENTA VARIABLE	LARGO PLAZO	570,533,040.00	5.190549	4.669476	-23.62%
PROMEDIO							-6.48%

MUESTRA 2 DE 2 SOCIEDADES DE INVERSIÓN PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA

GBM-VI	OPGBM	RENTA VARIABLE	PEQ Y MED EMP	378,273,111.00	5.307958	5.392099	3.73%
BBVMERC	OPBBVAG	RENTA VARIABLE	PEQ Y MED EMP	917,976.00	1.794072	1.629617	-21.57%
PROMEDIO							-8.92%

MUESTRA 3 DE 3 SOCIEDADES DE INVERSIÓN PREPONDERANTEMENTE DEUDA

GBMBAL	OPGBM	RENTA VARIABLE	PREP DEUDA	4,993,356.00	1.029320	1.048748	4.44%
FINLAT9	OSCOTIA	RENTA VARIABLE	PREP DEUDA	74,375,237.00	2.948291	2.994360	3.68%
BMKRCRE	OPBBVAG	RENTA VARIABLE	PREP DEUDA	639,110,649.00	29.049315	29.155301	1.18%
PROMEDIO							3.10%

TASAS DE INTERES EN PAGARES BANCARIOS¹⁵ AL 31 DE JULIO DEL 2002.

BANAMEX

TASAS BRUTAS EN PERSONAS FÍSICAS

	<u>7 DÍAS</u>	<u>28 DÍAS</u>	<u>91 DÍAS</u>
DE 100 A 250 MIL S	3.38%	3.80%	3.80%

RENDIMIENTO GENERADO POR EL INDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES POR EL PERIODO DEL 31 DE DICIEMBRE DEL 2001 AL 31 JULIO DEL 2002.

INDICE DE PRECIOS Y
COTIZACIONES IPC

	IPC. DEL 31-Diciembre-01	IPC. DEL 31-Julio-02	
RENDIMIENTO DEL PERIODO	6,467.09	6,014.68	-11.88%

¹⁵ EL FINANCIERO

TERCERA SECCION
 FOLIO 91
 NOTARIA PUBLICA
 MEXICO

ANÁLISIS DEL RENDIMIENTO PROMEDIO DIARIO DEL CETE A 28 DÍAS POR EL PERIODO DEL 31 DE DICIEMBRE DEL 2001 AL 31 DE JULIO DEL 2002.

CETE

28 DÍAS

RENDIMIENTO PROMEDIO DIARIO AL 31 DE JULIO DEL 2002 7.02%

DETERMINACIÓN DE LA INFLACIÓN DEL PERIODO DEL 31 DE DICIEMBRE DEL 2001 AL 31 DE JULIO DEL 2002.

INFLACIÓN

<u>INPC DICIEMBRE 2001</u>	<u>INPC JULIO 2002</u>	<u>%</u>
97.354	100.204	2.93% ¹⁶

Este índice se obtiene de la siguiente forma:

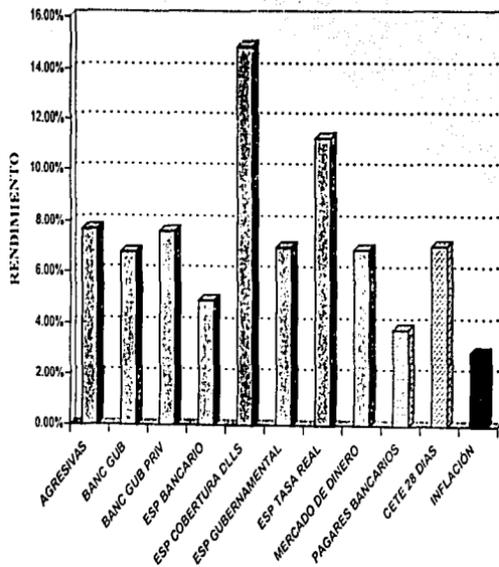
$$\frac{\text{Índice Nacional de Precios al Consumidor de Julio del 2002}}{\text{Índice Nacional de Precios al Consumidor de Diciembre del 2001}} = -1 \times 100$$

