

Facultad de Estudios Superiores Aragón
Universidad Nacional Autónoma de México

Las Sociedades de Inversión y crecimiento económico en Mexico 2000-2009

Asesor: Dr. José Luis Martínez Marca

Tesina para
La Licenciatura en Economía
Que presenta:
Ricardo Castillo García



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

INDICE

Introducción.....	5
Capítulo 1. El Mercado De Fondos De Inversión En El Mundo.....	8
1.1 El Mercado A Nivel Mundial.....	8
1.2 El Mercado De Fondos De Inversión En Los EEUU.....	17
Capítulo 2. Las Sociedades De Inversión En México.....	27
2.1 Antecedentes.....	27
2.2 Tipos De Sociedades De Inversión.....	29
2.3 Cartera De Valores.....	33
2.4 Inversionistas.....	34
2.5 Rendimientos.....	35
2.6 Operadoras Independientes.....	38
2.7 Ley De Sociedades De Inversión.....	46
Capítulo 3. El Mercado De Valores Y Las Sociedades De Inversión En México.....	50
3.1 El Papel De Las Sociedades De Inversión En El Mercado De Valores.....	50
3.2 Indicadores Sobre El Desarrollo Del Mercado De Valores En México.....	53
Capítulo 4 Disposiciones De Carácter General Para El Régimen De Inversión.....	57
4.1 Aplicables A Todos Los Tipos De Sociedades De Inversión:.....	57
4.2 Aplicables A Las Sociedades De Inversión En Instrumentos De Deuda, Tanto Diversificadas Como Especializadas:	59
4.4 Aplicables A Las Sociedades De Inversión Comunes Diversificadas:	60
4.5 Aplicables A Las Sociedades De Inversión En Instrumentos De Deuda	61
4.6 Clasificación De Sociedades De Inversión Comunes Y En Instrumentos De Deuda	62
4.7 Sociedades De Inversión En Instrumentos De Deuda.....	64
4.8 Calificación De Sociedades De Inversión.....	66

En Instrumentos De Deuda	66
Capitulo 5 Apendices	71
Conclusiones.	81
Bibliografía.	87

Las sociedades de inversión ofrecen grandes ventajas tanto a los inversionistas como a la economía en su conjunto. En los últimos años estos intermediarios han mostrado un crecimiento sorprendente, tanto en países desarrollados como en vías de desarrollo. En México, las sociedades de inversión aparecieron desde 1956 y desde entonces han mostrado un crecimiento sostenido, en particular después de la crisis financiera de 1994-1995. De los tres tipos de sociedades de inversión que operan en México, sin duda las más populares son las sociedades de inversión en instrumentos de deuda que operan exclusivamente con valores de deuda. Las sociedades de inversión comunes, que pueden mantener tanto valores de renta variable como de deuda, representan una fracción menor del mercado. Es interesante la reciente evolución de las operadoras independientes de sociedades de inversión. A pesar de que el mercado continúa dominado por operadoras vinculadas con bancos y casas de bolsa, las operadoras independientes están teniendo éxito en atraer a clientes pequeños a sus sociedades de inversión y ofrecen rendimientos equivalentes y en algunos casos mayores al resto de las sociedades, mientras que la calificación que han obtenido de las agencias especializadas es generalmente mejor a la del resto de los fondos. En los próximos años, es previsible que los fondos de inversión adquieran cada vez más importancia en nuestro país debido a la gradual eliminación del seguro de depósitos, la creciente importancia de los recursos destinados al retiro y el desarrollo de los negocios a través de Internet.

INTRODUCCION

Las sociedades de inversión son instituciones financieras creadas para captar el ahorro de pequeños y medianos inversionistas, con el fin de invertir estos recursos en una diversidad de títulos accionarios pertenecientes a empresas de diferentes sectores de la economía, así como otros títulos de crédito.

Los fondos de inversión permiten la participación a pequeños y medianos ahorradores en el mercado accionario y de otros títulos de crédito al cual anteriormente sólo podían acceder los grandes capitales. Además, las sociedades de inversión tienen las siguientes ventajas para el pequeño y mediano ahorrador: permiten la diversificación de su cartera, reducen el riesgo y permiten el acceso a una administración profesional.

Otra ventaja de los fondos de inversión es que permiten que el inversionista adquiera o incremente su educación financiera. Los promotores de fondos de inversión transmiten a los ahorradores potenciales conceptos como el ahorro productivo, la planificación financiera y el mercado de valores.

Asimismo, las sociedades de inversión fomentan el ahorro de largo plazo ya que, no obstante que ofrecen liquidez, incentivan a sus accionistas a mantener sus ahorros en el fondo pensando en un horizonte de mediano plazo con el objeto de maximizar las ganancias. Los recursos captados a través de las sociedades de inversión se destinan a adquirir valores emitidos por empresas con potencial de desarrollo para las cuales las sociedades de inversión constituyen una fuente alternativa de crédito. Así, las sociedades de

inversión juegan un papel importante para el crecimiento del mercado de capitales. Otros tipos de sociedades de inversión se especializan en valores gubernamentales y bancarios, contribuyendo al financiamiento de estos sectores y facilitando el acceso de los inversionistas a estos mercados.

Por estas razones, el desarrollo del mercado de sociedades de inversión es de interés para las autoridades financieras ya que este producto ofrece grandes ventajas, tanto para el inversionista como para la economía en su conjunto.

El presente documento tiene por objeto analizar la situación de las sociedades de inversión en México, así como sus perspectivas a futuro.

En el primer capítulo se analiza el mercado de fondos de inversión y mutualistas en el mundo, estudiando con mayor detalle el caso de los EEUU., cuyo mercado de fondos de inversión es el más desarrollado del mundo.

El segundo capítulo se concentra en las sociedades de inversión en México, sus características, su desempeño reciente, el papel de las operadoras independientes en el mercado y la legislación vigente aplicable a las sociedades de inversión.

El tercer capítulo trata sobre el papel que juegan las sociedades de inversión en el mercado de valores de México.

El cuarto capítulo disposiciones de carácter legal para las sociedades de inversión en México.

El quinto capítulo contiene apéndices numéricos.

Finalmente, en la sección de conclusiones se plantean las perspectivas del sector de sociedades de inversión en el corto y mediano plazo.

CAPITULO 1. EL MERCADO DE FONDOS DE INVERSIÓN EN EL MUNDO.

1.1 El Mercado a Nivel Mundial.

El mercado de fondos de inversión en el mundo ha mostrado un crecimiento sostenido en los últimos años. Los activos de las sociedades de inversión a nivel mundial pasaron de 4 billones de dólares en 1993 a 10.4 billones de dólares a septiembre de 1999¹.

EEUU es sin lugar a dudas, el país en el que los fondos de inversión juegan un papel más importante². A septiembre de 1999, los activos en fondos de inversión en ese país representan el 66% del total de la muestra. En orden de importancia le sigue Francia con el 6.7%, Italia con 4.7% y Japón con el 4.5% del total de la muestra.

En términos de porcentaje del PIB, el caso de Luxemburgo es el más destacado, ya que en ese país los activos en fondos de inversión representan más de 22 veces su producto interno bruto.³ Le sigue Hong Kong con el 87%, EEUU., en donde los fondos de inversión son el 79% del PIB y Francia con

1 Los datos utilizados en esta sección provienen del Investment Company Institute y consisten en una muestra de 36 países que incluye a casi todos los países industrializados en los cinco continentes. Los países contenidos en la muestra representan el 87% del PIB mundial a 1999.

2 En la sección titulada El Mercado de Fondos de Inversión en EEUU. del presente documento se analiza con detalle el caso de ese país.

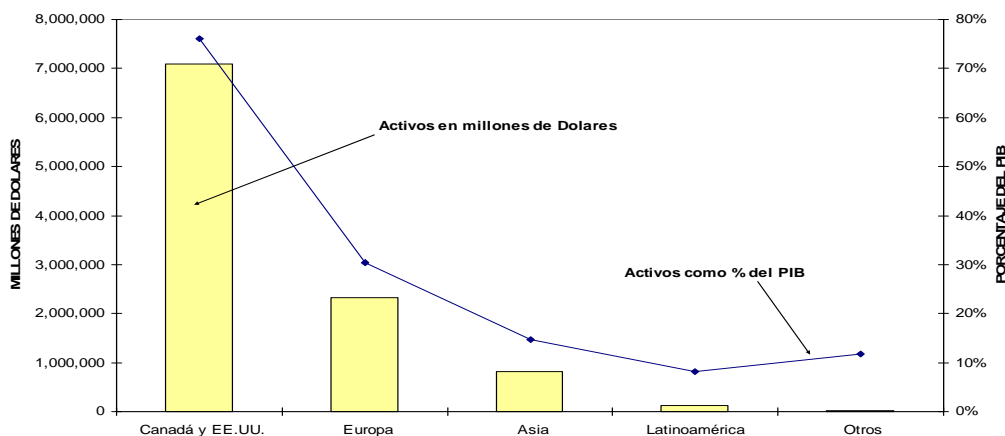
3 Luxemburgo se ha desarrollado como un importante centro financiero debido a una legislación fiscal ventajosa para los inversionistas, así como a su reputación de estricta confidencialidad y una supervisión bancaria efectiva.

50%. En promedio, los activos de las sociedades de inversión representan el 41.5% del producto bruto de la muestra.

En cuanto a número de fondos el total mundial a septiembre de 1999 fue de 44,125. El primer lugar en cuanto a número de fondos lo ocupa Corea con 11,326 que representa el 26% del total. Le siguen EEUU. con el 18%, Francia con el 15% y Japón con el 8%.

El monto promedio de activos por fondo de la muestra resultó de 235 millones de dólares. El promedio es más alto en los casos de EEUU. con 879 millones de dólares por fondo, Italia con 614 millones, Alemania con 243 millones y Suiza con 220 millones de dólares.

ACTIVOS DE FONDOS DE INVERSION 1999

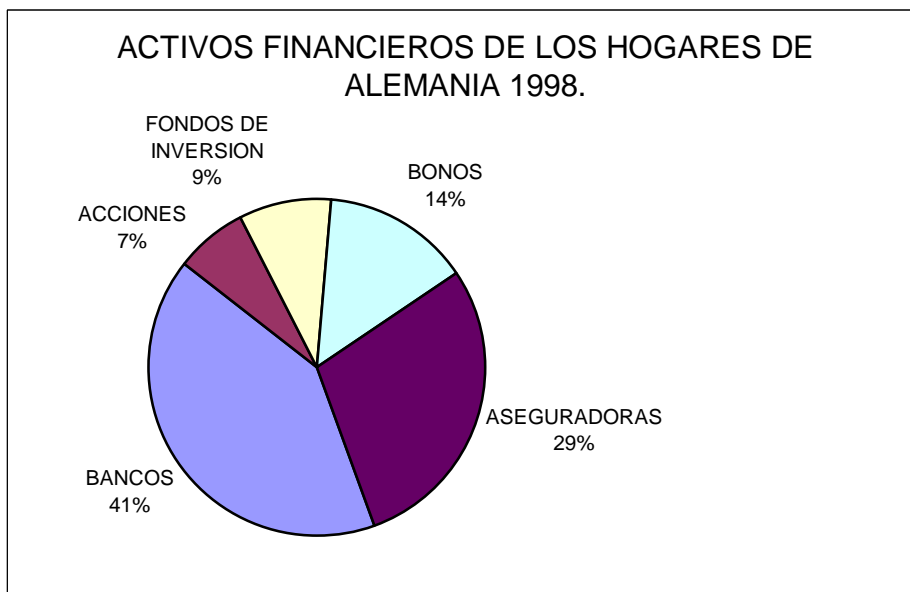


En la región asiática, destaca el caso de Japón que, a pesar de ser la segunda economía en cuanto a su tamaño a nivel mundial, los activos en fondos de inversión representaron solamente el 10.7% del producto a diciembre de 1999. De hecho, Japón es uno de los pocos casos, dentro de la muestra, en

que el número de fondos de inversión se ha reducido constantemente en los últimos años, pasando de 6,306 fondos en 1993 a sólo 3,686 en 1999. Esto se debe a que los inversionistas japoneses han preferido mantener sus recursos en inversiones de bajo riesgo, tales como depósitos bancarios y postales, a raíz de las pérdidas que ocurrieron en el mercado de valores de ese país a mediados de la década de los noventa y a la percepción que aún existe en ese país de que los fondos de inversión en acciones implican el mismo riesgo que la inversión directa en el mercado de valores.⁴ Asimismo, Japón es considerado un caso clásico de economía basada en el sistema bancario. Algo similar sucede en Alemania donde los fondos de inversión como porcentaje del PIB representan solamente el 10%. Los activos financieros de los hogares en Alemania se encuentran claramente concentrados en el sector bancario y de aseguradoras.

4 Sólo recientemente ha comenzado en Japón la promoción intensiva de los fondos de inversión. El crecimiento del mercado se inició con la participación de inversionistas extranjeros durante 1999. Actualmente los promotores de estas inversiones están tratando de despertar el interés de los ahorradores japoneses hacia el mercado, puesto que solamente el 2% de los activos financieros que se mantienen en ese país están invertidos en sociedades de inversión.

Fuente: Maeda, Risa (2000).



México, por su parte, tiene una relación de activos en fondos entre PIB del 3.7%⁵ y ocupa el tercer lugar de importancia en Latinoamérica, después de Brasil en donde el valor de los activos en fondos de inversión es más de 5 veces el de México, y de Chile que tiene una relación de activos a PIB del 5.6%.

En el caso de Brasil, país que cuenta con el sistema financiero más grande de América Latina, el monto de los activos en fondos de inversión supera al de los depósitos a plazo y depósitos de ahorro en conjunto.⁶ Los fondos de inversión son distribuidos casi en su totalidad por los bancos, asimismo, cabe mencionar que el 85% de las inversiones en fondos de inversión se encuentra concentrado en el plazo de 60 días, debido a que los fondos a dicho plazo no estaban sujetos al depósito obligatorio en el banco central. Actualmente, esta regulación ha cambiado y sólo las inversiones en

⁵ Al cierre de 1999.

⁶ Fuente: Banco Central Do Brasil, cifras a diciembre de 1999.

fondos que no se hayan mantenido un mínimo de 30 días están sujetas al pago de impuestos adicionales.

ACTIVOS EN FONDOS DE INVERSIÓN / PIB 1999⁷
(millones de dólares y %)

	ACTIVOS	PIB	ACTIVOS / PIB
Canadá	242,361	612,049	39.60%
EEUU.	6,846,339	8,708,870	78.60%
Total Canadá y EEUU.	7,088,700	9,320,919	76.10%
Alemania	209,949	2,081,202	10.10%
Austria	74,557	208,949	35.70%
Bélgica	59,917	245,706	24.40%
Dinamarca	23,031	174,363	13.20%
España	219,392	562,245	39.00%
Finlandia	7,447	126,130	5.90%
Francia	700,836	1,410,262	49.70%
Grecia	37,771	123,934	30.50%
Holanda	87,996	384,766	22.90%
Hungría	1,632	48,355	3.40%
Irlanda	22,520	84,861	26.50%
Italia	485,850	1,149,958	42.20%
Luxemburgo	390,623	17,561	2224.40%
Noruega	13,471	145,449	9.30%
Polonia	506	154,146	0.30%
Portugal	21,884	107,716	20.30%
Reino Unido	326,571	1,373,612	23.80%
República Checa	1,268	56,379	2.20%
Rusia	94	375,345	0.00%
Suecia	67,234	226,388	29.70%
Suiza	72,927	260,299	28.00%
Total Europa	2,825,476	9,317,626	30.30%
Corea	185,159	406,940	45.50%
Filipinas	96	75,350	0.10%
Hong Kong	138,136	158,611	87.10%
India	8,685	459,765	1.90%
Japón	472,233	4,395,083	10.70%
Total Asia	804,309	5,495,749	14.60%
Argentina	7,023	281,942	2.50%
Brasil	99,700	760,345	13.10%
Chile	3,987	71,092	5.60%
México	17,565	474,951	3.70%
Total Latinoamérica	128,275	1,588,330	8.10%
Australia	44,124	389,691	11.30%
Nueva Zelanda	7,927	53,622	14.80%
Sudáfrica	15,635	131,127	11.90%
Total Otros	67,686	574,440	11.80%
GRAN TOTAL	10,914,446	26,297,064	41.50%

7 Fuente: European Federation of Investment Funds and Companies, Investment Company Institute, CNBV (México) y Banco Mundial para datos del PIB. En los casos en que la cifra de activos para 1999 no estaba disponible (Holanda, Irlanda, Luxemburgo, Polonia, India y Australia) se utilizó el último dato disponible.

