



UNIVERSIDAD AUTÓNOMA  
METROPOLITANA  
UNIDAD IZTAPALAPA

---

DIVISIÓN DE CIENCIAS SOCIALES Y HUMANIDADES  
LICENCIATURA EN ADMINISTRACION

SEMINARIO DE INVESTIGACIÓN

SOCIEDADES DE INVERSION DE CAPITAL  
(SINCAS), SU ACTIVIDAD EN EL APOYO DE LA  
PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA MEXICANA

CHAROLET HERNANDEZ ZOILA  
MATRICULA 94220001

ASESOR: C.D. MARTIN ABREU BERISTAIN

Julio 1998



UNIVERSIDAD AUTÓNOMA  
METROPOLITANA  
UNIDAD IZTAPALAPA

---

DIVISIÓN DE CIENCIAS SOCIALES Y  
HUMANIDADES

SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITAL  
(SINCAS), SU ACTIVIDAD EN EL APOYO DE LA  
PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA MEXICANA.

T E S I S

PARA OBTENER EL TÍTULO DE

LICENCIADA EN ADMINISTRACIÓN

P R E S E N T A

CHAROLET HERNÁNDEZ ZOILA

ASESOR : C. DR. MARTÍN ABREU BERISTAÍN

*Todas las firmas de 9/ junio / 1978.*  
*Prof. Martín Abreu Beristain*  
*Profesor 177662*  
*Alo. Lic. 20765-*

*1998*

*He llegado al final de este camino  
y en mi han quedado marcadas  
huellas profundas de este recorrido.  
Son Madre tu mirada y tu aliento.  
Son Padre tu trabajo y esfuerzo.  
Son Maestros tus palabras y sabios  
consejos; por tanto, mi trofeo es  
también suyo.*

*Por todo esto y mucho más*

*¡ Gracias !*

# INDICE

PÁG.

## INTRODUCCION

### CAPITULO I. EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

I.1) Definición.....	04
I.2) Antecedentes.....	06
I.3) Estructura Actual.....	08
I.3.1 ) Entidades Normativas.....	09
I.3.1.1) Secretaría de Hacienda y Crédito Público.....	09
I.3.1.2) Banco de México.....	13
I.3.1.3) Comisión Nacional Bancaria y de Valores.....	15
I.3.1.4) Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.....	17
I.3.1.5) Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro .....	17
I.3.2 ) Instituciones participantes.....	18
I.3.2.1) Instituciones de Crédito.....	18
I.3.2.2) Instituciones del Mercado de Valores u Organismos Bursátiles.....	19
I.3.2.3) Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito	
I.3.2.4) Instituciones de Seguros y Fianzas.....	23
I.3.2.5) Instituciones que intervienen en la Admón. de los fondos de ahorro para el retiro .....	24
I.3.3) Agrupaciones Financieras.....	24
I.3.4) Instituciones de Apoyo.....	26
I.3.4.1) Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles.	28
I.3.4.2) Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL)..	30
I.3.4.3) Calificadora de Valores.....	33

### CAPITULO II ) MERCADO DE VALORES

II.1) Definición.....	34
II.2) Importancia.....	36
II.3) Estructura Orgánica.....	37
II.3.1) Entidades Reguladoras.....	38
II.3.2) Entidades Operativas.....	38
II.3.2.1) Emisores.....	38
II.3.2.2) Inversionistas.....	39
II.3.3) Entidades de Intermediación.....	41
II.3.3.1) Bancos.....	42
II.3.3.2) Especialista Bursátil.....	42
II.3.3.3) Casas de Bolsa.....	43