¹⁶ http://www.banxico.gob.mx/el/ofinanciera/FinfoFinanciera.asp?liga=INFLACION_ACUMULADA

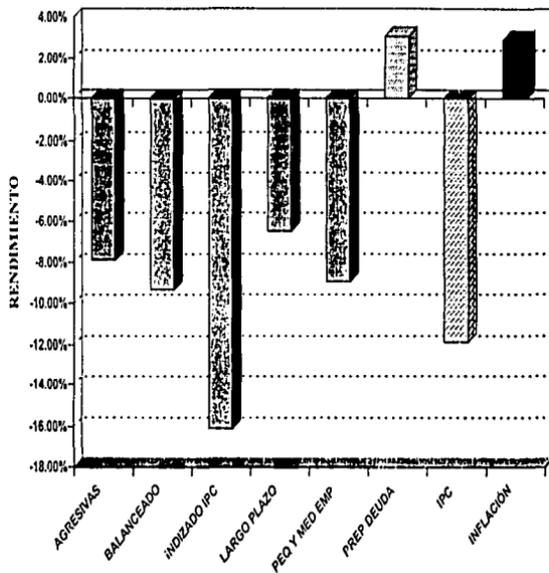
TESIS COM
 FALLA DE CREDITO

4. RESUMEN GRAFICO.

INVERSIONES DE DEUDA CONSIDERANDO EL PROMEDIO DE LA MUESTRA.

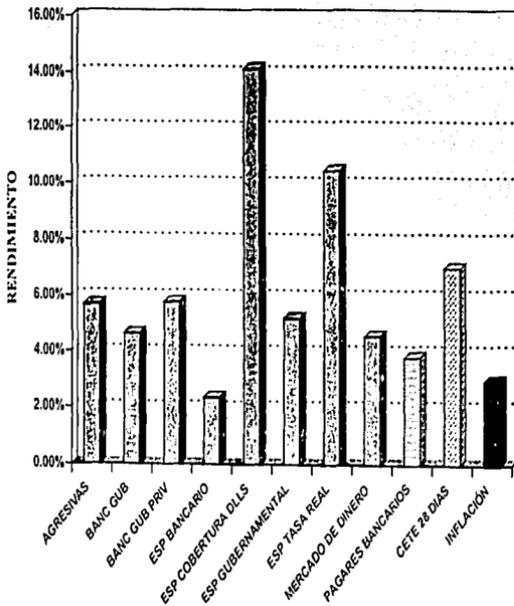
TESIS COP
FALLA DE CALIDAD
INFORMACIÓN

INVERSIONES DE RENTA VARIABLE CONSIDERANDO EL PROMEDIO DE LA MUESTRA.



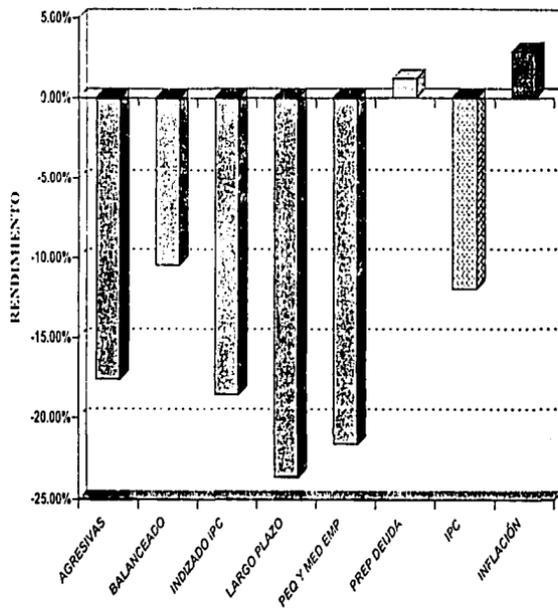
TEDES COM
FAMILIA DE GERMAN

INVERSIONES DE DEUDA TOMANDO EL RENDIMIENTO MAS BAJO DE LA MUESTRA.