ACTIVOS EN FONDOS DE INVERSIÓN 1993-1999⁸
(millones de dólares)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999 ⁹
Canadá	86,567	90,349	107,812	154,529	197,985	213,451	242,361
EEUU.	2,070,069	2,155,435	2,811,537	3,526,270	4,468,201	5,525,209	6,846,339
Total Canadá y EEUU	2,156,636	2,245,784	2,919,349	3,680,799	4,666,186	5,738,660	7,088,700
Alemania	78,552	112,697	134,543	137,860	146,888	195,701	209,949
Austria	18,174	23,492	33,452	39,543	44,930	63,772	74,557
Bélgica	15,149	18,877	25,553	29,247	33,658	56,339	59,917
Dinamarca	4,401	5,448	6,455	9,338	13,037	19,450	23,031
España	72,058	84,877	99,923	144,134	177,192	238,917	219,392
Finlandia	618	1,089	1,211	2,510	3,534	5,695	7,447
Francia	483,327	496,743	519,376	534,145	495,774	626,154	700,836
Grecia	3,465	6,111	10,303	15,788	25,759	32,194	37,771
Holanda	48,530	62,100	62,128	67,147	70,373	87,996	N/D
Hungría	N/D	N/D	N/D	N/D	713	1,476	1,632
Irlanda	5,244	7,806	8,461	7,735	22,729	22,520	N/D
Italia	64,272	79,402	79,878	129,755	209,410	439,701	485,850
Luxemburgo	247,804	283,020	285,448	338,236	390,623	N/D	N/D
Noruega	4,737	5,119	6,834	9,930	13,058	11,148	13,471
Polonia	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	506	N/D
Portugal	9,319	12,854	14,233	17,079	15,472	23,299	21,884
Reino Unido	131,455	133,092	154,452	201,304	235,683	283,711	326,571
República Checa	N/D	N/D	N/D	N/D	361	556	1,268
Rusia	N/D	N/D	N/D	6	41	29	94
Suecia	24,356	20,208	27,388	34,981	45,452	54,923	67,234
Suiza	34,094	38,864	44,638	48,166	53,444	69,151	72,927
Total Europa	1,245,555	1,391,799	1,514,276	1,766,904	1,998,131	2,233,238	2,323,831
Corea	69,988	81,304	92,405	N/D	N/D	N/D	185,159
Filipinas	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	96
Hong Kong	31,135	29,522	33,695	41,017	58,456	98,767	138,136
India	7,925	11,669	10,107	9,717	9,353	8,685	N/D
Japón	454,608	435,603	469,980	420,103	311,335	376,533	472,233
Taiwán	N/D	3,616	4,388	8,351	12,365	20,310	28,142
Total Asia	563,656	561,714	610,575	479,188	391,509	504,295	823,766
Argentina	235	389	631	1,869	5,247	6,930	7,023
Brasil	24,007	54,426	63,637	103,786	108,606	118,687	99,700
Chile	1,592	2,503	2,843	2,934	4,549	2,910	3,987
México	N/D	N/D	9,025	9,960	13,462	12,204	17,565
Total Latinoamérica	25,834	57,318	76,136	118,549	131,864	140,731	128,275
Australia	24,556	44,036	36,505	47,761	50,627	44,124	N/D
Nueva Zelanda	1,833	2,471	6,868	7,686	7,519	7,250	7,927
Sudáfrica	4,647	7,421	9,226	9,354	12,688	12,160	15,635
Total Otros	31,036	53,928	52,599	64,801	70,834	63,534	23,562
GRAN TOTAL	4,022,717	4,310,543	5,172,935	6,110,241	7,258,524	8,680,458	10,388,134

8 Fuente: European Federation of Investment Funds and Companies, Investment Company Institute, CNBV (México).

9 Cifras al 30 de septiembre de 1999, salvo Finlandia y Suiza (cifras a junio de 1999).

ACTIVOS POR FONDO PROMEDIO 1993-1999
(millones de dólares)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Canadá	137	111	118	162	194	189	195
EEUU.	456	404	491	564	668	755	879
Total Canadá y EEUU.	417	366	439	511	605	680	785
Alemania	170	213	231	215	205	231	243
Austria	54	61	74	76	72	78	61
Bélgica	94	89	92	89	73	89	81
Dinamarca	27	34	38	49	59	81	81
España	126	129	134	146	122	128	105
Finlandia	26	28	28	40	44	50	50
Francia	106	103	106	99	86	100	109
Grecia	51	66	87	107	159	180	197
Holanda	277	457	391	375	244	263	N/D
Hungría	N/D	N/D	N/D	N/D	19	22	20
Irlanda	36	27	30	30	87	87	N/D
Italia	220	224	174	244	335	625	614
Luxemburgo	262	281	93	105	96	N/D	N/D
Noruega	40	32	37	53	56	42	47
Polonia	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	13	N/D
Portugal	85	100	95	113	95	118	99
Reino Unido	93	92	104	139	162	184	202
República Checa	N/D	N/D	N/D	N/D	8	10	21
Rusia	N/D	N/D	N/D	2	2	1	3
Suecia	52	64	92	111	132	150	169
Suiza	170	180	205	192	181	213	220
Total Europa	122	127	111	119	115	147	147
Corea	61	58	48	N/D	N/D	N/D	16
Filipinas	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	6
Hong Kong	55	47	50	58	76	139	171
India	396	354	241	231	146	90	N/D
Japón	75	69	73	71	60	83	128
Taiwán	N/D	84	65	102	97	117	135
Total Asia	72	67	67	71	63	91	51
Argentina	5	5	6	13	27	30	31
Brasil	36	66	54	91	72	74	59
Chile	32	46	44	38	49	29	36
México	N/D	N/D	25	28	38	34	49
Total Latinoamérica	34	59	45	69	62	61	54
Australia	67	63	49	46	104	78	N/D
Nueva Zelanda	15	15	14	14	12	11	13
Sudáfrica	N/D	108	101	87	85	64	65
Total Otros	64	58	40	38	56	46	27
GRAN TOTAL	164	157	160	190	210	265	235

NÚMERO DE FONDOS DE INVERSIÓN 1993-1999¹⁰

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Canadá	633	813	916	954	1,023	1,130	1,244
EEUU.	4,537	5,329	5,729	6,254	6,684	7,314	7,791
Total Canadá y EEUU.	5,170	6,142	6,645	7,208	7,707	8,444	9,035
Alemania	463	528	583	641	717	848	864
Austria	337	387	452	517	625	821	1,218
Bélgica	161	211	277	330	458	631	738
Dinamarca	161	158	168	189	222	240	285
España	571	656	743	985	1,456	1,866	2,096
Finlandia	24	39	44	62	81	114	149
Francia	4,577	4,826	4,878	5,379	5,797	6,274	6,439
Grecia	68	93	119	148	162	179	192
Holanda	175	136	159	179	289	334	N/D
Hungría	N/D	N/D	N/D	N/D	37	66	80
Irlanda	145	293	285	260	260	260	N/D
Italia	292	354	459	531	626	703	791
Luxemburgo	945	1,007	3,081	3,234	4,064	N/D	N/D
Noruega	117	159	185	188	233	264	286
Polonia	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	38	N/D
Portugal	109	129	150	151	163	197	221
Reino Unido	1,420	1,452	1,490	1,452	1,455	1,541	1,620
República Checa	N/D	N/D	N/D	N/D	47	56	60
Rusia	N/D	N/D	N/D	4	18	28	28
Suecia	467	314	298	316	344	366	397
Suiza	201	216	218	251	296	325	332
Total Europa	10,233	10,958	13,589	14,817	17,350	15,151	15,796
Corea	1,149	1,404	1,943	N/D	N/D	N/D	11,326
Filipinas	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	15
Hong Kong	566	630	670	708	772	712	810
India	20	33	42	42	64	97	N/D
Japón	6,086	6,306	6,408	5,879	5,203	4,534	3,686
Taiwán	N/D	43	67	82	127	174	208
Total Asia	7,821	8,416	9,130	6,711	6,166	5,517	16,045
Argentina	48	86	109	149	195	229	227
Brasil	667	830	1,172	1,143	1,502	1,601	1,685
Chile	49	55	64	77	92	102	112
México	N/D	N/D	359	356	352	359	355
Total Latinoamérica	764	971	1,704	1,725	2,141	2,291	2,379
Australia	366	698	752	1,047	488	569	N/D
Nueva Zelanda	120	162	475	551	629	633	630
Sudáfrica	N/D	69	91	107	149	191	240
Total Otros	486	929	1,318	1,705	1,266	1,393	870
GRAN TOTAL	24,474	27,416	32,386	32,166	34,630	32,796	44,125

¹⁰ Fuente: European Federation of Investment Funds and Companies, Investment Company Institute, CNBV (México).

1.2 El Mercado de Fondos de Inversión en los EEUU.

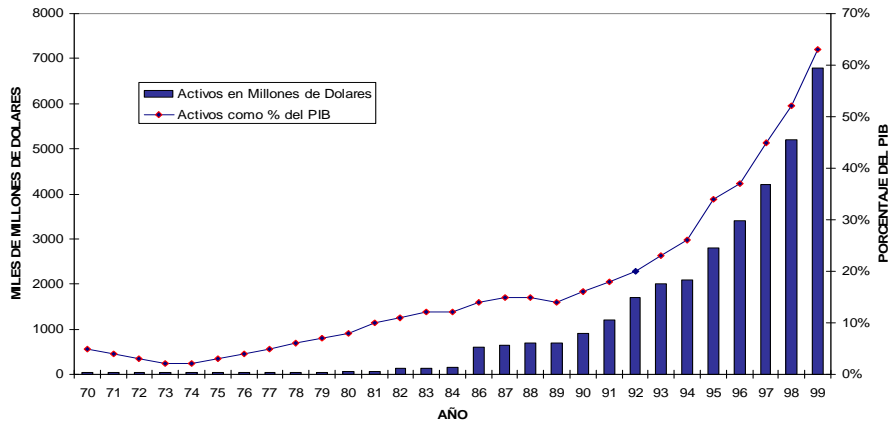
El crecimiento que ha experimentado el mercado de fondos de inversión en los EEUU. en los últimos años es uno de los más espectaculares. Actualmente, casi la mitad de los hogares en ese país mantienen acciones de fondos de inversión.

Los primeros fondos de inversión en ese país surgieron a mediados de los años veinte, pero no fue sino hasta principios de los setenta que la expansión del mercado comenzó a ser considerable, debido principalmente a la introducción de los fondos de inversión de mercado de dinero.

Estos instrumentos marcaron un dramático cambio en la industria ya que permitieron que el inversionista con recursos financieros limitados pudiera alcanzar las altas tasas de interés del mercado de dinero. A partir de esto, los inversionistas se vieron atraídos por el mercado de sociedades de inversión el cual a su vez comenzó a ofrecer cada vez más y mejores productos.

En 1979 se crearon los primeros fondos de mercado de dinero exentos de impuestos, seguidos por los fondos de bonos gubernamentales y de agencias. Ya en los ochenta comenzó a surgir una gran variedad de fondos especializados – indizados, hipotecarios, internacionales, entre otros- que ampliaron aún más la gama de posibilidades de inversión para los particulares.

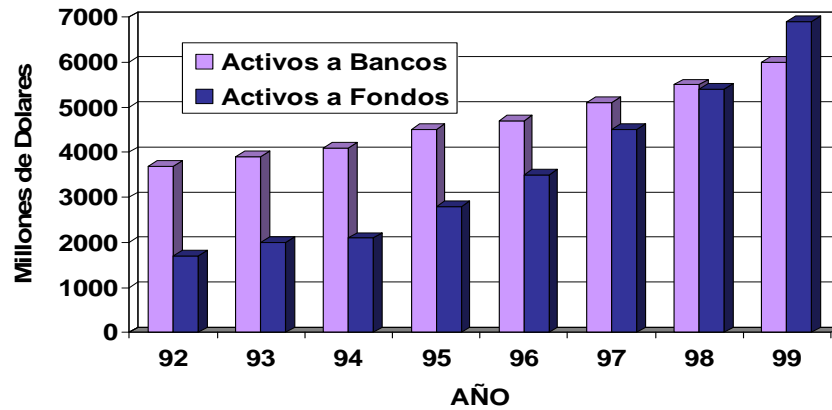
ACTIVOS DE FONDOS DE INVERSION EN EEUU 1970-1999



Fuente: Investment Company Institute.

Así, los activos en dicho mercado pasaron de 47 mil millones de dólares en 1970 a casi 7 billones de dólares a septiembre de 1999.¹¹ Como porcentaje del Producto Interno Bruto, los activos de los fondos de inversión han crecido de forma sostenida alcanzando el 78.6% al cierre de 1999.

¹¹ Fuente: Investment Company Institute.

Activos de Bancos Comerciales y Fondos de Inversión EEUU

Fuente: Investment Company Institute.

Los fondos de inversión han mostrado un dinamismo mucho mayor al de las inversiones bancarias tradicionales. Por esta razón, por primera vez en 1999 los activos en fondos de inversión exceden a los de la banca comercial.¹² Esto se explica por los siguientes factores:

□

- La facilidad con que se pueden adquirir las acciones de sociedades de inversión. Los clientes pueden optar por adquirir acciones ya sea con la ayuda de un profesional o bien directamente, de acuerdo con los conocimientos financieros y del mercado que tenga cada uno. En el primer caso, los clientes pagan una comisión que se deduce de los activos del fondo. Para los fondos que se adquieren directamente, en general no existen comisiones y se pueden adquirir por correo, por teléfono o a través de oficinas locales.

¹² Fuente: Investment Company Institute.

- Los servicios que ofrecen los fondos de inversión, adicionales a los que tradicionalmente ofrece el sector bancario. En algunos casos¹³ se permite a los clientes expedir cheques sobre los fondos con que cuentan en la sociedad de inversión. Además ofrecen números telefónicos sin costo que sustituyen los servicios que presta la red de sucursales bancarias.

En muchos casos, estos números telefónicos funcionan 24 horas, 7 días por semana. Los recientes avances tecnológicos incluso han permitido que los inversionistas puedan acceder a un sinnúmero de servicios por vía telefónica o bien a través de Internet: información sobre su cuenta, precios en el mercado e incluso realizar transacciones. Los fondos de inversión ofrecen administración profesional, diversificación del portafolio de inversión, servicios de compraventa y ejecución de órdenes, estados de cuenta periódicos, información fiscal, valuación diaria del portafolio, liquidez y servicios de custodia de los activos adquiridos.

- La expansión del mercado de fondos para el retiro en los EEUU. Los fondos de inversión representaron, al cierre de 1998, el 17% del mercado de ahorro para el retiro en los EEUU. con 1.9 billones de dólares.

El resto de los activos en este mercado es manejado por fondos de pensiones, aseguradoras, bancos y casas de bolsa.

13 En particular, los fondos de mercado de dinero.

Estos 1.9 billones de dólares representaron el 35% de los activos en el mercado de fondos de inversión en EEUU. al cierre de 1998. Estos provienen de dos fuentes principales: (1) las cuentas individuales para el retiro (IRA's) y (2) los planes manejados patronalmente, en particular las cuentas en planes 401(k) en las cuales la participación de los fondos de inversión aumentó del 9% en 1990 al 42% en 1998.

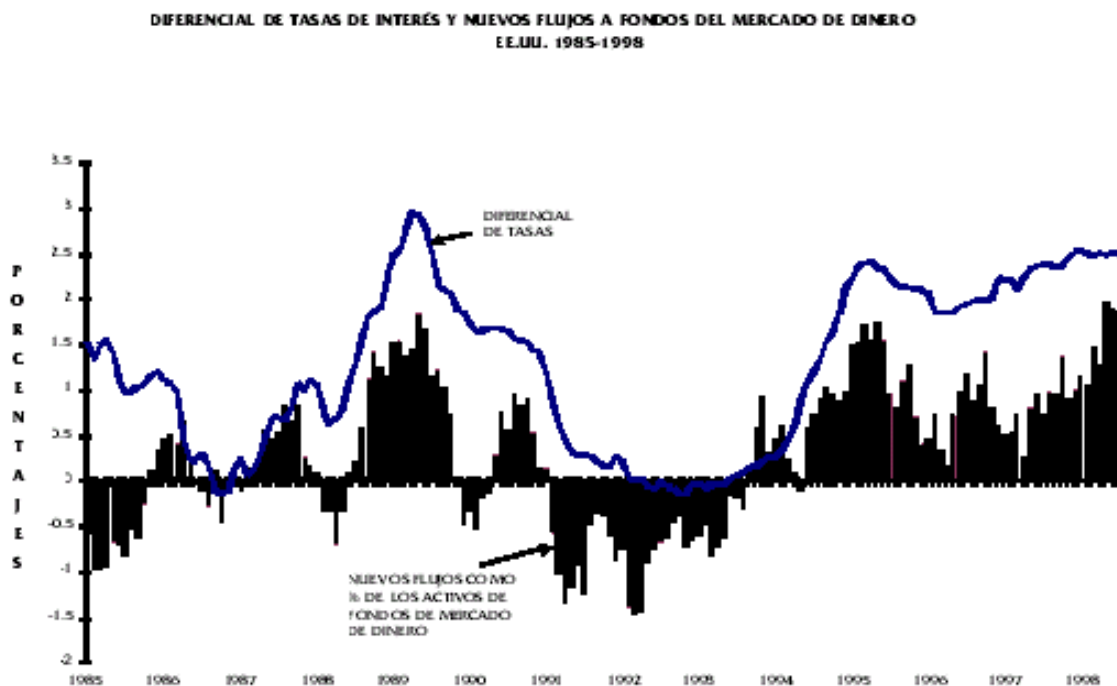
- Ventajas fiscales. Existen dos tipos de fondos exentos del pago de impuestos: los fondos que invierten en bonos municipales y los fondos de mercado de dinero que adquieren activos de corto plazo municipales. En estos casos, el pago de dividendos está exento del pago del impuesto sobre la renta.¹⁴ Por otro lado, también existen ventajas fiscales en las inversiones que se realizan en fondos de inversión para propósitos de retiro. Tanto el pago de impuestos por dividendos como por ganancias de capital pueden diferirse hasta que el contribuyente extraiga recursos de sus cuentas para el retiro, generalmente, esto no sucede hasta que el causante está próximo a retirarse, sus ingresos son menores y por tanto sujetos a una tasa impositiva menor.