II.3.3.3.1) Actividades de una Casa de Bolsa.....	44
II.3.3.3.2) Servicios que presta una Casa de Bolsa.....	45
II.3.3.3.3) Estructura de una Casa de Bolsa.....	45
II.3.4) Entidades de Apoyo.....	47
II.4) Clasificación de los títulos negociados en la Mercado de Valores.....	47
II.5) Regulación del Mercado de Valores.....	49
II.6) Bolsa Mexicana de Valores .....	50
II.6.1) Antecedentes .....	50
II.6.2) Definición.....	51
II.6.3) Su constitución y funciones.....	52
II.6.4) Estructura Administrativa y Organizacional.....	53
II.6.5) Requisitos para la inscripción de títulos en la BMV.....	54
II.6.5.1) Procedimiento de inscripción - colocación de oferta pública de valores en la BMV .....	55
II.6.6) Instalaciones de la Bolsa Mexicana de Valores.....	58
II.6.7) Instrumentos Negociados en la BMV.....	60
II.6.8) Operación de Valores en la BMV.....	65
II.6.8.1) Clasificación de las operaciones .....	66
II.6.8.2) Precio de los valores negociados.....	68
II.6.8.3) Parámetros de fluctuación en los precios de los valores negociados.....	70
II.6.8.4) Lotes, picos y pujas en la negociación de valores..	70

## CAPITULO III ) SOCIEDADES DE INVERSION

III.1 ) Generalidades.....	72
III.1.1) Antecedentes de Sociedades de Inversión.....	72
III.1.2) Definición de Sociedades de Inversión .....	74
III.1.3) Clasificación de las Sociedades de Inversión.....	75
III.1.4) Importancia de las Sociedades de Inversión.....	79
III.1.5) Objeto de las Sociedades de Inversión.....	81
III.1.6) Estructura Administrativa y Organizacional de las Sociedades de Inversión .....	82
III.1.7) Sociedades Operadoras de las Sociedades de Inversión	
III.1.8) Organización Jurídica.....	88
III.1.9) Marco Jurídico General.....	90
III.1.10) Autoridades Regulatoras y de Control.....	92
III.1.11) Prohibiciones a las Sociedades de Inversión .....	94
III.1.12) Régimen de Inversión.....	95
III.1.13) Recompra de sus acciones.....	97
III.1.14) Valuación de las acciones .....	98
III.1.15) Información que debe proporcionar las Sociedades de Inversión al público.....	99

III.1.16) Facultades de Vigilancia, Revocación y Sanción de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.....	102
III.2) Sociedades de Inversión Comunes	
III.2.1) Antecedentes.....	107
III.2.2) Definición y Características Generales.....	109
III.2.3) Adquisición y Venta de las acciones.....	110
III.2.3.1) Posibles adquirentes.....	111
III.2.3.2) Determinación del precio de las acciones.....	
III.2.4) Distribución de las acciones.....	117
III.2.5) Requisitos para la constitución de una Sociedad de Inversión común.....	118
III.3) Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda.....	122
III.3.1) Antecedentes.....	122
III.3.2) Definición y Características Generales.....	124
III.3.3) Adquisición y Venta de las acciones .....	126
III.3.4) Requisitos para la constitución de una S. I. en Instrumentos de Deuda.....	128
III.3.5) Régimen de Inversión de las Sociedades de Inversión ....	129
Comunes y de las Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda	
III.4) Sociedades de Inversión de Capital (SINCAS) .....	133
III.4.1) Antecedentes.....	133
III.4.2) Definición y Características Generales.....	134
III.4.3) Importancia .....	137
III.4.4) Administración de las SINCAS (SOSIS) .....	140
III.4.5) Régimen de inversión de las SINCAS.....	144
III.4.6) Posibles adquirentes.....	146
III.4.7) Valuación de las acciones de las SINCAS y de las empresas promovidas .....	146
III.4.8) Relación entre SINCA y la empresa promovida.....	148
III.4.9) Características de las empresas promovidas.....	149
III.4.10) Desinversión de las SINCAS en la empresa promovida.	151
III.4.11) Aspectos fiscales de las SINCAS.....	152