NE
 TESIS CON
 PALLA
 EN

INVERSIONES DE RENTA VARIABLE TOMANDO EL RENDIMIENTO MAS BAJO DE LA MUESTRA.



ESTADÍSTICA
TESIS COM
1991

CONCLUSIONES.

Finalizada la investigación y después de haber realizado el análisis gráfico de los rendimientos se observó que:

1. Dentro del gráfico de las sociedades de inversión en instrumentos de deuda para personas físicas:
 - El rendimiento promedio determinado por la muestra de las sociedades de inversión ofrece un mayor beneficio comparándolo con el índice inflacionario, lo que significa que la pérdida del poder adquisitivo de la moneda se recupera ampliamente invirtiéndolo en cualquiera de los fondos.
 - Las sociedades de inversión en instrumentos de deuda para personas físicas superan de manera significativa el rendimiento que ofrece una inversión bancaria, el caso del pagaré bancario; siendo que el rendimiento de este se muestra en el gráfico como bruto, ya que aún no se le ha descontado la tasa impositiva, lo que le bajaría rendimiento. Por otro lado el rendimiento que se muestra en las sociedades de inversión es neto, es decir, en el ya se encuentra disminuido el impuesto, por lo tanto los recursos del inversionista trabajan más eficientemente en una sociedad de inversión que un producto bancario tradicional.
 - Otro punto con el que fueron comparadas las sociedades de inversión en instrumentos de deuda para personas físicas es el promedio diario de una de las tasas líderes de mercado, que es Cete a 28 días, y el comportamiento observado en la gráfica, en la mayoría de dichas sociedades se equipara con la tasa líder, lo que significa que puedo obtener el rendimiento de

TESIS CON
SELLA DE ORIGEN

un instrumento del mercado de dinero del que si como inversionista se quisiera adquirir necesitaría un monto mucho mayor al de la participación dentro de una sociedad de inversión.

2. Dentro del grafico de las sociedades de inversión de renta variable:

- Se observa que este tipo de sociedad ofreció un promedio de rendimiento negativo esto se explica debido a que las características de estas sociedades presentan un horizonte de inversión a largo plazo, esto se debe a que el tipo de instrumentos que adquieren pertenecen al mercado de capitales caracterizados por presentar un comportamiento variable a corto plazo por lo que el periodo del análisis podría no reflejar el posible beneficio de estas sociedades.
- En comparación con el índice del mercado de capitales, representado por el Índice de Precios y Cotizaciones IPC, las sociedades en su mayoría amortiguaron el comportamiento negativo del mismo afectado por variables económicas, políticas, y sociales, que se presentaron en el periodo.

Por otra parte tomando un criterio conservador que consiste en tomar el rendimiento mas bajo de la muestra se observo que:

- Las sociedades de inversión en instrumentos de deuda aún así representaron ser la mejor opción de inversión ya que mantuvieron una ganancia superior a la pérdida del poder adquisitivo.
- En el caso de las sociedades de inversión de renta variable las condiciones del mercado las desfavorecieron pero como se menciona anteriormente el criterio de inversión es con perspectivas a largo plazo para un inversionista tolerante al riesgo.

TESIS COM
PLIA DE CALLEN

La existencia de las sociedades de inversión, genera ciertas ventajas tanto para los pequeños y medianos inversionistas como para las instituciones financieras autorizadas para ofrecer el servicio de administración de fondos de inversión.

Para el pequeño y mediano inversionista se trata de una alternativa interesante en la medida que no requiere de profundos conocimientos financieros para tener acceso a la inversión de empresas cotizadas en Bolsa de otra manera, implicaría pagar los servicios de un asesor financiero.