- Mejores rendimientos en los fondos de inversión de mercado de dinero y de bonos¹⁵ con respecto a la inversión bancaria tradicional. Desde 1994 se ha mantenido un importante diferencial entre la tasa de interés que ofrece el sector bancario por los depósitos y el rendimiento que se ha obtenido en dichos

14 Aunque los fondos exentos de impuestos no causan gravámenes sobre los intereses o el pago de dividendos, sí pueden ser sujetos al pago de impuestos derivados de ganancias de capital, en el momento en que se venden activos para hacer efectiva una ganancia.

15 Estos representaron, al cierre de 1998, el 14% y el 31%, respectivamente, en el total de activos de los fondos de inversión en EEUU. El resto corresponde a fondos de acciones (48%) e híbridos (7%).

fondos de inversión. Esto ha provocado un flujo constante de recursos hacia los fondos de inversión en instrumentos de deuda. En la gráfica¹⁶ se muestra el caso de los fondos de mercado de dinero, cuyo crecimiento en los últimos tres años ha sido el más importante (de 1996 a 1998 los fondos de mercado de dinero mostraron un crecimiento promedio por año del 12.3%, mientras que los fondos accionarios crecieron 9.1% y los de bonos apenas el 4.3% por año). Estos fondos invierten principalmente en papel comercial (36% de los activos), instrumentos emitidos por agencias y otros emisores del gobierno distintos al Tesoro (15%) y acuerdos de recompra (12%). La línea representa el diferencial entre la tasa de interés de los fondos de mercado de dinero sujetos al pago de impuestos y la tasa de interés promedio en depósitos de ahorro. Las columnas muestran los nuevos flujos hacia dichos fondos de inversión expresados como porcentaje de los activos en los mismos fondos.

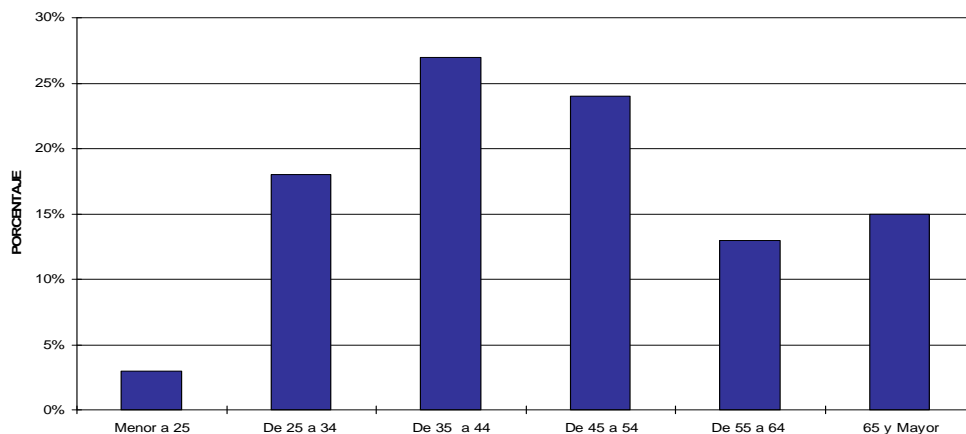


16 Fuente: Investment Company Institute (1998).

En cuanto a las características de los inversionistas en el mercado de fondos de inversión en los EEUU., se estima que, a junio de 1999, 82.8 millones de individuos en 48.4 millones de hogares tenían inversiones en estos fondos.¹⁷ La mayor parte del mercado está en manos de particulares, ya que sólo el 22% de los activos eran detentados por bancos y otros inversionistas institucionales.

La edad promedio de los accionistas en fondos de inversión es de 44 años, el ingreso familiar de 55 mil dólares por año y el monto de activos financieros de 80 mil dólares.

DISTRIBUCION DE LA PROPIEDAD DE FONDOS DE INVERSION POR GRUPOS DE EDAD EEUU 1999



Fuente: Investment Institute, U.S. Household Ownership Mutual Funds in 1999.

Otro fenómeno que ha ocurrido en el mercado de fondos de inversión en los EEUU. es la consolidación en la industria. Entre 1994 y 1997 se anunciaron

¹⁷ Fuente: Investment Company Institute (1999). El número de hogares con inversiones en fondos se estimó con una muestra aleatoria de 3,000 hogares en los EEUU. El error estándar es +/-1.8% a un nivel de confianza del 95%.

más de 200 adquisiciones de compañías administradoras de fondos de inversión.¹⁸ En 1998, las 15 sociedades de inversión más grandes, en términos de sus activos, controlaban más de la mitad de los activos en la industria. Esta tendencia hacia la consolidación se explica en gran parte por los enormes gastos en tecnología que deben erogar las sociedades de inversión, así como la variedad de productos y servicios que deben ofrecer a sus clientes para mantener su competitividad.

Un ejemplo de lo anterior es la compañía Fidelity Investments, la más importante en cuanto a activos en fondos de inversión en los EEUU. y también la más grande del mundo. Sus activos (955 mil millones de dólares a finales de 1999) representan casi el doble de los de su competidor más cercano (Vanguard Group). Las ganancias de Fidelity fueron de más de mil millones de dólares durante 1999, estableciendo un nuevo récord para las compañías controladoras de sociedades de inversión.¹⁹ El éxito de Fidelity se explica, entre otros factores, por el desempeño que han tenido en el mercado los fondos que maneja. En los últimos tres años, los fondos de Fidelity obtuvieron un rendimiento mayor al 68% de los operados por la competencia.²⁰

Asimismo, esta empresa ha aumentado sustancialmente su presencia en Internet logrando atraer por esta vía a un importante número de nuevos clientes.

18 Fuente: Pozen, Robert C. (1998).

19 Noble, Christopher (2000).

20 En 1998 este porcentaje fue del 72% y en 1999 del 58%. Fuente: Noble, Christopher (2000).

En los EEUU. existe una asociación nacional que agrupa a todos los participantes de la industria de fondos de inversión en ese país. El “Investment Company Institute” fue fundado en 1940.

Este instituto representa a sus miembros y accionistas ante órganos legislativos y regulatorios a nivel federal y estatal, distribuye información de la industria al público y los medios, realiza investigación y promueve que los participantes en la industria mantengan altos estándares de seguridad y servicio al público.

Finalmente, en cuanto a la regulación de las sociedades de inversión en los ., la entidad encargada es la “Securities and Exchange Commission” (SEC). Existen cuatro leyes principales por las que se rigen las sociedades de inversión:

1. “Investment Company Act” de 1940. Esta ley requiere que todas las sociedades de inversión estén registradas ante la SEC y que cumplan con ciertos estándares operativos. Asimismo, impone restricciones sobre las inversiones y operaciones de los fondos, y dispone la designación de directores independientes para supervisar las operaciones a beneficio de los accionistas del fondo.

2. “Securities Act” de 1933. Establece la obligación para las sociedades de inversión de proporcionar a los inversionistas toda la información necesaria a través de un folleto explicativo.

3. “Securities Exchange Act” de 1934. Establece reglas en contra del fraude para la compra y venta de acciones de los fondos de inversión.

4. "Investment Advisers Act" de 1940. Regula a los consejeros de los fondos de inversión.

CAPITULO 2. LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO.

2.1 Antecedentes.

La primera sociedad de inversión se formó en México en 1956, a raíz de la promulgación de la Ley de Sociedades de Inversión en diciembre de 1955. Durante las décadas de los sesenta y setenta el mercado mostró un crecimiento modesto. Esto se explica principalmente por dos factores:²¹

1. Las sociedades de inversión no podían recomprar sus propias acciones. Este impedimento legal provocaba costos para las sociedades de inversión que, para poder dar liquidez al inversionista, tenían que absorber la recompra con los consecuentes costos, tanto de financiamiento como de posible pérdida de capital según la situación del mercado.

2. Las sociedades de inversión se utilizaban gran parte de las veces para financiar al propio grupo que las controlaba. El grupo en cuestión colocaba paquetes de acciones de sus propias empresas en las sociedades de inversión, acciones que en muchos de los casos no eran las más rentables ni las más bursátiles.²²

21 Burdett, Charles y García Azcué, Ida (1983).

22 La Ley de Sociedades de Inversión no permite que éstas inviertan en instrumentos de deuda de las entidades financieras que formen parte del mismo grupo financiero al que pertenezca la sociedad operadora, salvo aquellos emitidos o avalados por instituciones de crédito. Es decir, las sociedades de inversión no pueden adquirir instrumentos de empresas de factoraje, arrendadoras y otras instituciones del mismo grupo, pero sí pueden adquirir instrumentos del banco perteneciente al mismo grupo. Esto se explica por el hecho de que, actualmente, los bancos son instituciones protegidas íntegramente por el seguro de depósito por lo que en caso de quebranto, la sociedad de inversión no sufriría daño en su patrimonio.

A partir de la década de los ochenta, el mercado de sociedades de inversión en México comenzó un crecimiento sostenido. Esto se debió, entre otros factores, a: (1) la modificación de la ley de sociedades de inversión en 1980 que, entre otras disposiciones, permitió a las sociedades de inversión la recompra de sus propias acciones²³, (2) la nacionalización de la banca, que promovió a otros intermediarios financieros, en particular las casas de bolsa, (3) la creciente competencia entre los intermediarios financieros y (4) la búsqueda por parte del público inversionista, de nuevas alternativas para canalizar su ahorro.

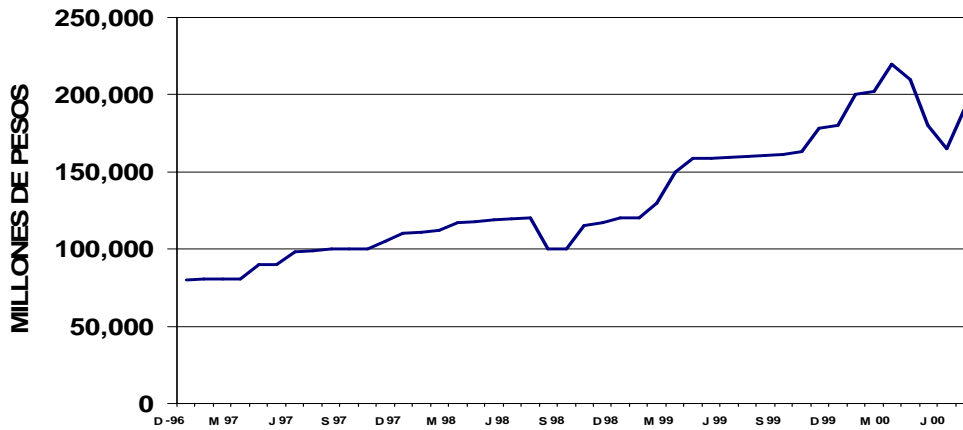
Como consecuencia, los activos de las sociedades de inversión en México pasaron de 1,590 millones de dólares en 1986 a 20,831 millones de dólares a julio de 2000, alcanzando su punto máximo en marzo de 2000 con 24,029 millones de dólares. El número de sociedades de inversión, que a 1986 era 42, se ubica en 325 a julio de 2000. 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. No obstante, en términos del tamaño de la economía mexicana, la inversión en sociedades de inversión

Asimismo, no se ha considerado conveniente restringir la adquisición de instrumentos bancarios del propio grupo a las sociedades de inversión debido a que la profundidad del mercado financiero mexicano no es tal que permita a estas sociedades acceder a una variedad de alternativas de inversión. No obstante, la CNBV realiza una labor de supervisión continua para evitar que los instrumentos que adquieren las sociedades de inversión del banco perteneciente al mismo grupo tengan tasas de interés por abajo del mercado.

23 La recompra de acciones debe realizarse al precio determinado por la sociedad valuadora independiente, el comité de valuación respectivo o la institución de crédito que haga sus veces. Las sociedades de inversión comunes y en instrumentos de deuda pueden aplicar al precio de valuación de las acciones que emitan, un diferencial de hasta el 2% sobre la compra y venta de estas acciones. El importe del diferencial quedará en la sociedad de inversión, en beneficio de los accionistas que permanezcan en ella.

tiene aún mucho potencial de crecimiento. A cifras de septiembre de 1999, los activos en sociedades de inversión como proporción del Producto Interno Bruto representaron el 3.7%, mientras que el promedio mundial es del 41.5%.²⁴

**ACTIVOS TOTALES DE SOCIEDADES DE INVERSION EN MEXICO
DICIEMBRE 96- JULIO 2000**



Fuente: Boletines Estadísticos de Sociedades de Inversión. CNBV

2.2 Tipos de Sociedades de Inversión.

Para el caso de México, están definidos los siguientes tipos de sociedades:

Las sociedades de inversión comunes, primeras en aparecer en el país, cuyas operaciones se realizan con valores y documentos de renta variable y de deuda. Existen dos tipos de sociedades de inversión comunes:

²⁴ A manera de ejemplo, en Latinoamérica destaca el caso de Brasil donde los activos en fondos de inversión como porcentaje del PIB son del 13%.

1. Las diversificadas son aquéllas que ajustan su régimen de inversión a ciertos límites establecidos mediante disposiciones de carácter general.²⁵

2. Las especializadas que determinan su propio régimen de inversión.

Independientemente de si son diversificadas o especializadas, las sociedades de inversión comunes deben clasificarse en alguna de las siguientes categorías: indizadas, de largo plazo, de la pequeña y mediana empresa, sectoriales, regionales, balanceadas, preponderantemente en deuda o agresivas. Cada una de estas categorías implica el cumplimiento de ciertos criterios de inversión.²⁶ 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 comunes 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.²⁷

25 Consultar el apéndice 1 para los límites vigentes para las sociedades de inversión comunes.

26 Ver apéndice 2 para la lista de tipos de sociedades de inversión comunes.

27 El cumplimiento de los límites establecidos para las diferentes categorías de sociedades de inversión comunes implica en sí que la mayor parte de las sociedades de inversión sean tipificadas. Solamente en los casos de las sociedades balanceadas, preponderantemente en deuda y agresivas puede darse el caso de que la sociedad de inversión no sea tipificada.

Las sociedades de inversión en instrumentos de deuda que operan exclusivamente con valores de deuda. También pueden ser diversificadas si ajustan su régimen de inversión a ciertos límites establecidos mediante disposiciones de carácter general o especializadas si determinan su propio régimen de inversión.²⁸ Las categorías de clasificación para las sociedades de inversión en instrumentos de deuda son las siguientes: de mercado de dinero, especializadas, combinadas, en valores sin grado de inversión y agresivas (estas últimas, al igual que en el caso de las sociedades comunes, no están sujetas a límites máximos o mínimos por tipo de valor). 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.²⁹

Actualmente, las sociedades de inversión en instrumentos de deuda requieren obtener una calificación otorgada por una institución calificadora de valores que refleje los riesgos de crédito y de mercado de su cartera, así como la calidad de su administración. El apéndice 3 del presente documento amplía la información al respecto.

Las sociedades de inversión de capitales (SINCAS). Colocaron acciones por primera vez en 1988 y alcanzaron su punto máximo en 1997 cuando se encontraban operando 48 sociedades de este tipo. A julio de 2000

28 Consultar el apéndice 1 para los límites vigentes para las sociedades de inversión en instrumentos de deuda.

29 En el caso de las sociedades de inversión en instrumentos de deuda sucede lo mismo que para las sociedades comunes: los límites establecidos para cada categoría implican en la mayor parte de los casos que la sociedad sea tipificada. Solamente las sociedades combinadas y agresivas pudieran no ser tipificadas. Ver apéndice 2 para la lista de tipos de sociedades de inversión en instrumentos de deuda.

funcionan 34. Estas sociedades operan con valores emitidos por empresas que requieren recursos a largo plazo y cuyas actividades están relacionadas preferentemente con los objetivos de la Planeación Nacional del Desarrollo. Invierten sus recursos de manera temporal en empresas que por sus características particulares presentan viabilidad financiera y capacidad de desarrollo productivo (“empresas promovidas”). Estas inversiones son de carácter temporal ya que los inversionistas no se mantienen permanentemente como accionistas de la empresa promovida. Asimismo, las SINCAS gozan de un régimen fiscal diferenciado, ya que pueden optar por acumular las ganancias por enajenación de acciones e intereses hasta el ejercicio en que las distribuyan efectivamente a sus integrantes.³⁰

A julio de 2000 se encontraban operando 325 sociedades de inversión, divididas en 85 comunes, 206 en instrumentos de deuda (145 para personas físicas y 61 para personas morales) y 34 sociedades de inversión en capitales.³¹

30 Lo anterior siempre y cuando en el ejercicio de inicio de operaciones mantengan en promedio invertido cuando menos el 20% de sus activos en acciones de empresas promovidas, en el segundo ejercicio el 60%, en el tercero el 70% y a partir del cuarto ejercicio de operaciones mantengan como mínimo el 80% en acciones de dichas empresas.