## CAPITULO IV. SINCAS, SU ACTIVIDAD EN EL DESARROLLO DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA.

IV. 1 ) Actividad de la Banca de Desarrollo en las SINCAS.....	154
IV.1.1) Introducción.....	154
IV.1.2) Criterios de participación de Nacional Financiera en las SINCAS.....	155
IV.1.3) Participación de NAFIN en las SINCAS.....	158

IV.2) Sociedades de Inversión de Capital, su actividad (1989 - 1997 )...	160
IV.3 ) Problemática de las SINCAS en el país.....	164

## CAPITULO V ) ANALISIS TECNICO

V.1) Definición.....	167
V.2) Reglas Básicas del Análisis Técnico.....	168
V.3) Postulados de la Teoría Dow.....	170
V.4) Formaciones en el Análisis Técnico.....	174
V.4.1) Formaciones de alza.....	174
V.4.2) Formaciones de baja.....	175
V.5) El método de los promedios móviles.....	176
V.6) Indicadores en el análisis técnico.....	180
V.6.1) Osciladores.....	181
V.6.1.1) Promedio Móvil de la Convergencia/divergencia... .	181
V.6.1. 2) Tasa de Cambio del Precio .....	181
V.6.1.3) Índice de fuerza Relativa.....	182
V.6.2) Otros indicadores.....	182
V.6.2.1) Índice de Demanda.....	182
V.6.2.2)Índice de flujo de dinero.....	183
V.6.2.3) Indicador de Pronóstico de series de tiempo.....	183
V.6.2.4) El % "R" de William.....	183
V.7) Análisis técnico de las acciones de dos SINCAS que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.....	184

## CAPITULO VI) CONCLUSIONES..... 207

ANEXOS

GLOSARIO

BIBLIOGRAFIA

## ABREVIATURAS

AB'S	Aceptaciones Bancarias.
AFORE	Administradora de Fondos para el Retiro.
AJUSTABONOS	Bonos Ajustables del Gobierno Federal.
AMIB	Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles.
AMS	Asociación Mexicana de SINCAS y sus Operadoras.
BANCOMEXT	Banco de México.
BBD'S	Bonos Bancarios de Desarrollo.
BMV	Bolsa Mexicana de Valores.
BONDES	Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal.
BONDIS	Bonos Bancarios para el Desarrollo Industrial con Rendimiento Capitalizable.
BORES	Bonos de Renovación Urbana.
CAVAL	Calificadora de Valores.
CEPLATAS	Certificados de Plata.
CETES	Certificados de la Tesorería de la Federación.
CNByV	Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
CNSyF	Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.
CON SAR	Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.
CNV	Comisión Nacional de Valores.
CPI'S	Certificados de Participación Inmobiliaria.
CPO'S	Certificados de Participación Ordinaria.
FOBAPROA	Fondo Bancario de Protección al Ahorro.
FOMEX	Fondo México.
INDEVAL	Instituto para el Depósito de Valores.
LGSM	Ley General de Sociedades Mercantiles.
LMV	Ley del Mercado de Valores.
LSI	Ley de Sociedades de Inversión.
NAFIN	Nacional Financiera, S.N.C.
PC	Papel Comercial.
PETROPAGARE	Pagarés de PEMEX.
PRLV	Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento.
PROCAPTE	Programa de Capitalización Temporal.
RNVI	Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
SHCP	Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
SIEFORE	Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro.
SINCAS	Sociedades de Inversión de Capital.
SOFOLAS	Sociedades Financieras de Objeto Limitado.
SOSI	Sociedad Operadora de Sociedad de Inversión.
TESOBONOS	Bonos de la Tesorería de la Federación.
TLC	Tratado de Libre Comercio.



# INTRODUCCION

Se sabe bien que el desarrollo económico de un país subdesarrollado se encuentra más bien basado en la actividad de un número mayor de micro, pequeñas y medianas empresas. Dicha situación sin duda alguna es reflejo eminente del retraso tanto tecnológico y de dirección que se presenta en estos países en el desempeño de su actividad económica, en este caso México no es la excepción.