Para las operadoras, representan un instrumento atractivo porque implica atender un segmento de mercado importante por su volumen, aunque sumamente fraccionado. Ofrecer el servicio del manejo de cuentas individuales de inversionistas pequeños y medianos interesados en ingresar al mercado con una cantidad de recursos relativamente baja, sería una alternativa poco rentable. En cambio, por medio de las sociedades de inversión, se puede atender a este segmento, aprovechando las economías de escala generadas del manejo de esos instrumentos.

Las Sociedades de Inversión constituyen una de las alternativas prácticas más eficientes de seleccionar e integrar carteras en un portafolio bien diversificado, ya que ofrecen importantes ventajas para los inversionistas, al ofrecer una gran cantidad de perfiles de acuerdo a la integración de su cartera de inversión.

Son claros los beneficios que el desarrollo y consolidación de las Sociedades de Inversión pueden generar a la economía nacional, ya que son promotoras del crecimiento en el ahorro interno del país y alternativas de financiamiento.

TESIS CON
SELLA DE CALIDAD

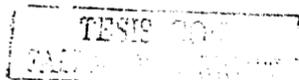
Apoyan y fortalecen el desarrollo del mercado financiero, reduciendo la volatilidad de los mismos y por ende los riesgos, adicionalmente fortalecen la liquidez de los mercados y ofrecen alternativas de inversión atractivas para diversos perfiles de inversionistas.

TESIS CON
FALLA DE MARCA

SUGERENCIAS.

Una vez determinadas las conclusiones de esta investigación y haber estudiado y comprendido las características de las sociedades de inversión se sugiere lo siguiente:

- Es un terrible error pensar que no se tiene dinero suficiente para invertir. Mientras más apretado éste el presupuesto, más se necesitará en el futuro el retorno que provean las inversiones.
- Tomar en cuenta el perfil del inversionista que se desea ser, considerando como factores principales la tolerancia al riesgo, el plazo en el que se desea tener invertido el dinero antes de poderlo retirar y que este monto de inversión no afecte en forma importante el patrimonio.
- Entender las calificaciones de los valores es muy importante.
- Hay que ver en que instrumentos invierte el fondo y a que plazo; no hay que dejarse deslumbrar por el rendimiento porque siempre en las finanzas el rendimiento tiene una relación con el riesgo, y a mayor riesgo, mayor rendimiento
- Diversificar, no es sano invertir en un solo instrumento, pero hay que seleccionarlos adecuadamente para integrar un portafolio.
- Siempre considerar las necesidades de liquidez, es básico.



-
- Tomar en cuenta el desempeño de la sociedad de inversión en que se quiera invertir, pero además el horizonte de inversión al que se encuentre enfocada dicha sociedad.
 - No hay que ver el rendimiento a corto plazo hay que irse más por la consistencia de rendimiento del fondo a largo plazo, porque el que el que mejor resultados tiene en el largo plazo es el consistente.
 - No hay nada gratis en la economía, todo tiene un porqué. Si están pagando mucho más, quiere decir que hay algo atrás que puede ser riesgoso.
 - Nunca hay que pensar que una inversión financiera lo hará rico de la noche a la mañana.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

BIBLIOGRAFÍA.

- Conocer los Fondos de Inversión
Casado José - Martínez Luis.
Ediciones Gestión 2000, S.A., Barcelona 1992.
- El Sistema Financiero en México, las instituciones, los instrumentos, las operaciones.
Blanco H.Gonzalo – Verma Savita.
Captus Press Inc.
- Ley de Sociedades de Inversión.
- Ley del Mercado de Valores.
- Periódico El Economista.
- Periódico EL Financiero.
- <http://www.cnbv.gob.mx/>
- <http://www.amib.com.mx/>
- <http://www.bmv.com.mx/>
- <http://www.gfinter.com/>
- <http://www.banxico.gob.mx/>
- <http://www.indeval.com.mx/>
- <http://www.condusef.gob.mx/>

TEST
FALLA DE
EN