31 Fuente: Boletín Estadístico de Sociedades de Inversión, Julio de 2000, CNBV.

2.3 Cartera de Valores.

INTEGRACIÓN DE LA CARTERA DE VALORES DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN³² (datos a Julio de 2000 en millones de pesos)³³

	Instrumentos de Deuda				TOTAL
	Comunes	Físicas	P.Morales	SINCAS	
Valores gubernamentales	4,948	74,972	12,194	95	92,209
Títulos bancarios	1,240	47,003	17,549	236	66,028
Acciones de renta variable	18,340	-	-	1,807	20,147
Papel privado	874	6,963	3,199	32	11,068
Acciones de empresas promovidas ³⁴	-	-	-	2,982	2,982
Obligaciones	-	291	182	2	475
Acciones de sociedades de inversión	-	-	-	82	82
TOTAL	25,402	129,229	33,124	5,236	192,991

Cabe destacar que el 48% de esta cartera está constituida por valores gubernamentales, principalmente por BONDES (21% de la cartera total) y CETES (21% del total). Le siguen en importancia los títulos bancarios que componen el 34% del total de la cartera. El PRLV es el instrumento más importante en esta categoría ya que representa por sí mismo el 17% de la cartera total de las sociedades de inversión.

Como puede observarse, la inversión en acciones de renta variable es relativamente reducida (10% del total).

³² Fuente: Boletín Estadístico de Sociedades de Inversión, CNBV, julio de 2000.

³³ Excepto en el caso de SINCAS cuya información es al cierre del primer trimestre de 2000.

³⁴ Este concepto integra acciones de empresas promovidas o que fueron promovidas y es aplicable únicamente a SINCAS.

Para efectos de comparación, en el caso de los EEUU. la composición de la cartera de las sociedades de inversión era, a diciembre de 1999, la siguiente: 61% en acciones, 8% en papel comercial, 6% en instrumentos emitidos por el Tesoro de los EEUU.³⁵, 6% en bonos de corporaciones y el restante 15% en otros instrumentos.

La Circular 12-22 de la CNBV establece que las sociedades de inversión comunes y en instrumentos de deuda deberán operar con valores y documentos inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios o listados en el Sistema Internacional de Cotizaciones. Por tanto, efectivamente se excluyen las inversiones en títulos o documentos emitidos por entidades del exterior.

2.4 Inversionistas.

En cuanto al número de inversionistas, estos se encuentran concentrados en las sociedades de inversión en instrumentos de deuda para personas físicas, que representan el 88% del total.³⁶ Los inversionistas en este tipo de fondos tienen un monto promedio invertido de casi 340 mil pesos.

³⁵ Fuente: Investment Company Institute (2000).

³⁶ Fuente: Boletín Estadístico de Sociedades de Inversión, CNBV, Julio de 2000.

En el caso de las SINCAS, el monto de cartera por inversionista es considerablemente mayor al de los otros tipos de sociedades de inversión.

La gran mayoría (94%) de los inversionistas en sociedades de inversión en México son nacionales.

2.5 Rendimientos.

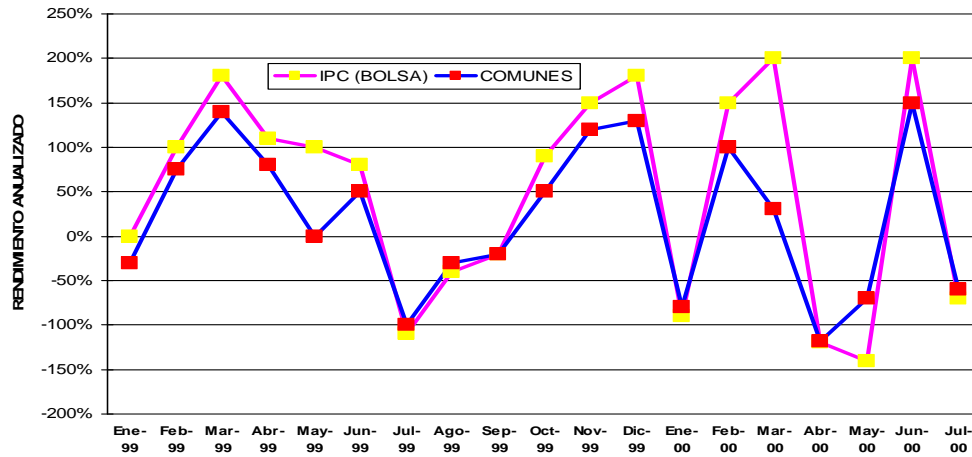
De enero de 1999 a julio de 2000, las sociedades de inversión comunes que operan en México mostraron un rendimiento promedio anualizado del 20.5% contra el 37.3% de crecimiento promedio anualizado del Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) de la Bolsa Mexicana de Valores.³⁷

Como puede observarse en la siguiente gráfica, en general el rendimiento de las sociedades de inversión comunes es menor al del IPC, salvo en los casos en que el rendimiento es negativo.

En estas ocasiones, las pérdidas en las sociedades de inversión son menores que las del principal indicador de la Bolsa.

³⁷ Fuente: CNBV y BMV. El rendimiento se calculó como el promedio del cambio porcentual mensual en el precio de las acciones de las sociedades de inversión.

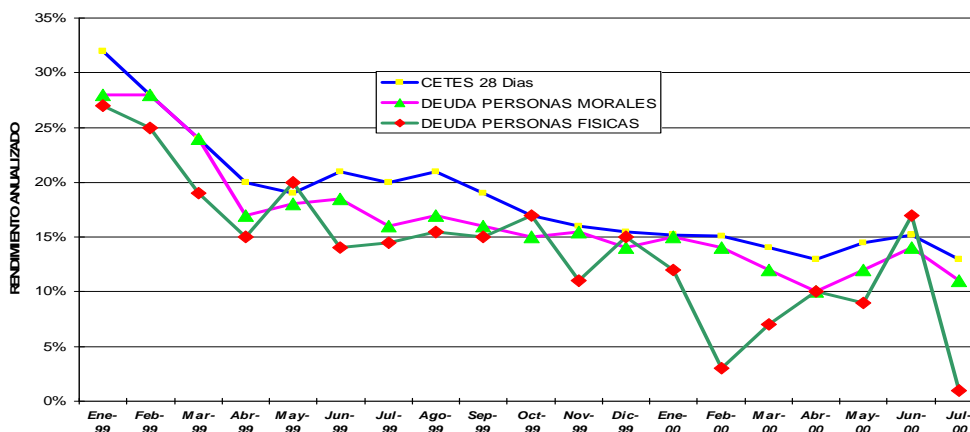
RENDIMIENTO DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION COMUNES (ENERO 99- JULIO 00)



En cuanto a las sociedades de inversión en instrumentos de deuda, durante el citado período las sociedades de este tipo para personas físicas tuvieron un rendimiento promedio del 14.2% y para personas morales del 17.0%, mientras que el rendimiento de los Certificados de la Tesorería a 28 días (CETES) fue del 18.9%.³⁸

³⁸ Fuente: CNBV y Banco de México. El rendimiento se calculó como el promedio del cambio porcentual mensual en el precio de las acciones de sociedades de inversión.

**RENDIMIENTO DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN INSTRUMENTOS DE DEUDA
(ENERO 99-JULIO 00)**



Sin duda, el rendimiento que han obtenido los accionistas de fondos de inversión es superior al que se observó en los instrumentos bancarios tradicionales. Un estudio reciente³⁹ demostró que las tasas reales de interés que pagan los principales bancos en México por la captación de ventanilla⁴⁰ son negativas. Esto sucede tanto en los meses en que la inflación es relativamente alta (generalmente diciembre y enero de cada año) como en períodos más estables.

Una lista de las sociedades de inversión con mayores rendimientos durante 1999 se puede consultar en el apéndice 4. En cuanto a las condiciones

³⁹ Ortiz Párraga, Mariana (1999).

⁴⁰ La captación de ventanilla representa aproximadamente el 50% de la captación bancaria total y está integrada por las chequeras sin interés, chequeras con interés, depósitos en cuenta corriente, depósitos de ahorro y captación a plazo.

de liquidez y las comisiones que se cobran en cada sociedad de inversión, el apéndice 5 del presente documento amplía la información al respecto.

En general puede decirse que las sociedades comunes requieren de 48 horas de anticipación para realizar retiros. Las sociedades en instrumentos de deuda varían en cuanto a sus condiciones de liquidez de mismo día hasta mensual.

En cuanto a las comisiones, éstas van del 0% al 5.75% anual para las sociedades de inversión comunes y del 0.5% al 5% anual para las sociedades en instrumentos de deuda (personas morales).

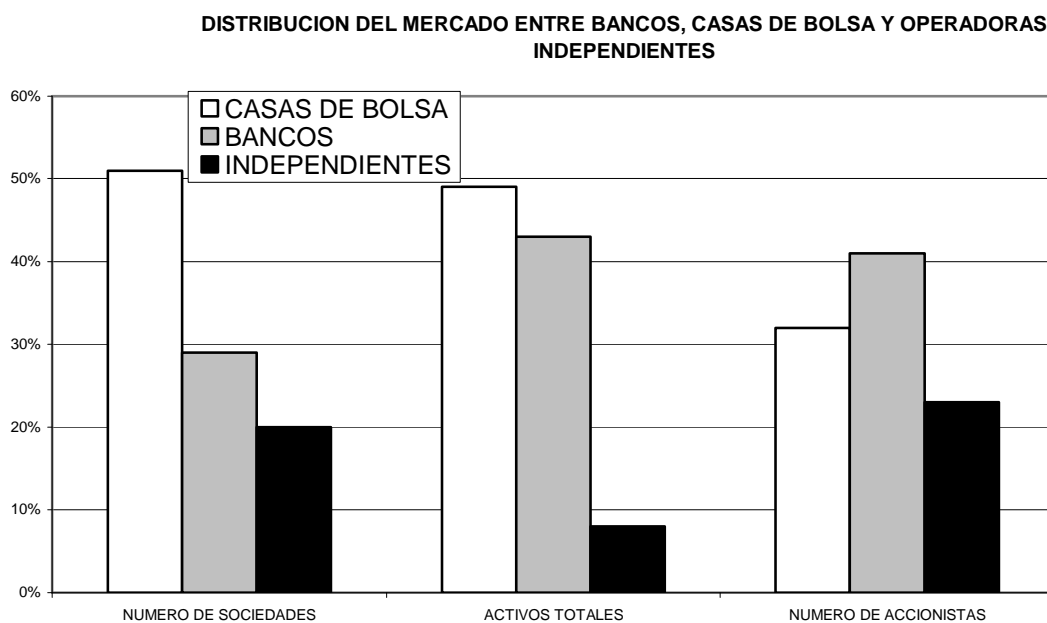
2.6 Operadoras independientes.

En agosto de 1993 se autorizó a las operadoras independientes – operadoras totalmente desvinculadas de casas de bolsa, instituciones de crédito y sociedades controladoras de grupos financieros- administrar sociedades de inversión comunes y en instrumentos de deuda.

Anteriormente, las operadoras independientes estaban dedicadas a administrar principalmente SINCAS.⁴¹

⁴¹ Mediante la circular número 12-24 de la CNBV expedida el 31 de agosto de 1993 se emitieron las disposiciones de carácter general relativas al funcionamiento de las sociedades operadoras de sociedades de inversión comunes y en instrumentos de deuda en cuyo capital social no participen casas de bolsa, instituciones de crédito o sociedades controladoras de grupos financieros.

Desde entonces, las operadoras independientes han comenzado a ganar participación, aunque todavía representan una fracción poco significativa dentro del mercado, que continúa dominado por las casas de bolsa y los bancos. La siguiente gráfica muestra la distribución del mercado de sociedades de inversión entre bancos, casas de bolsa y operadoras independientes:⁴²



A julio de 2000, de las 40 operadoras de sociedades de inversión registradas en nuestro país, 9 de ellas eran operadoras independientes. Los activos totales manejados por estas operadoras independientes fueron de 13,687 millones de pesos, que equivale al 7% del total de los activos en sociedades de inversión.⁴³

⁴² Datos a diciembre de 1999. Fuente: Boletín Estadístico de Sociedades de Inversión, CNBV.

⁴³ Incluyendo sociedades de inversión en capitales (SINCAS).

	Activos totales (millones de pesos)	Posición en el mercado según monto de cartera (de un total de 40)	Numero de inversionistas	Numero de sucursales
1 Lloyd	6,276	11	86,627	Matriz + 11
2 Actinver Prudential	3,760	15	15,293	Matriz + 13
3 Apolo	1,788	20	9,482	Matriz + 3
4 Invercap	623	28	845	Matriz + 2
5 Finacorp	356	30	1,177	Matriz
6 Valorum	342	32	585	Matriz + 1
7 Ofin	319	33	1,426	Matriz
8 Impulsora	181	36	372	Matriz
9 Interesa	41	38	115	Matriz
TOTAL	13,686		115,922	39

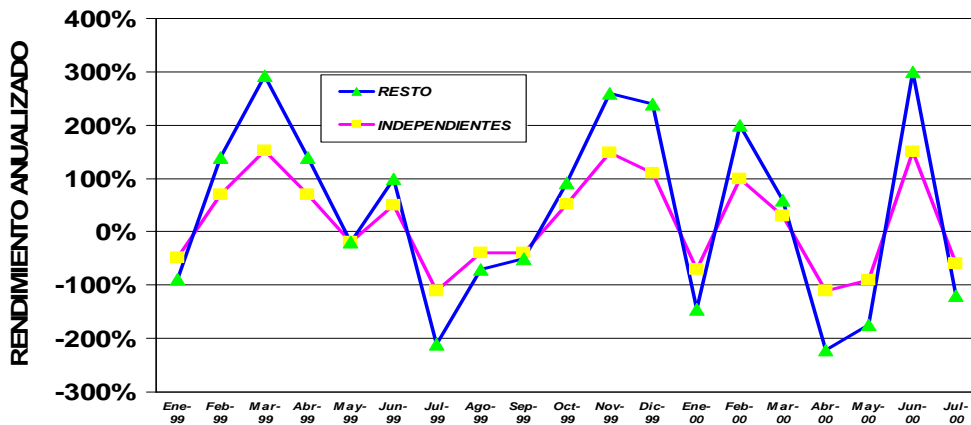
A pesar de que las operadoras independientes manejan una fracción menor del mercado en términos de cartera, es interesante notar que en cuanto a número de inversionistas, estas operadoras representan casi el 27% del total de clientes en las sociedades de inversión.⁴⁴ De lo anterior se desprende que las operadoras independientes están tendiendo éxito en cuanto a atraer a clientes pequeños hacia sus fondos de inversión.

En cuanto al rendimiento que las sociedades de inversión de operadoras independientes han ofrecido, se puede concluir que es similar y en algunos casos superior al que ofrece el mercado de sociedades de inversión, como se muestra en las siguientes gráficas:

⁴⁴ 115,922 inversionistas en operadoras independientes contra 4431,333 en el total de sociedades de inversión, a julio de 2000.

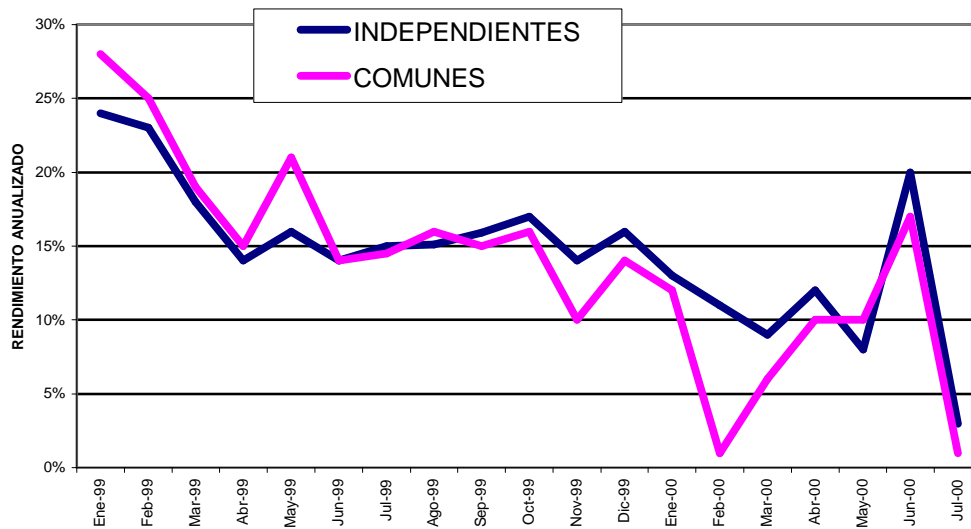
Para el caso de las sociedades de inversión comunes, tomando el periodo de enero de 1999 a julio de 2000, se puede observar que el rendimiento ofrecido por las operadoras independientes es muy similar al del resto del mercado.