En nuestro país al igual que en cualquier otro país subdesarrollado su actividad económica se encuentra basada en un gran número de micro, pequeñas y medianas empresas que lo coloca en una posición de vulnerabilidad ante cualquier situación de competencia internacional abierta. Dicha situación se vuelve cada vez más crítica para el país ante su inminente apertura comercial con el resto del mundo.

A este respecto deben reconocerse todos los esfuerzos que la banca de desarrollo ha tenido que realizar para lograr amortiguar las consecuencias tan devastadoras que ha traído consigo la apertura económica del país hacia el comercio mundial.

Una de los principales factores que la banca de desarrollo ha tenido que observar es precisamente la instauración de programas que fortalezcan y promuevan el desarrollo de la micro, pequeña y mediana empresa mexicana, todo ello con el fin de lograr hacerlas más competitivas y menos vulnerables a la competencia externa.

Es sin duda innumerable la lista de los diferentes programas que ha implementado esta entidad financiera en el apoyo de la empresa mexicana; pero cabe mencionarse que el desarrollo del presente estudio se concentrará en el análisis de una herramienta de fomento particular que ha sido implementada a mediados de la década de los ochenta: *las Sociedades de Inversión de Capital (SINCAS)*.

En dicho estudio se presentará una descripción de la actividad que ha presentado este tipo de entidades financieras desde su creación (1985) hasta la fecha, en el apoyo y fomento de la empresa mexicana.

Con la elaboración del presente estudio se pretende determinar el número y clase de empresas que han sido beneficiadas por la instauración de dicho programa, y determinar sus alcances en materia de promoción y fomento económico.

Para ello se consultará diferentes fuentes de información directamente relacionadas con la actividad de regulación y de representación de este intermediario financiero en el país, como lo es la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNByV) y la Asociación Mexicana de SINCAS y sus Operadoras (AMS). A dichas fuentes se les solicito estadísticas, material y artículos especializados que nos permitieran evaluar la actividad y alcances de las SINCAS en el país.

Además de determinar la clase de empresas mexicanas que se han visto beneficiadas directamente con la actividad de las SINCAS, el presente estudio pretende enumerar también todas aquellas actividades o elementos que se han presentado como limitantes en el desempeño de la actividad de este intermediario financiero en el país; así como también enumerar ciertas medidas que deben ser adoptadas para el apoyo y fomento de la actividad de capital de riesgo.

Cabe mencionar que el fomento de esta actividad es importante ya que se ha comprobado que la adopción de este tipo de financiamiento es benéfico a las pequeñas y medianas empresas de un país, debido a que el costo que acarrea es mucho menor. Este costo es menor debido a que la participación de la SINCA en la empresa se hace vía capital, y no a través de préstamos que como el crédito bancario, establecen una tasa impositiva que en muchos casos eleva excesivamente el costo de financiamiento.

Además de la ventaja financiera que ofrece este tipo de entidades en el apoyo de la empresa mexicana cabe mencionar que se da un valor agregado a esta al proveerla no solo de los elementos de tipo financiero que necesita para su expansión y desarrollo, sino que también se le provee de los recursos técnicos y de tipo administrativo que necesita. Este elemento toma especial relevancia al recordar que en la mayoría de las empresas mexicana se da una administración de tipo familiar, que en muchas ocasiones, por no poseer los conocimientos técnicos, administrativos y financieros necesarios, no logran fomentar el desarrollo y/o sostenimiento de su actividad económica. El proveer de los conocimientos técnicos, directivos y financieros a las empresas a través de instrumentos como las SINCAS dan sin lugar a dudas, un gran auge a la actividad económica del país; de ahí la importancia de fomentar el desarrollo de dichas entidades.