**RENDIMIENTO DE SOCIEDADES DE INVERSION COMUNES
(ENERO 99 – JULIO 00)**



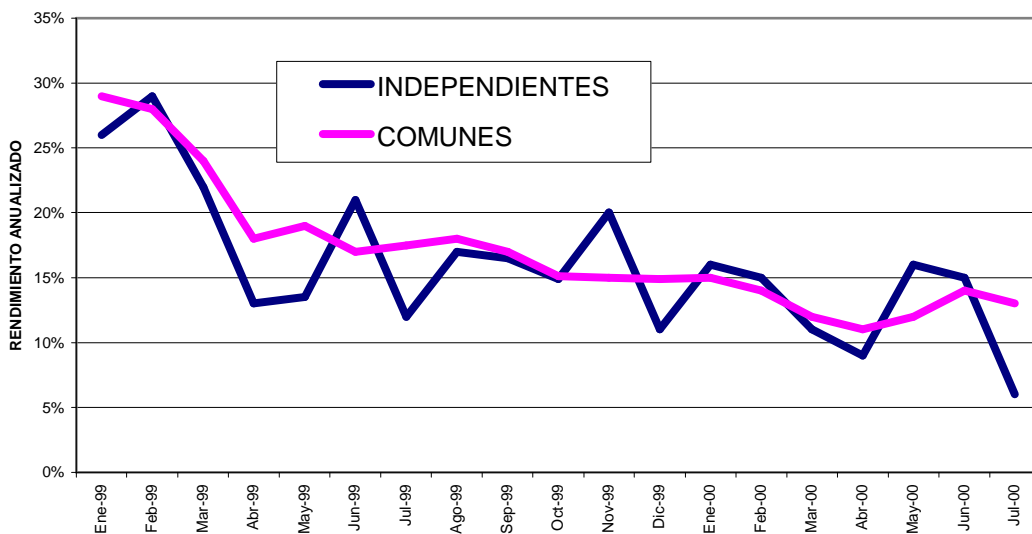
En cuanto a las sociedades de inversión en instrumentos de deuda para personas físicas, a partir del mes de septiembre de 1999 las sociedades operadas por independientes han ofrecido un rendimiento superior al del resto del mercado.

RENDIMIENTO DE SOCIEDADES DE INVERSION EN INSTRUMENTOS DE DEUDA PERSONAS FISICAS (ENERO 99 - JULIO 00)



El caso de las sociedades en instrumentos de deuda para personas morales, se observa que el rendimiento de aquéllas operadas por independientes muestra fluctuaciones importantes durante el período. Esto se explica principalmente por la volatilidad de la sociedad denominada ACTICOR, que está especializada en cobertura cambiaria.

RENDIMIENTO DE SOCIEDADES DE INVERSION EN INSTRUMENTOS DE DEUDA PERSONAS MORALES (ENERO 99 - JULIO 00)



Es de esperarse que el sector de las operadoras independientes continúe ganando participación en el mercado. Esto se explica por el hecho de que las operadoras independientes pueden tener un mayor incentivo para atraer recursos hacia los fondos de inversión, ya que no enfrentan el problema de conflicto de intereses que pueden tener los bancos y las casas de bolsa: para los bancos, los recursos que sus clientes inviertan en sus propios fondos de inversión significan una reducción en la captación “barata” mientras que para las casas de bolsa, sus sociedades de inversión invierten en el papel que ellos colocan por cuenta de terceros.

Asimismo, las alianzas entre operadoras independientes pueden otorgar un mayor dinamismo al mercado.⁴⁵

⁴⁵ Recientemente se concretó la alianza estratégica entre Prudential Insurance Company of America y Apolo Operadora de Sociedades de Inversión. Asimismo, la Corporación Financiera Internacional (IFC) parte del Banco Mundial, anunció un convenio mediante el

No obstante, las operadoras independientes deben enfrentar el problema de los costos que implica la penetración en el mercado. La venta de acciones de sociedades de inversión requiere de una técnica de venta especial, ya que el inversionista prototipo en México aún no cuenta con la experiencia financiera que existe en otros países. Por tanto, es necesario explicar con detalle al inversionista los diversos instrumentos financieros. La complejidad del tema hace necesario el contacto personal y para llevar a cabo esa tarea se requiere de un personal capacitado que tiene un alto costo (reclutamiento, formación y pago de comisiones mínimas a los promotores).

Asimismo, en nuestro país aún no está plenamente difundido el concepto de ventas telefónicas o por Internet, por lo que las operadoras independientes todavía requieren el establecimiento de por lo menos algunas oficinas regionales. Finalmente, en cuanto a publicidad, sólo recientemente algunas operadoras han iniciado campañas masivas en los medios de comunicación.

Como se mencionó en la sección 2.2, las sociedades de inversión en instrumentos de deuda requieren obtener una calificación por parte de empresas calificadoras independientes.⁴⁶ En cuanto a la calificación que han otorgado las empresas calificadoras a los fondos de inversión administrados por las operadoras independientes, se puede concluir que éstas son mejores a las

cual detendrá el 9.9% del capital social de Invercap, con objeto de reforzar los programas de crecimiento y expansión de dicha operadora independiente. Ver diario El Economista, suplemento Fondos de Inversión, 7 de marzo de 2000.

⁴⁶ Consultar el Apéndice 3 para más información sobre la calificación que deben obtener las sociedades de inversión en instrumentos de deuda.

que han obtenido las sociedades de inversión en general, particularmente en cuanto a la calidad de los activos y administración.

A manera de ejemplo, con la información del 7 de septiembre de 2000⁴⁷, de las 199 sociedades de inversión en instrumentos de deuda calificadas, correspondían a sociedades administradas por operadoras independientes. De estas 39 sociedades, el 49% obtuvo una calificación de AAA en cuanto a la calidad de los activos y administración, el 51% AA y no hubo ninguna sociedad calificada como A, BBB o BB. En cuanto a la calificación de riesgo de mercado, el 46% obtuvo la que corresponde a menor riesgo de mercado (1), el 28% resultó con 2, el 21% con 3 y el 5% restante con 4.

Calificación	Sociedades Operadas por Independientes (39)	Resto de las sociedades de Inversión (160)
AAA	49%	21%
AA	51%	58%
A	0%	17%
BBB	0%	2%
BB	0%	3%
1	46%	47%
2	28%	34%
3	21%	16%
4	5%	3%

⁴⁷ Datos tomados del suplemento "Fondos de Inversión" del periódico El Economista, 7 de septiembre de 2000.

2.7 Ley de Sociedades de Inversión.⁴⁸

Publicada en el Diario Oficial de la Federación el 14 de enero de 1985. Establece como objetivos para promover el desarrollo de las sociedades de inversión los siguientes:

El fortalecimiento y descentralización del mercado de valores.

El acceso del pequeño y mediano inversionista a dicho mercado.

La democratización del capital y

La contribución al financiamiento de la planta productiva del país.

Capítulo 1. Establece los requisitos para constituir una sociedad de inversión. Determina el contenido mínimo de los prospectos de información al público inversionista en los cuales se debe proporcionar, entre otra, la información relativa a las políticas de inversión y la advertencia a los inversionistas de los riesgos que pueden derivarse de la clase de activos de la sociedad de inversión. Especifica que dichos prospectos deben ser entregados con acuse de recibo a los inversionistas. Establece también los requisitos que deben cumplir los estados de cuenta mensuales que las sociedades deben enviar a los accionistas. Establece que las sociedades deben conformarse como sociedades anónimas y autoriza la recompra de sus propias acciones.

⁴⁸ El Apéndice 6 presenta un resumen de las modificaciones que ha sufrido la Ley de Sociedades de Inversión a lo largo del tiempo.

También establece que ninguna persona debe ser propietaria del 10% o más del capital pagado de una sociedad de inversión.⁴⁹ Se señala que su régimen de inversión deberá estar sometido a criterios de diversificación de riesgos, fomento de actividades a las inversiones cuando se concentren un mismo ramo de la actividad industrial o cuando correspondan a empresas de un mismo grupo.

Capítulos 2 y 3. Definen a las Sociedades de Inversión Comunes y a las Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda. Se establece que éstas deberán sujetarse a las disposiciones de carácter general que expida la CNBV (oyendo la opinión del Banco de México) en términos de: el porcentaje máximo del activo que puede invertirse en valores de un mismo emisor, el máximo de valores de un mismo emisor que puede ser adquirido por una sociedad, el mínimo del activo total que debe invertirse en valores de corto plazo y en caso de las Sociedades de Inversión Comunes el mínimo que deberá invertirse en valores de renta variable.

Capítulo 4. Se refiere a las SINCAS. Establece que deben sujetarse a lo que marque la CNBV en cuanto a las características de las empresas promovidas (empresas que requieren recursos a largo plazo y cuyas actividades estén relacionadas preferentemente con los objetivos de la Planeación Nacional de Desarrollo) y al porcentaje máximo que podrá invertirse en acciones de empresas promovidas. Se establece que las SINCAS deben celebrar contratos de promoción con las empresas promovidas en los que se estipulen las

⁴⁹ Salvo durante los seis meses siguientes al inicio de operaciones de la sociedad o cuando la CNBV lo autorice por motivo justificado y con carácter temporal.

condiciones a que se sujetará la inversión, y que la sociedad venderá sus acciones a través de oferta pública al precio determinado por el comité de valuación. Se establece que el precio de las acciones de las empresas promovidas será determinado por los comités de valuación de las sociedades de inversión.

Capítulo 5. Se refiere a las Operadoras cuyo objeto es prestar a las sociedades de inversión los servicios de administración, distribución, recompra y guarda de sus acciones (a través de una institución para el depósito de valores). Se enumeran los requisitos para su previa autorización por parte de la CNBV y queda a discreción de las propias operadoras que algún accionista mantenga más del 10% de su capital social.

Capítulo 5 BIS. Se refiere a las filiales de instituciones financieras del exterior y a las sociedades controladoras filiales. Establece los requisitos para constituir una filial en México, reglas aplicables a los consejos de administración, los directores generales y los promotores.

Capítulo 6. Trata sobre la contabilidad y la inspección y vigilancia. En cuanto a la contabilidad, establece que debe ajustarse al catálogo autorizado por la CNBV y al sistema de contabilidad del Código de Comercio. Se fijan los plazos para la publicación de información financiera. Se establece que la CNBV es la encargada de la inspección y vigilancia de las sociedades de inversión, las operadoras y valuadoras independientes. Si como resultado de las inspecciones se determinara que alguna sociedad de inversión pone en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez, la CNBV puede ordenar su intervención,

que se suspenda la ejecución de operaciones, designar un interventor o un interventor gerente.

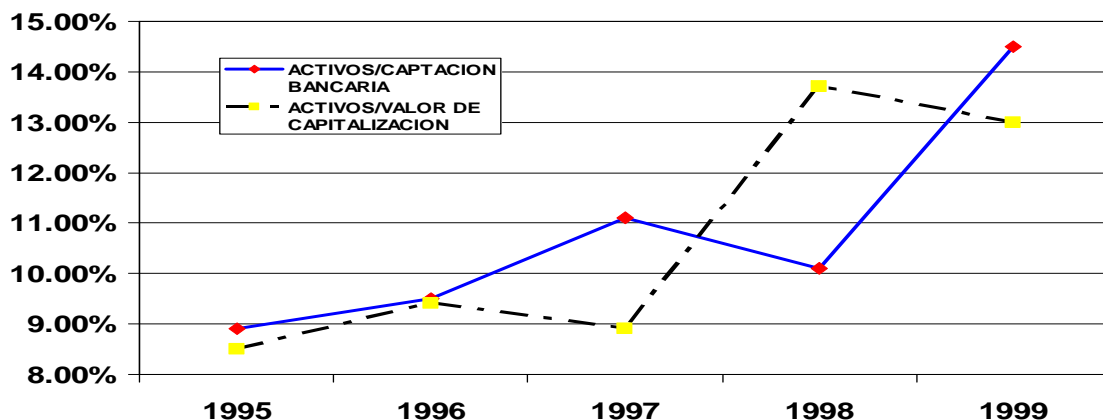
Capítulo 7. Revocación de las autorizaciones y sanciones. Señala las causas por las que pueden ser revocadas las autorizaciones para operar a las sociedades de inversión. Se establecen las multas según los distintos tipos de infracciones. Asimismo, la CNBV puede llegar a resolver que se remueva o suspenda a los miembros del Consejo de Administración, Director General, Comisarios, Directores Gerentes y otros funcionarios cuando no tengan la suficiente calidad técnica o moral para el desempeño de sus funciones, o incurran de manera grave o reiterada en infracciones a la ley, pudiendo inhabilitarlos para desempeñar un empleo dentro del sistema financiera hasta por cinco años.

CAPITULO 3. EL MERCADO DE VALORES Y LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO.

3.1 El Papel de las Sociedades de Inversión en el Mercado de Valores.

Los activos totales de las sociedades de inversión se han incrementado en los últimos años, tanto en términos nominales, como en relación a la captación bancaria y el valor de capitalización del mercado de valores.

ACTIVOS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN VS. BANCOS Y MERCADO DE VALORES



No obstante, el papel que juegan las sociedades de inversión en el mercado de valores de México no es aún comparable al que se observa en países con mercados más desarrollados.

A modo de ejemplo, tomando una muestra de 7 mercados desarrollados y 7 mercados emergentes, los activos totales en fondos de inversión con respecto al valor de capitalización del mercado de valores es de casi el 40% (en

promedio) para los mercados desarrollados y 27.5% para los mercados emergentes, mientras que para México esta razón es apenas del 11.4%.

**Activos de Sociedades de Inversión y Valor de Capitalización del Mercado de Valores
en 15 Países Seleccionados
(cifras en miles de millones de dólares)**

	Activos Totales en Fondos de Inversión ⁵⁰	Valor de Capitalización del Mercado de Valores ⁵¹	Activos Fondos / Valor de Capitalización
México	18	153	11.4%
Mercados Desarrollados			
Alemania	210	1,432	14.7%
EEUU	6,846	11,441	59.8%
Francia	701	1,503	46.6%
Japón	472	4,455	10.6%
Reino Unido	327	2,955	11.1%
Canadá	242	789	30.7%
Italia	486	728	66.7%
Mercados Emergentes			
Argentina	7	84	8.4%
Brasil	100	228	43.7%
Chile	4	68	5.8%
Corea	185	309	60.0%
Filipinas	-	48	0.2%
Grecia	38	204	18.5%
Taiwán	28	376	7.5%

En México, el monto total operado en sociedades de inversión representó únicamente el 0.02% del total operado en el mercado de valores durante 1999. Durante ese año, las sociedades de inversión registraron operaciones en la Bolsa Mexicana de Valores por 4,383.6 millones de pesos (457.3 millones de

⁵⁰ Fuente: Investment Company Institute. Cifras a septiembre de 1999.

⁵¹ Fuente: BMV (1999). Cifras a diciembre de 1999.

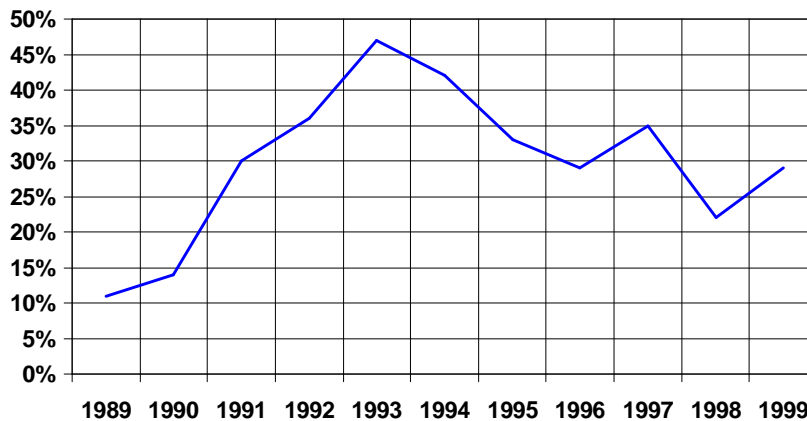
dólares) de los cuales 69.9% correspondieron a sociedades de inversión de títulos de deuda, 29.17% a sociedades de inversión comunes, 0.56% a SINCAS y 0.37% a las sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro.⁵²

Estos indicadores muestran nuevamente la concentración que tienen los fondos de inversión en instrumentos de deuda. Este mismo comportamiento se observa en el propio mercado de valores en México ya que durante 1999 el 97% de las transacciones se realizaron con títulos del mercado de dinero, mientras que el mercado accionario representó apenas el 2% del total intercambiado.

⁵² Fuente: BMV (1999).

3.2 Indicadores sobre el Desarrollo del Mercado de Valores en México.

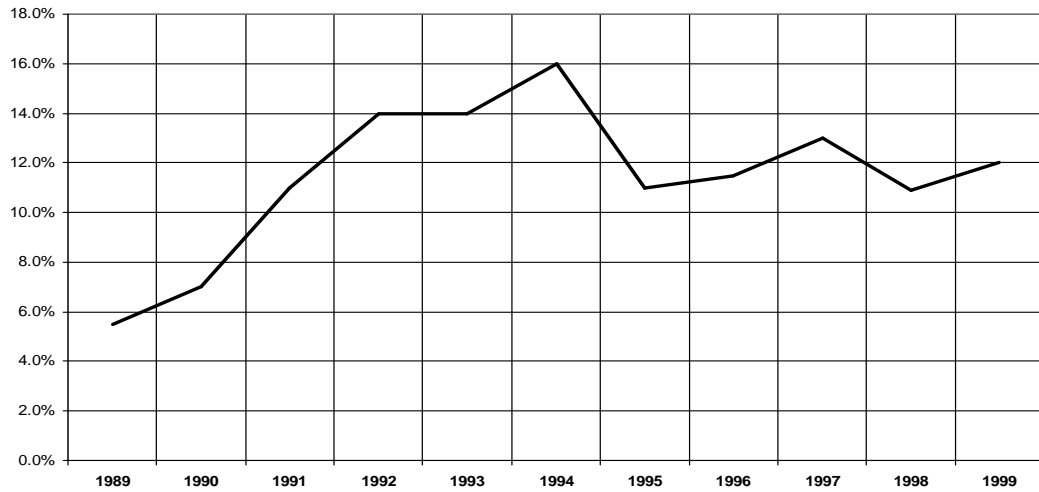
TAMAÑO DEL MERCADO DE VALORES (% PIB)



Para medir el tamaño del mercado de valores se utilizó la medida tradicional de capitalización del mercado entre el PIB. Como puede observarse, el mercado de valores en México llegó a un máximo histórico en 1993 y a partir de entonces ha mostrado una tendencia a la baja. A diciembre de 1999, este índice registró un valor de 29%. Para medir la actividad del mercado de valores, se utilizó el valor intercambiado total entre el PIB. Esta medida refleja tanto el valor de las transacciones en relación con el tamaño de la economía, así como la liquidez, ya que mide el intercambio en relación a la actividad económica.

El nivel máximo de actividad se registró en 1994, y en los últimos años se ha estabilizado en niveles entre el 10% y el 12%. Para efectos de comparación con otros países, en la siguiente tabla se muestra el importe operado mensual en diversos mercados para 1998 y 1999.

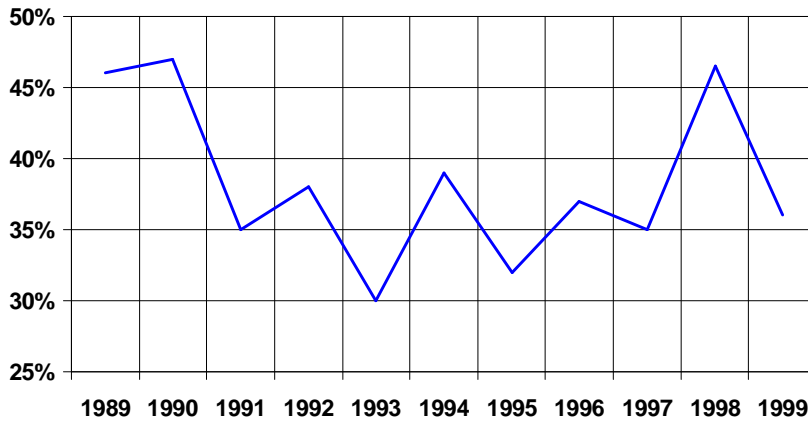
Actividad del Mercado de Valores (%) del PIB



**Importe Operado Mensual en el Mercado de Valores
en 15 Países Seleccionados
(cifras en miles de millones de dólares)**

	Dic-98	Mínimo 99	Máximo 99	Dic-99	Cambio % Dic 98-Dic 99
México	2	1.9	6.1	3.9	95.00%
Mercados Desarrollados	177.2	180.2	294	266	50.11%
Alemania	111	103.9	175.4	175.4	58.02%
EEUU	637.7	649	874	794.5	24.59%
Francia	184.7	171.3	319.6	300.5	62.70%
Japón	58.9	60.7	241.3	212.6	260.95%
Reino Unido	193.5	224	346.3	277.3	43.31%
Canadá	23.9	25.2	37	37	54.81%
Italia	30.8	27	64.4	64.4	109.09%
Mercados Emergentes	14.7	8.4	37.4	29.3	99.32%
Argentina	1.1	0.4	1.3	0.4	-63.64%
Brasil	8.8	4.5	11.2	11.2	27.27%
Chile	0.2	0.2	2.2	0.4	100.00%
Corea	36.3	16	99.2	80.6	122.04%
Filipinas	0.9	0.6	3	1.7	88.89%
Grecia	6.6	7.1	28.5	17.8	169.70%
Taiwán	48.7	29.8	116.1	92.7	90.35%

**EFICIENCIA DEL MERCADO
(VALOR INTERCAMBIADO/VALOR DE CAPITALIZACION)**



Finalmente, para medir la eficiencia del mercado se utilizó la razón del valor intercambiado entre el valor de capitalización. Este indicador refleja la actividad o liquidez del mercado de valores en relación a su tamaño. Como puede observarse, éste ha mostrado un patrón irregular en los últimos años, esto puede explicarse, en parte, por el hecho de que las grandes compañías que pueden acceder a los mercados en el exterior las acciones se emiten y las transacciones se llevan a cabo en esos mercados, en especial en el mercado de Nueva York.

CAPITULO 4. DISPOSICIONES DE CARÁCTER GENERAL PARA EL RÉGIMEN DE INVERSIÓN

4.1 APLICABLES A TODOS LOS TIPOS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN⁵³:

1. Por lo menos, el 96% de su activo total deberá estar representado por efectivo y valores, incluyendo las cuentas por cobrar derivadas de operaciones de venta de valores al contado que no les hayan sido liquidadas y los intereses devengados acumulados no cobrados sobre los valores integrantes de la cartera;
2. El porcentaje en inversiones en valores cuyo plazo de vencimiento sea inferior a tres meses, será el que establezca cada sociedad de inversión de acuerdo a su política de liquidez, que deberá detallarse en el prospecto de información al público;
3. La inversión en valores a cargo de empresas pertenecientes a un mismo grupo empresarial (tenedora, subsidiarias y asociadas), no podrá exceder en su conjunto el 20% del activo total de la sociedad de inversión (esto no aplica solamente en el caso de las sociedades de inversión comunes especializadas).
4. Las sociedades de inversión, ya sean comunes o en instrumentos de deuda, que se ostenten como tipificadas, esto es, que a través de su prospecto de información al público se obliguen al cumplimiento de un objetivo predominante, deberán mantener cuando menos el 60% del activo total (en el caso de las sociedades en instrumentos de deuda) o del total de inversiones que

⁵³ Fuente: CNBV, Circular 12-22 (1993). Modificada por circulares publicadas el 29 de abril de 1994, el 17 y 23 de enero y 3 de julio de 1995, 30 de mayo y 28 de agosto de 1997.

mantengan en renta variable (en el caso de las sociedades comunes) en la clase de valores o instrumentos cuyas características sean acordes con dicho objetivo.

5. La inversión en obligaciones subordinadas emitidas por sociedades controladoras de grupos financieros y por entidades financieras de cualquier tipo se regirá por las disposiciones que al efecto sean aplicables. Para el caso de las sociedades de inversión comunes diversificadas, esta disposición se aplica también a la inversión en acciones y certificados de participación sobre acciones.

6. Con excepción de instrumentos emitidos, avalados o aceptados por instituciones de crédito o por el Gobierno federal, la inversión en valores que realicen las sociedades de inversión administradas por una misma sociedad operadora, no podrán exceder en su conjunto del 30% de la emisión o serie de que se trate.

4.2 APLICABLES A LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN INSTRUMENTOS DE DEUDA, TANTO DIVERSIFICADAS COMO ESPECIALIZADAS:

1. Las sociedades de inversión en instrumentos de deuda diversificadas o especializadas que ofrezcan liquidez a los inversionistas en un plazo menor de ocho días naturales, deberán mantener cuando menos el 40% de su activo total en valores de fácil realización, es decir; en aquellos títulos con los más altos volúmenes de operación en el mercado, lo cual deberán precisar en su prospecto de información al público.

2. Las sociedades de inversión en instrumentos de deuda no podrán invertir en obligaciones subordinadas, convertibles en acciones.

3. Se exceptúan del régimen de inversión de las sociedades de inversión a que se refiere la presente disposición, los instrumentos de deuda emitidos por las entidades financieras que formen parte del mismo grupo financiero al que pertenezcan sus respectivas sociedades operadoras, salvo aquellos emitidos, avalados o aceptados por instituciones de crédito.

4.3 APLICABLES A LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN DIVERSIFICADAS, YA SEAN COMUNES O EN INSTRUMENTOS DE DEUDA:

1. La inversión en valores que se encuentren listados en el Sistema Internacional de Cotizaciones, podrá ser de hasta el 15% del activo total de la sociedad de inversión correspondiente;

2. La inversión en valores de una misma emisión o serie, excepto en instrumentos emitidos, avalados o aceptados por instituciones de crédito o por el Gobierno Federal, en ningún caso podrá ser superior al 10% de la emisión o serie de que se trate.

3. La inversión en títulos de deuda de los Estados Unidos Mexicanos cotizados en mercados internacionales e inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, podrá ser de hasta el 15% del activo total de la sociedad de inversión de que se trate.

4.4 APLICABLES A LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN COMUNES DIVERSIFICADAS:

1. La inversión en valores de renta variable no podrá ser inferior al 30% de su activo total.

Para la integración de este porcentaje, se considerarán como valores de renta variable a las acciones, a los certificados de participación ordinarios sobre acciones, así como a las obligaciones convertibles en acciones o en certificados de aportación patrimonial.

Tratándose de obligaciones convertibles de emisoras no financieras, en ningún caso podrán exceder del 15% del capital de la sociedad.

2. La inversión en valores emitidos por una misma empresa, no podrá exceder el 15% del activo total de la sociedad de inversión relativa. Asimismo, la inversión en títulos opcionales (warrants), no podrá exceder en conjunto del 15% del activo total de la sociedad de inversión de que se trate;

3. La inversión en acciones representativas del capital social de una misma emisora, en ningún caso podrá exceder el 30% de dicho capital;

4. La emisión en valores emitidos por el Gobierno Federal, podrá ser hasta del 70% del activo total de la sociedad de inversión de que se trate;

5. La inversión en instrumentos de deuda a cargo de instituciones de crédito (emitidos, avalados o aceptados), en ningún caso podrá exceder en conjunto el 70% del activo total de la sociedad de inversión de que se trate;

6. La inversión en acciones de la parte variable de las sociedades de inversión de capitales que coticen en bolsa, no podrá exceder del 10% del capital social pagado de dichas sociedades.

4.5 APLICABLES A LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN INSTRUMENTOS DE DEUDA

DIVERSIFICADAS:

1. La inversión en valores de una misma emisora, no podrá exceder el 15% del activo total de la sociedad de inversión relativa;
2. La inversión en valores emitidos por el Gobierno Federal podrá ser hasta del 100% del activo total de la sociedad de inversión correspondiente;
3. La inversión en instrumentos a cargo de instituciones de crédito (emitidos, avalados o aceptados), podrá ser en su conjunto hasta del 100% del activo de la sociedad de inversión de que se trate;

4.6 CLASIFICACIÓN DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN COMUNES Y EN INSTRUMENTOS DE DEUDA⁵⁴

SOCIEDADES DE INVERSIÓN COMUNES.

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.

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.

⁵⁴ Fuente: CNBV, Anexo a la Circular 12-22 Bis 7 (1998).

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.

Sectoriales.

Sociedades especializadas que deberán invertir al menos el 60% de sus activos totales en cierta industria o sector (v.g. Construcción, telecomunicaciones, comercio, etc.).

Regionales.

Sociedades especializadas que deberán invertir al menos el 60% de sus activos totales en acciones de empresas localizadas en alguna región específica (v.g. empresas de Monterrey).

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.

Preponderantemente en deuda.

Sociedades conservadoras que combinen dentro de su cartera instrumentos de renta variable y de deuda, con una participación preponderante en instrumentos de deuda. Estas sociedades deberán invertir entre el 10% y el 30% de sus activos totales en instrumentos de renta variable.

Agresivas.

Sociedades cuya estrategia se base en capitalizar movimientos de corto plazo del mercado y que pueden invertir en valores sin límites máximos o mínimos por tipo de valor.

4.7 SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN INSTRUMENTOS DE DEUDA.

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.

Especializadas.

Sociedades que deberán invertir al menos el 60% de sus activos totales en instrumentos gubernamentales, bancarios o privados, según sea su especialización; o en valores referidos a algún concepto específico (valores con tasa de interés real, o de cobertura).

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%.

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.

Agresivas.

Sociedades cuya estrategia se base en capitalizar movimientos de mercado y que pueden invertir en instrumentos de deuda sin límites máximos o mínimos por tipo de instrumento.

4.8 CALIFICACIÓN DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN INSTRUMENTOS DE DEUDA⁵⁵

En agosto de 1997⁵⁵ la CNBV estableció la obligación para las sociedades de inversión en instrumentos de deuda de obtener una calificación otorgada por una institución calificadora de valores. El objeto de dicha calificación es proporcionar mayores elementos para la toma de decisiones de los inversionistas y ésta deberá reflejar los riesgos de crédito y de mercado de su cartera, así como la calidad de su administración. La calificación que cada sociedad hubiese obtenido deberá estar contenida en el prospecto de información al inversionista. Estas disposiciones entraron en vigor el 1º de enero de 1998.

⁵⁵ Fuente: CNBV, Circular 12-22 BIS 6 (1997).

La calificación de las sociedades de inversión en instrumentos de deuda se compone de dos elementos:

1. La calidad de los activos y la administración.
2. El riesgo de mercado.

Para la evaluación de la calidad de los activos⁵⁶, las empresas calificadoras hacen una revisión detallada de la calidad de las emisiones que integran un portafolio (tipo de instrumentos en los que se invierte, qué calificación tiene cada emisión, que tan concentrados están por emisor, sector o tipo de instrumento, etc.).

La evaluación de la calidad de la administración abarca la estructura organizacional, los controles administrativos, las estrategias y políticas de inversión y la mercadotecnia, entre otros.

Finalmente, la evaluación de riesgo de mercado busca reflejar el riesgo relacionado con movimientos de mercado que causan que el valor de las acciones de la sociedad fluctúe. Para lo anterior se analiza la liquidez de la cartera, el plazo promedio a vencimiento y la sensibilidad ante aumentos en las tasas de interés o incremento en la volatilidad de las mismas.

⁵⁶ Fuente: Ordóñez Sánchez, Fernando (1998).

A partir del análisis de estos elementos se construyó la siguiente escala homogénea para la calificación de sociedades de inversión en instrumentos de deuda:

Categorías de calificación de calidad de los activos y administración:

AAA. Calidad del fondo sobresaliente.

AA. Calidad del fondo alta.

A. Calidad del fondo buena.

BBB. Calidad del fondo aceptable.

BB. Calidad del fondo baja.

B. Calidad del fondo mínima.

Categorías de calificación de riesgo de mercado:

1. Baja sensibilidad a condiciones cambiantes en los factores del mercado.

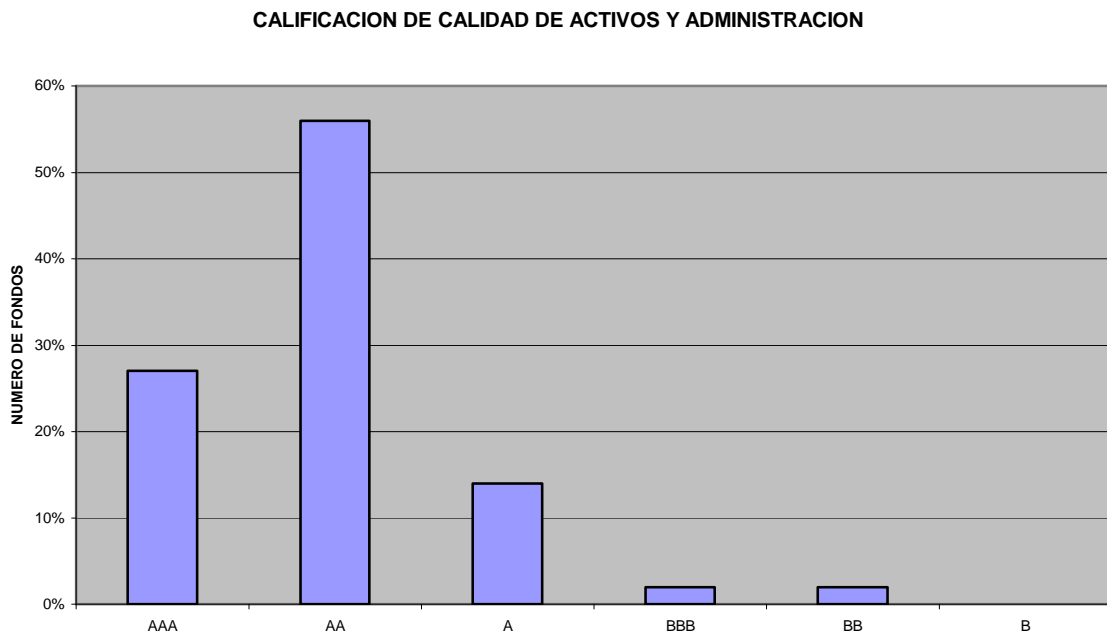
2. Moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en los factores del mercado.