En cuanto al desarrollo del presente trabajo de investigación puede mencionarse que estará dividido en seis capítulos. En el primero se desarrollará la estructura actual del Sistema Financiero Mexicano para ubicar el lugar que ocupan las sociedades de inversión dentro de él. En el segundo capítulo se desarrollará el ambiente del Mercado de Valores en nuestro país, y se hará una breve revisión de su estructura, regulación y funcionamiento. En el tercer capítulo se desarrollaran las principales características, ventajas y principios que rigen la actividad de las Sociedades de Inversión en nuestro país, así como también se destinará dentro de el, un apartado especial en el que se enunciará las características específicas aplicables a las Sociedades de Inversión de Capital (SINCAS) - materia principal de nuestro estudio -. En el cuarto capítulo se hará una exposición de la actividad que ha desarrollado esta entidad financiera dentro del desarrollo económico del país, en el se presentarán las acciones que han emprendido en el fomento de la pequeña y mediana empresa mexicana.

Además cabe mencionarse que con la intención de reflejar la actividad bursátil que han presentado las SINCAS en nuestro país, y la de proporcionar una guía de inversión para toda aquella persona que desee participar en ellas, en el capítulo cinco se desarrollará la herramienta bursátil del análisis técnico y su aplicación en el análisis de las acciones de

las SINCAS; todo ello con el afán de proporcionar los elementos necesarios que permitan llevar a cabo una inversión rentable en este tipo de instrumentos de financieros. Por último en el sexto capítulo se enunciarán las conclusiones generales a las que se han llegado con el presente estudio, además de mencionar y proponer algunas actividades que deben emprenderse para disminuir las características limitantes que han impedido el desarrollo del Capital de Riesgo en nuestro país.

# **CAPITULO I . EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.**

## **I.1 ) Definición del Sistema Financiero.**

Podemos definir al Sistema Financiero Mexicano como “el conjunto orgánico de instituciones que generan, captan, administran, orientan y dirigen, tanto el ahorro como la inversión, en el contexto político-económico que brinda nuestro país. Constituye el gran mercado donde se contactan oferentes y demandantes de recursos monetarios”.<sup>1</sup>

En toda economía siempre existirán entidades superavitarias que buscan siempre canalizar sus recursos a proyectos que les ofrezcan cierto grado de ganancia y de confiabilidad, y entidades deficitarias que requieren de recursos económicos para el desarrollo y/o sostenimiento de su actividad. En este gran mercado asisten este tipo de entidades y llevan a cabo el intercambio de recursos para alcanzar, tanto sus objetivos propios, como generar el desarrollo económico del país.

El lugar donde se realizara el intercambio de recursos financieros de las unidades económicas superavitarias a las unidades económicas deficitarias, es precisamente en los llamados *Mercados Financieros*; los cuales “proporcionan a los individuos, a las empresas y a los gobiernos un medio a través del cual puedan modificar sus patrones de consumo futuros mediante la adquisición de fondos en ellos”.<sup>2</sup>

Una de las actividades preponderantes de los Mercados Financieros “consiste en canalizar recursos provenientes de individuos o instituciones que desean realizar inversiones de fondos, hacia aquellos individuos o instituciones que requieren de financiamiento.

En un país pueden identificarse las siguientes unidades económicas: a) Personas Físicas, b) Empresas o Instituciones no Financieras, c) Instituciones Financieras, d) Gobierno Federal y e) Gobierno Locales.

Las actividades de financiamiento que llevan a cabo las unidades económicas entre sí, se formalizan mediante documentos que emite la entidad que requiere recursos financieros (denominada *Emisora*), los cuales reciben el nombre genérico de *Títulos, Valores o Instrumentos Financieros*, y la compra de estos por las unidades económicas superavitarias, llamadas *inversionistas o compradores de valores*”.

---

<sup>1</sup> Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C., Inducción al Mercado de Valores, Bolsa Mexicana de Valores, México 1994, pp. 1 ( a ).

<sup>2</sup> Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C., Operación del Mercado de Valores, Bolsa Mexicana de Valores, México 1994, pp. 13 ( b ).

La operación mediante la cual una emisora otorga títulos a cambio de fondos que recibe, ya sea en calidad de préstamo o de aportaciones de capital, se conoce como *Colocación o Venta de Mercado Primario*. A dichos títulos se les denomina *Títulos Primarios*".<sup>3</sup>

Para adquirir un título primario en un mercado primario, "un inversionista, tiene que acoplar sus necesidades con el monto y plazo de vencimiento del título en cuestión. Esto hace que la actividad en el mercado primario sea rígida e ineficiente. Como respuesta a esto y a la búsqueda de dar liquidez al mercado financiero primario, surgió una gran revolución en los Mercados Financieros: la creación de los Mercados Secundarios"<sup>4</sup>. En ellos se presenta la oportunidad para el inversionista de revender los valores adquiridos en el mercado primario antes de su vencimiento; dándole con ello mayor liquidez y disponibilidad sobre sus recursos.

Es importante señalar que si bien los mercados secundarios permiten a los tenedores de títulos o valores venderlos antes de su fecha de vencimiento, los fondos involucrados en este mercado, ya no llegan a la emisor de los mismos. Esto es la compra-venta de títulos primarios en los mercados secundarios no constituye una actividad de financiamiento a las empresas emisoras de valores, sólo otorga mayor flexibilidad, liquidez y menor riesgo al tenedor de dichos títulos.

La forma de poner en contacto a las diferentes emisoras o demandantes de recursos con las entidades ahorradoras u oferentes de fondos, es a través de la participación de los *Intermediarios Financieros*.

La intermediación financiera puede ser definida como "el conjunto de actividades encaminadas a facilitar el flujo de fondos y el intercambio o compra-venta de instrumentos financieros. En la actualidad esta actividad se lleva a cabo por Instituciones Financieras"<sup>5</sup>. Los intermediarios financieros son todas aquellas instituciones que intervienen de manera directa en nuestro Sistema Financiero y que desarrollan la actividad de poner en contacto a oferentes y demandantes de recursos. Estas instituciones serán posteriormente desarrolladas en la parte correspondiente al desarrollo de las entidades que conforman el Sistema Financiero Actual.

Después de desarrollar de manera general la actividad financiera dinámica que se desarrollan dentro de los Mercados Financieros en una economía, a continuación se desarrollará la clasificación que se hacen de estos atendiendo a los plazos de vencimiento de los títulos o valores primarios o secundarios que se comercializan en ellos.

Atendiendo a este criterio de clasificación, los mercados financieros pueden clasificarse en las siguientes categorías:

---

<sup>3</sup> Idem. pp. 13

<sup>4</sup> Idem. pp. 15

<sup>5</sup> Idem. pp. 16

- **Mercado de Dinero.** “En el se comercializan instrumentos, títulos financieros o valores de corto plazo; es decir con un plazo de vencimiento menor de un año. Como características adicionales a este tipo de instrumentos que se comercializan en este mercado, puede decirse que gozan de una alta bursatilidad ya que son fácilmente mercadeables tanto en el mercado primario como en el mercado secundario.
- **Mercado de Capitales.** En este mercado pueden adquirirse instrumentos, títulos financieros o valores de mediano y largo plazo, con vencimiento generalmente mayor a un año. Los valores que corresponden a este tipo de mercado se caracterizan por tener una variable bursatilidad.
- **Mercado de Metales.** Un tercer grupo de instrumentos de inversión lo forman los metales amonedados. Este grupo integra el llamado mercado de metales en el que se comercializa estos instrumentos con vencimiento a plazo indeterminado, y con una bursatilidad variable”.<sup>6</sup>

Cada uno de estos tipos de mercados permite a las unidades económicas obtener los recursos financieros necesarios para el desarrollo y/o sostenimiento de su actividad atendiendo a sus necesidades específicas de financiamiento.