3. Alta sensibilidad a condiciones cambiantes en los factores del mercado.

4. Muy alta sensibilidad a condiciones cambiantes en los factores del mercado.

Actualmente operan en México tres agencias calificadoras de sociedades de inversión en instrumentos de deuda: Duff & Phelps de México, Standard & Poor's y Fitch IBCA México S.A. de C.V. Cada una de ellas califica aproximadamente a la tercera parte de las sociedades de inversión que existen.

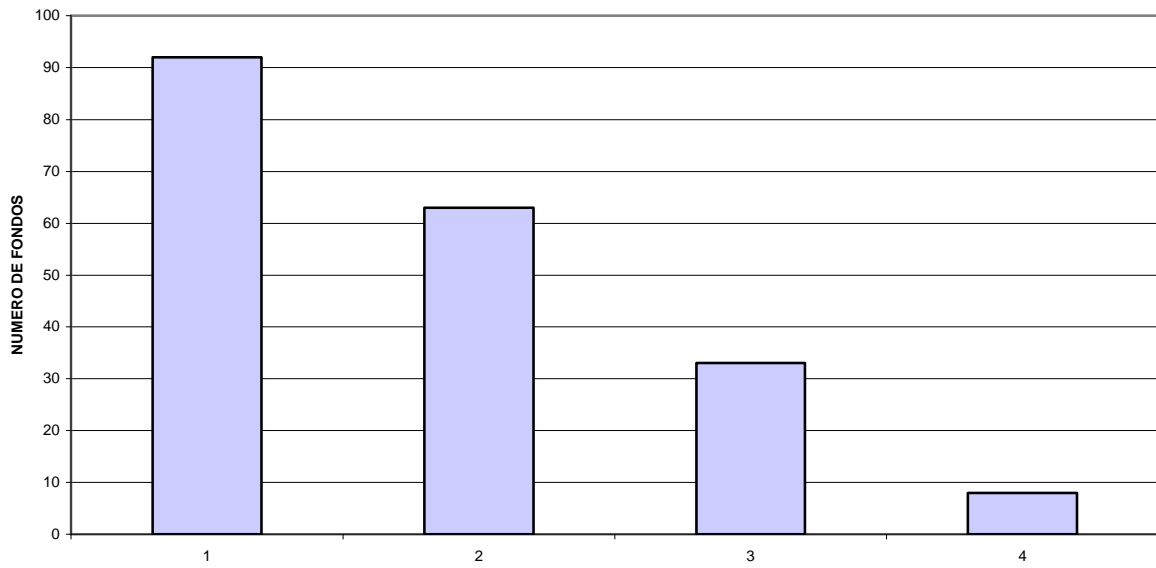
Utilizando la información publicada el 7 de septiembre de 2005⁵⁷ se obtuvieron los siguientes resultados con respecto a la calificación de los fondos de inversión:



En cuanto a la calidad de los activos y administración, de los 199 fondos calificados, el 27% fueron calificados como AAA, el 56% como AA, el 14% como A, el 2% como BBB, el 2% como BB y no hubo fondos calificados como B.

⁵⁷ Datos tomados del suplemento "Fondos de Inversión" del periódico El Economista.

CALIFICACION DE RIEGO DE MERCADO



En cuanto a la calificación de riesgo de mercado, el 47% de las sociedades de inversión obtuvo la calificación que indica menor riesgo de mercado (1), el 33% fue calificado como 2, el 17% como 3 y el 4% restante como 4.

CAPITULO 5 APENDICES**APÉNDICE****SOCIEDADES DE INVERSIÓN CON MÁS ALTOS RENDIMIENTOS DURANTE 1999**

Emisora	Administrador	Rendimiento Nominal (%)	Rendimiento Real (%)	Rendimiento en Dólares (%)
Comunes				
ACCIPAT	G.F. Banacci	86.66	65.85	93.54
ST&ER-D	Santander	81.11	60.91	87.78
GFBVIND	G.F. Bancomer	75.36	55.81	81.82
FONBNM	G.F. Banacci	73.93	54.54	80.35
NORTEIN	Banorte	72.91	53.63	79.29
VALMX20	Valmex	72.85	53.57	79.22
VECTIND	Genera	72.58	53.33	78.94
FOINDEX	G.F. Serfín	71.58	52.45	77.91
FINDEX	Finamex	69.29	50.41	75.53
ACTIVAR	Actinver	69.1	50.25	75.34
Instrumentos de Deuda para Personas Físicas				
IXEUBF	Ixe	44.24	28.15	49.55
NORTEAP	Banorte	26.75	12.62	31.42
ST&ER-4	Santander	26.7	12.57	31.37
ILAPLAZ	Interacciones	25.5	11.51	30.13
RECURSO	G.F. Serfín	25.45	11.46	30.07
ING-30	ING	25.45	11.46	30.07
BBV-HOR	BBV	25.35	11.37	29.97
BITALPF	Bital	25.25	11.29	29.87
ST&ER-2	Santander	25.25	11.28	29.87
GBM-F3	Grupo Bursátil Mexicano	25.24	11.28	29.86
Instrumentos de Deuda para Personas Morales				
IXEUBM	Ixe	44.05	27.99	49.36
INTERS2		37.1	21.81	42.16
IXERV	Ixe	35.21	20.13	40.19
ABACOR	Abaco	29.2	14.79	33.96
VALMX16	Valmex	27.09	12.92	31.77
FINLATC	Inverlat	26.31	12.23	30.97
GBMM3	Grupo Bursátil Mexicano	26.31	12.22	30.96
ST&ER12	Santander	26.01	12.04	30.75
FONSER4	Serfin	25.8	11.77	30.43
APOLO4	Apolo	25.67	11.66	30.31

Fuente: BMV Informe Anual 1999.

APÉNDICE

SOCIEDADES DE INVERSIÓN COMUNES
LIQUIDEZ Y COMISIONES

	Emisora	Administrador	Clasificación	Liquidez	Comisiones ⁵⁸
1	ICAPTAL	INTERACCIONES	AGRESIVO	48 HRS.	0.00%
2	ZCAP1	GF. INVEX	AGRESIVO	48 HRS.	0.15%
3	ZEVERST	GF. INVEX	AGRESIVO	48 HRS.	0.43%
4	FONIBUR	INBURSA	AGRESIVO	48 HRS.	0.58%
5	GBMV2	GB. MEXICANO	AGRESIVO	48 HRS.	0.58%
6	INBURSA	INBURSA	AGRESIVO	48 HRS.	1.15%
7	FACCION	FINAMEX	AGRESIVO	48 HRS.	1.15%
8	GBMIPC	GB. MEXICANO	AGRESIVO	48 HRS.	1.73%
9	BANAFI2	GF. BANACCI	AGRESIVO	48 HRS.	2.30%
10	BMAS	BURSAMEX	AGRESIVO	48 HRS.	2.30%
11	BMIL	BURSAMEX	AGRESIVO	48 HRS.	2.30%
12	GFBVFLE	GF. BANCOMER	AGRESIVO	48 HRS.	2.30%
13	MEXCOM	IMPULSORA	AGRESIVO	48 HRS.	2.30%
14	MIFELA	OP. MIFEL	AGRESIVO	48 HRS.	2.30%
15	VALUEV5	VALUE	AGRESIVO	48 HRS.	2.30%
16	ACTICRE	ACTINVER	AGRESIVO	48 HRS.	2.50%
17	ZCAP2	GF. INVEX	AGRESIVO	48 HRS.	2.50%
18	ZCAP4	GF. INVEX	AGRESIVO	48 HRS.	2.50%
19	VECTCR	GENERA	AGRESIVO	48 HRS.	3.00%
20	VECTLP	GENERA	AGRESIVO	48 HRS.	3.00%
21	VECTPA	GENERA	AGRESIVO	48 HRS.	3.00%
22	APOLO5	APOLO	AGRESIVO	48 HRS.	3.45%
23	ISOLIDO	INTERACCIONES	AGRESIVO	48 HRS.	3.45%
24	NORTEAG	CB. BANORTE	AGRESIVO	48 HRS.	3.45%
25	SERFIC	GF. SERFIN	AGRESIVO	48 HRS.	3.45%
26	BITALV3	BITAL	AGRESIVO	48 HRS.	3.50%
27	CBICAP	C.B.I.	AGRESIVO	48 HRS.	3.50%
28	CITIFLE	CITIBANK	AGRESIVO	48 HRS.	4.03%
29	CITIPAT	CITIBANK	AGRESIVO	48 HRS.	4.03%
30	GBMCRE	GB. MEXICANO	AGRESIVO	48 HRS.	4.03%
31	FINLAT6	GF. INVERLAT	AGRESIVO	48 HRS.	4.20%
32	ST&ER-A	SANTANDER	AGRESIVO	48 HRS.	4.60%
33	ST&ER-B	SANTANDER	AGRESIVO	48 HRS.	4.60%
34	ST&ER-D	SANTANDER	AGRESIVO	48 HRS.	4.60%
35	OFINCRE	OFIN	AGRESIVO	48 HRS.	5.00%
36	BBVMCAP	GF. BBV-PROBURSA	AGRESIVO	48 HRS.	5.00%
37	BANSAN4	SANTANDER	AGRESIVO	48 HRS.	5.75%
38	FIRME	SANTANDER	AGRESIVO	48 HRS.	5.75%
39	VALMX22	VALMEX	AGRESIVO	48 HRS.	5.75%
40	VALMX24	VALMEX	AGRESIVO	48 HRS.	5.75%
41	FINAC3	FINACORP	AGRESIVO	48 HRS.	5.75%
42	FINAC4	FINACORP	AGRESIVO	48 HRS.	5.75%
43	NORTEDE	CB. BANORTE	AGRESIVO	48 HRS.	5.75%
44	NORTERV	CB. BANORTE	AGRESIVO	48 HRS.	5.75%
45	ARKAPAQ	CB. ARKA	AGRESIVO	48 HRS.	N.D.
46	FONBCH4	BANCA PROMEX	AGRESIVO	48 HRS.	N.D.
47	PROMEX5	BANCA PROMEX	AGRESIVO	48 HRS.	N.D.
48	VALOR4C	OP. VALORUM	AGRESIVO	48 HRS.	N.D.

⁵⁸ Fuente: BMV (2000). Las comisiones están expresadas en % anual.

APÉNDICE

SOCIEDADES DE INVERSIÓN COMUNES LIQUIDEZ Y COMISIONES
(CONTINÚA)

Emisora	Administrador	Clasificación	Liquidez	Comisiones ⁵⁹
49	ACTIVAR	ACTINVER	INDIZADO	48 HRS. 1.50%
50	GFBVIND	GF. BANCOMER	INDIZADO	48 HRS. 1.73%
51	ST&ER-I	SANTANDER	INDIZADO	48 HRS. 1.73%
52	VECTIND	GENERA	INDIZADO	48 HRS. 2.00%
53	VALMX20	VALMEX	INDIZADO	48 HRS. 2.30%
54	FINLAT7	GF. INVERLAT	INDIZADO	48 HRS. 2.88%
55	FINDEX	FINAMEX	INDIZADO	48 HRS. 2.88%
		GF. BBV-		
56	BBVMBOL	PROBURSA	INDIZADO	48 HRS. 3.00%
57	FOINDEX	GF. SERFIN	INDIZADO	48 HRS. 3.45%
58	NORTEIN	CB. BANORTE	INDIZADO	48 HRS. 3.45%
59	ARKAES	CB. ARKA	INDIZADO	48 HRS. N.D.
60	IXECON	CB. IXE	INDIZADO	48 HRS. N.D.
61	FONBNM	GF. BANACCI	LARGO PLAZO	48 HRS. 2.30%
62	GFBVPAT	GF. BANCOMER	LARGO PLAZO	48 HRS. 2.30%
63	FOPRO	NAFINSA	LARGO PLAZO	48 HRS. 2.59%
64	ACCIAR	GF. BANACCI	LARGO PLAZO	48 HRS. 3.45%
65	ACCIPAT	GF. BANACCI	LARGO PLAZO	48 HRS. 3.45%
66	ACCIVAL	GF. BANACCI	LARGO PLAZO	48 HRS. 3.45%
67	AWLLOYD	OP. LLOYD	LARGO PLAZO	48 HRS. 3.45%
68	ING-PAT	ING BARING	LARGO PLAZO	48 HRS. 3.45%
		GF. BBV-		
69	BBVMPAT	PROBURSA	LARGO PLAZO	48 HRS. 5.00%
70	ICAMIX	INVERCAP	LARGO PLAZO	48 HRS. 5.00%
71	DBRCMV2	DRESDNER	LARGO PLAZO	48 HRS. N.D.
72	GBMV1	GB. MEXICANO	PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA	48 HRS. 0.58%
73	GFBVMEM	GF. BANCOMER	PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA	48 HRS. 2.30%
74	GBMAAA	GB. MEXICANO	PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA	48 HRS. 2.88%
75	ST&ER-C	SANTANDER	PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA	48 HRS. 4.60%
		GF. BBV-		
76	BBVMERC	PROBURSA	PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA	48 HRS. 5.00%
77	VALMX26	VALMEX	PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA	48 HRS. 5.75%
78	FONMEX	GF. SERFIN	BALANCEADO	48 HRS. 1.15%
79	GBMBAL	GB. MEXICANO	BALANCEADO	48 HRS. 3.45%
80	BITALV2	BITAL	BALANCEADO	48 HRS. 3.50%
81	FOBACRE	BANCRECER	BALANCEADO	48 HRS. 5.75%
82	MULTIV1	MULTIVALORES	BALANCEADO	48 HRS. 5.75%
		GF. BBV-		
83	BBVMCRE	PROBURSA	PREPONDERANTEMENTE EN DEUDA	48 HRS. 2.20%
			PREPONDERANTEMENTE EN DEUDA	
84	GFBVCON	GF. BANCOMER	PREPONDERANTEMENTE EN DEUDA	48 HRS. 2.30%
			PREPONDERANTEMENTE EN DEUDA	
85	FINLAT9	GF. INVERLAT	PREPONDERANTEMENTE EN DEUDA	48 HRS. 3.16%

⁵⁹ Fuente: BMV (2000). Las comisiones están expresadas en % anual.

APÉNDICE

**SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN INSTRUMENTOS DE DEUDA PERSONAS MORALES
LIQUIDEZ Y COMISIONES**

Emisora	Administrador	Clasificación	Liquidez	Comisiones ⁶⁰
1 ZREFEX1	GF. INVEX	AGRESIVO	MISMO DÍA	0.75
2 ZREFMO1	GF. INVEX	AGRESIVO	MISMO DÍA	0.75
3 ST&ER11	SANTANDER	AGRESIVO	MISMO DÍA	1.25
4 OFINPRO	OFIN	AGRESIVO	MISMO DÍA	1.4
5 FONSER4	GF. SERFIN	AGRESIVO	MISMO DÍA	1.5
6 BCORP	BURSAMEX	AGRESIVO	MISMO DÍA	1.75
7 FINAC2	FINACORP	AGRESIVO	MISMO DÍA	1.85
8 GBMM1	GB. MEXICANO	AGRESIVO	MISMO DÍA	2.25
9 BITALFP	BITAL	AGRESIVO	MISMO DÍA	N.D.
10 BITALPM	BITAL	AGRESIVO	MISMO DÍA	N.D.
11 BBV-CAJ	GF. BBV-PROBURSA	AGRESIVO	24 HRS.	1
12 DINBUR2	INBURSA	AGRESIVO	24 HRS.	1
13 IXEINST	CB. IXE	AGRESIVO	24 HRS.	1
14 GFBMPRE	GF. BANCOMER	AGRESIVO	24 HRS.	2
15 BBV-PRE	GF. BBV-PROBURSA	AGRESIVO	24 HRS.	3
16 ST&ER12	SANTANDER	AGRESIVO	SEMANAL	0.75
17 GBMM2	GB. MEXICANO	AGRESIVO	SEMANAL	1.5
18 GBMM3	GB. MEXICANO	AGRESIVO	MENSUAL	1.5
19 VALOR3M	OP. VALORUM	AGRESIVO	N.D.	1.25
20 FINLATA	GF. INVERLAT	BANCARIO	MISMO DÍA	0.7
21 ING-1E	ING BARING	BANCARIO	MISMO DÍA	0.8
22 ING-1M	ING BARING	BANCARIO	MISMO DÍA	1
23 NORTEMD	CB. BANORTE	BANCARIO	MISMO DÍA	1.5
24 NORTEFI	CB. BANORTE	BANCARIO	MISMO DÍA	2

⁶⁰ Fuente: BMV (2000). Las comisiones están expresadas en % anual.

25	GFBMCOR	GF. BANCOMER	BANCARIO	MISMO DÍA	3
26	FONBCH3	BANCO UNIÓN	BANCARIO	MISMO DÍA	5
27	FINLATC	GF. INVERLAT	BANCARIO	24 HRS.	0.7
28	VALMX16	VALMEX	BANCARIO	SEMANAL MISMO DÍA	0.81 1
29	ST&ER10	SANTANDER	BANCARIO Y GUBERNAMENTAL	MISMO DÍA	1.25
30	FELLOYD	OP. LLOYD	BANCARIO Y GUBERNAMENTAL	MISMO DÍA	1.25
31	VECTPM	GENERA	BANCARIO Y GUBERNAMENTAL	24 HRS.	1
32	APOLO4	APOLO	BANCARIO Y GUBERNAMENTAL	24 HRS.	1
33	BANSAN3	SANTANDER	BANCARIO Y GUBERNAMENTAL	24 HRS.	1.5
34	ACTIM	ACTINVER	BANCARIO Y GUBERNAMENTAL	24 HRS.	1.5
35	FONSER3	GF. SERFIN	BANCARIO Y GUBERNAMENTAL	24 HRS.	1.6
36	EMPRESA	GF. SERFIN	BANCARIO Y GUBERNAMENTAL	MISMO DÍA	0.5
37	IXECORP	CB. IXE	GUBERNAMENTAL	MISMO DÍA	1
38	ARKAGUB	CB. ARKA	GUBERNAMENTAL	MISMO DÍA	1.5
39	ACTIGOB	ACTINVER	GUBERNAMENTAL	MISMO DÍA	2.5
40	GFBMGUB	GF. BANCOMER	GUBERNAMENTAL	24 HRS.	0.7
41	FINLATG	GF. INVERLAT	GUBERNAMENTAL	SEMANAL	2
42	IXEGUBM	CB. IXE	GUBERNAMENTAL	MISMO DÍA	0.3
43	IEMPRE3	INTERACCIONES	MERCADO DE DINERO	MISMO DÍA	1
44	CRECEPM	BANCRECER	MERCADO DE DINERO	MISMO DÍA	1.1
45	CITIEM1	CITIBANK	MERCADO DE DINERO	MISMO DÍA	1.5
46	APOLO2	APOLO	MERCADO DE DINERO	MISMO DÍA	2
47	DBRCMM1	DRESDNER	MERCADO DE DINERO	MISMO DÍA	3.91
48	VALUEF3	VALUE	MERCADO DE DINERO	MISMO DÍA	1.25
49	MULTIFE	MULTIVALORES	BANCARIO Y PRIVADO	MISMO DÍA	2.07
50	IEMPRE	INTERACCIONES	BANCARIO Y PRIVADO	48 HRS.	1.09
51	IEMPRE2	INTERACCIONES	BANCARIO Y PRIVADO		

APÉNDICE**SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN INSTRUMENTOS DE
DEUDA PERSONAS MORALES LIQUIDEZ Y COMISIONES****(CONTINÚA)**

Emisora	Administrador	Clasificación	Liquidez	Comisiones ⁶¹
52 ARKACOR	CB. ARKA	BANCARIO, GUB. Y PRIVADO	MISMO DÍA	1.5
53 ARKAEMP	CB. ARKA	BANCARIO, GUB. Y PRIVADO	MISMO DÍA	1.5
54 BNMCorp	GF. BANACCI	BANCARIO, GUB. Y PRIVADO	MISMO DÍA	2
55 ICADEM	INVERCAP	GUBERNAMENTAL Y PRIVADO	MISMO DÍA	1
56 GFBMP28	GF. BANCOMER	GUBERNAMENTAL Y PRIVADO	MISMO DÍA	1.5
57 ACCICOR	GF. BANACCI	COBERTURA	48 HRS.	0.87
58 ABACOR	ABACO	N.D.	N.D.	N.D.
59 ABACOR2	ABACO	N.D.	N.D.	N.D.
60 ACCIMEX	GF. BANACCI	N.D.	N.D.	N.D.
61 BBV-EMP	GF. BBV-PROBURSA	N.D.	N.D.	N.D.
62 INREY	INTERACCIONES	N.D.	N.D.	N.D.
63 ISOLID2	INTERACCIONES	N.D.	N.D.	N.D.

⁶¹ Fuente: BMV (2000). Las comisiones están expresadas en % anual.

MODIFICACIONES A LA LEY DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN⁶²

- Se permite que participen en el capital de las operadoras, de manera general, a personas físicas y morales de nacionalidad mexicana o extranjera.

Abril 1995, Diciembre 1986

- Las sociedades de inversión de capitales (Sincas) pueden participar en el capital de las empresas promovidas más allá del límite anterior del 49%.

- Se elimina el límite mínimo del 20% sobre el porcentaje de las utilidades que debían capitalizar las Sincas.

- Se determina que los accionistas del capital mínimo fijo sean los responsables de nombrar a la mayoría de los miembros del consejo de administración.

- Se amplía el porcentaje máximo del capital contable que las sociedades de inversión en renta fija podían invertir en valores a más de un año al 30% y los emitidos o avalados por instituciones de crédito al 40%.

Diciembre 1989

- Se sustituye el régimen de concesión por el de autorización.

- Se desregula la operación de las Sincas.

- Se permite que las acciones de las sociedades de inversión en renta fija sean adquiridas por entidades financieras del exterior, así como por

⁶² Fuente: Valdés Alanis, Roberto (1998).

agrupaciones de personas extranjeras, físicas o morales (como ya sucedía con las comunes y las Sincas).

- Se permite a las instituciones de crédito proporcionar a las sociedades de inversión los servicios de administración, distribución y recompra de sus acciones.

- Se permite a las operadoras administrar a más de una sociedad de inversión del mismo tipo.

Diciembre 1992

- Se establecen las sociedades de inversión especializadas que pueden definir sus propios regímenes de inversión de acuerdo a objetivos particulares, con la obligación de revelarlos en los prospectos.

- Se establecen las normas respecto a los prospectos de información al público inversionistas y estos quedaron sujetos a la previa autorización de la CNBV.

- Se confiere a la CNBV la facultad para autorizar a personas morales para valorar las acciones emitidas por las sociedades de inversión (valuadoras independientes).

- Se cambia el nombre de las sociedades de inversión de renta fija por sociedades de inversión en instrumentos de deuda.

- Se elimina la obligación de que las Sincas diversificaran sus activos en cuando menos cinco empresas promovidas.

- Se establece la facultad de la CNBV de autorizar que personas físicas y morales, entre estas las instituciones de crédito, puedan exceder el límite de tenencia máxima por inversionista del 10% del capital de una sociedad de inversión.

- Se permite que las sociedades de inversión adquieran títulos de emisoras mexicanas que cotizaran en bolsas del extranjero. Se permite que realicen operaciones de reporto con valores gubernamentales y de instituciones de crédito.

- Se dispone que sean las operadoras las que cubran las multas derivadas de operaciones no autorizadas o excesos sobre los límites de inversión.

- Se establece la facultad de la CNBV de inhabilitar a los miembros del consejo de administración, comisarios y funcionarios de las sociedades de inversión si no reúnen los requisitos para el desempeño de sus funciones o incumplieran la ley.

Diciembre 1993

- Se permite que intermediarios financieros del exterior, constituidos en los países con los que México hubiera celebrado tratados internacionales para el establecimiento de filiales, operaran en México a través de empresas mexicanas constituidas conforme a la ley.

- Se establecen requisitos de solvencia moral y económica y de capacidad técnica y administrativa para los directores generales de las operadoras.

- Se deroga la prohibición para invertir en valores extranjeros y se autorizan las operaciones de préstamo de valores.

CONCLUSIONES.

Las sociedades de inversión deben ser consideradas como la piedra angular del desarrollo del mercado de valores mexicano, ya que son el vehículo que requerimos para establecer una base doméstica de clientes que nos permita contar con la liquidez y profundidad que requiere nuestro mercado.

De 1995 a la fecha, los activos totales de las sociedades de inversión han crecido en más de un 200% y el número de accionistas se incrementó en un 64% al pasar de 263,000 a 430,000.

Asimismo destaca la participación que han ganado las operadoras independientes, las cuales administran el 8% de los activos totales del sector pero cuentan con el 28% de los clientes, con lo que podemos afirmar que están atendiendo a un segmento de la población que antes no tenía acceso al mercado de valores.

Con el objeto de fortalecer al sector de sociedades de inversión, durante la presente administración se avanzó, en los siguientes aspectos:

- Se hizo exigible la calificación de las sociedades de inversión en instrumentos de deuda, considerando los riesgos de crédito y de mercado de su cartera.
- Se dispuso que los valores en propiedad de las sociedades, fueran depositadas en cuentas individuales en Indeval, fomentando así la transparencia de sus tenencias y de sus operaciones.

- Se requirió que las sociedades de inversión adoptaran una clasificación específica de acuerdo a sus políticas de inversión. Esto, junto con la calificación, ha permitido a los inversionistas comparar a las distintas sociedades de inversión, analizando la relación entre el riesgo y el rendimiento que ofrecen.

- Finalmente, a partir de julio de este año, se hizo obligatorio para las sociedades de inversión comunes y en instrumentos de deuda, computar diariamente sus parámetros de inversión, garantizando de esta manera que la cartera de las sociedades se mantendrá en línea con lo publicado en su prospecto en todo momento.

Para impulsar el desarrollo futuro de las sociedades de inversión, se ha trabajado en un proyecto de reforma a la ley que entre otros aspectos contempla el incrementar la independencia de los fondos, fortalecer el régimen de responsabilidades de los consejos de administración de las sociedades, cuyos miembros deberán ser mayoritariamente independientes, posibilitar a las sociedades para contratar los distintos servicios que requiere para su adecuado funcionamiento, y a la vez poderlos subcontratar, y crear la figura de la distribuidora de sociedades de inversión.

El año pasado, debíamos reflexionar acerca del régimen de inversión de las Siefors y su posible participación en el mercado de capitales. Al respecto, reitero que la inversión en acciones por parte de las Siefors es consistente con su horizonte de inversión de largo plazo y, como lo demuestra la experiencia de otros países, en la medida en que las inversiones en acciones son diversificadas y representan un porcentaje pequeño de la cartera total de las sociedades de inversión, su contribución marginal al rendimiento es mayor que su contribución al riesgo.

Indicadores sobre nuestro mercado como son el número de emisoras, valor de capitalización, volumen e importe negociados y número de clientes, se encuentran lejos de nuestras metas y expectativas. Sin embargo, no debemos perder de vista que la evolución favorable de los mencionados indicadores no podía darse, si antes no eran resueltos los problemas estructurales del sistema financiero y en particular de la banca y se desarrollaban un marco regulatorio y una infraestructura adecuados.

Durante los últimos años el sistema bancario no sólo ha registrado una evolución favorable, sino que ha estado sujeto a un profundo proceso de reestructuración que ha coadyuvado a mantener su estabilidad y nos permite contar hoy en día con una banca sana y sólida. Dicho proceso de reestructuración está conformado, fundamentalmente, por una amplia reforma regulatoria, una mayor participación de la banca extranjera y una significativa consolidación del sistema en un menor número de instituciones.

En lo que respecta al mercado de valores hoy contamos con un marco regulatorio equiparable a los de los mercados más desarrollados del mundo, así como una infraestructura sólida que permite que las transacciones se lleven a cabo de forma ordenada y transparente. Hoy contamos con un mercado mejor informado en el cual gracias al uso de la tecnología, los costos de obtener información de calidad, se han reducido drásticamente.

Asimismo, como parte del proceso de globalización de los mercados financieros, en fechas recientes la Bolsa Mexicana de Valores anunció su intención de participar en una alianza con algunos de los mercados más importantes del mundo.

El mercado de sociedades de inversión en México ha mostrado un crecimiento reciente considerable.

A pesar de que tanto el sistema bancario como el mercado de valores han experimentado una relativa contracción en los últimos años, el sector de fondos de inversión continúa creciendo a tasas altas.

A pesar de lo anterior, el mercado de sociedades de inversión en México tiene aún un gran potencial de crecimiento si se le compara con otros países, tanto desarrollados como emergentes.

Es especialmente interesante el caso de Brasil, en donde a pesar de ser un mercado emergente, los fondos de inversión juegan un papel preponderante en el sistema financiero.

El desarrollo del sector operado por independientes, es decir, entidades no vinculadas con bancos o casas de bolsa, ha sido particularmente dinámico, las operadoras independientes han tenido éxito en atraer a clientes pequeños hacia sus sociedades de inversión a tasas más altas que el resto de los participantes.

Las sociedades de inversión en capitales (SINCAS) son el único sector del mercado de fondos de inversión que no ha crecido en los últimos años. Se trata de una figura con características peculiares, más similar al “joint venture capital” que a la definición tradicional de sociedades de inversión. Es decir, las SINCAS son sociedades de inversión que se crean con un objetivo específico, que es el de aportar recursos a empresas o proyectos en particular, la empresa que recibe los recursos –empresa promovida- debe cumplir con una serie de requisitos y atenerse a las regulaciones emitidas por la CNBV y no es sino

hasta que se concluye el proyecto que los inversionistas reciben el rendimiento sobre su inversión.

Las disposiciones vigentes establecen que las sociedades de inversión no pueden adquirir títulos o documentos que sean emitidos en el exterior. Esto ciertamente limita las opciones que los fondos de inversión en México pueden ofrecer a sus clientes, así como su diversificación de riesgo. Es necesario evaluar la conveniencia de modificar estas disposiciones, tomando en cuenta que de hecho existen inversionistas mexicanos que mantienen títulos del exterior, utilizando para tal efecto los servicios de fondos de inversión en el extranjero.

Se considera importante promover el desarrollo de las sociedades de inversión debido a los múltiples beneficios que proporciona a los inversionistas, así como el impulso que puede dar al mercado de valores. Actualmente, las sociedades de inversión se concentran en las inversiones en valores de renta fija o del mercado de dinero. Este mismo comportamiento se observa en el mercado de valores. Para lograr que las sociedades de inversión contribuyan eficazmente al desarrollo del mercado de valores, es deseable que la inversión en acciones y títulos de renta variable se incremente.

Es previsible que el sistema financiero mexicano continúe siguiendo las tendencias internacionales y por tanto los fondos de inversión adquieran cada vez mayor importancia. Algunos elementos que con seguridad contribuirán al desarrollo del sector son los siguientes: □ □

La eliminación del seguro de depósito bancario que ocurrirá en los próximos años hará aún más atractiva la inversión en fondos.

□

La creciente importancia de los recursos destinados al retiro, que encuentran en los fondos de inversión un instrumento ideal para la diversificación y reducción del riesgo del portafolio.

El desarrollo y profundización del Sistema de Ahorro para el Retiro a partir de cuentas individualizadas es un claro complemento y catalizador de este proceso. □

El desarrollo de los negocios a través del Internet que permitirá a las operadoras de fondos de inversión una promoción y distribución más eficiente de sus productos.

BIBLIOGRAFÍA.

1. Bolsa Mexicana de Valores, Informe Anual 1999.
2. Bolsa Mexicana de Valores. "Boletín Bursátil", Sección Noticias de Interés del Mercado de Capitales e Instrumentos de Deuda, 28 de abril de 2000.
3. Burdett, Charles y García Azcué, Ida. "La problemática del Ahorro y las Sociedades de Inversión en México", Asociación Mexicana de Casas de Bolsa A.C., 1983.
4. Comisión Nacional Bancaria y de Valores. "Boletín Estadístico de Sociedades de Inversión", varias fechas.
5. Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Circular 12-24, 31 de agosto 1993.
6. Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Circular 12-22, 29 de noviembre 1993.
7. Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Circular 12-22, BIS 6, 11 de agosto 1997.
8. Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Circular 12-22, BIS 7, 28 de octubre 1998.
9. Investment Company Institute, "Mutual Fund Factbook", 1998.

10. Investment Company Institute, "Fundamentals", Vol. 8 No. 5, Septiembre 1999.
11. Investment Company Institute, "Mutual Fund Factbook", 2000.
12. Maeda, Risa. "Japan Equity Fund Boom May Not Match Hype", Reuters, 29 de febrero de 2000.
13. Noble, Christopher. "Fidelity doubles profit in 1999, adds to revenues", Reuters, 2 de marzo 2000.
14. Ordóñez Sánchez, Fernando. "La Calificación de las Sociedades de Inversión", Sociedades de Inversión, Grupo Asesores Financieros, 1998.
15. Ortiz Párraga, Mariana. "Tasas Reales de Captación del G-4", Comisión Nacional Bancaria y de Valores, septiembre 1999.
16. Pozen, Robert C. "The Mutual Fund Business", MIT Press, 1998.
17. Valdés Alanis, Roberto. "Marco Regulatorio de las Sociedades de Inversión en México" Sociedades de Inversión, Grupo Asesores Financieros, 1998.