## **I.2 ) Antecedentes del Sistema Financiero Mexicano.**

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

En el siglo XIX, “surgen varias instituciones y reglamentaciones financieras, tales como: el Banco de Avío, primera institución de promoción industrial (1830); la Caja de Ahorro del Nacional Monte de Piedad (1849); el Código de Comercio (1854) y en 1864, la primera institución de banca comercial, el Banco de Londres, México y Sudamérica, S.A. (actualmente integrado al Grupo Financiero Operadora-Serfín). Más tarde se elaboró el Código de Comercio de 1884, el que confiere al Banco Nacional Mexicano las atribuciones de Banco Central”.<sup>7</sup>

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

---

<sup>6</sup> Idem. pp. 19

<sup>7</sup> Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C., Op. Cit. ( a ), pp. 1.

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

Después de la promulgación de la Constitución Política de 1917, el Sistema Financiero sufre algunas modificaciones importantes; pero no esta 1924, cuando la primera Convención Bancaria replantea la estructura que permanece casi inmutable hasta 1976. A continuación se enumeran los hechos más relevantes en esta etapa:

- “En 1931 se emite la Ley Orgánica del Banco de México.
- En 1933 la Bolsa de Valores cambia su denominación a sociedad anónima (SIC)..
- En 1934 se crea Nacional Financiera como principal Banco de Fomento.
- En 1946 se publican los reglamentos y ordenamientos legales para que la Comisión Nacional de Valores (CNV) regule la actividad bursátil.
- En 1975 se promulga la Ley del Mercado de Valores, dándose un importante paso para la consolidación de la actividad bursátil”.<sup>8</sup>

El panorama económico de México en la década de los setenta se caracteriza por la aparición del fenómeno inflacionario. En este periodo el agravamiento del déficit público y el consiguiente endeudamiento externo, ocasionó graves problemas en el desempeño del sistema financiero del país, lo cual propició la devaluación de nuestra moneda en Agosto de 1976. En los primeros años de la siguiente administración, el descubrimiento de grandes yacimientos de petróleo y la gran liquidez en el Sistema Financiero Internacional, permitieron al gobierno hacer frente a sus requerimientos financieros basándose primordialmente en un fuerte endeudamiento externo. Al finalizar la década, se inicia una serie de políticas que persiguieron el fortalecimiento de nuestro sistema, entre dichas medidas pueden mencionarse las siguientes:

- “Publicación del reglamento sobre Banca Múltiple, sentándose las bases para la concertación del capital bancario (1976).
- Emisión de nuevos instrumentos de financiamiento e inversión, tales como, los Petrobonos (1977), CETES (1978), Papel Comercial (1980) y Aceptaciones Bancarias (1981).
- Establecimiento de la Sociedad de Inversión conocida como Fondo México (FOMEX) y constitución del Fideicomiso de Promoción Bursátil (1981).
- Durante el primer semestre de 1982 se retira el Banco de México (BANXICO) del mercado de cambios, dándose la suspensión de compras al exterior y la autorización de la formación de sociedades de inversión de mercado de dinero.
- El 1º de Septiembre de 1982 se decreto la nacionalización de la Banca Privada. Esta medida fue adoptada como respuesta a las prácticas nocivas que se

---

<sup>8</sup> Idem. pp. 2.

venían dando en el sistema bancario en esta época; estas prácticas nocivas eran tales como el otorgamiento de créditos que excedían de los límites autorizados a empresas cuyas acciones eran total o parcialmente propiedad de los bancos, pago de intereses excesivos a clientes especiales, y trato discriminatorio en la prestación del servicio, entre otras.

- En el año de 1990 se da la autorización de la figura del Especialista como Intermediario del Mercado de Valores. En este mismo año se da la aprobación de la Ley para la reprivatización de la Banca y se adopta otra medida para el fortalecimiento del Sistema Financiero del país, que es la consolidación en la ley de la formación de Grupos Financieros que podrán estar integrados por al menos tres intermediarios, como los son: Casas de Bolsa, Almacenadoras, Arrendadoras Financieras, Casas de Cambio, Empresas de Factoraje, Afianzadoras, Operadoras de Sociedades de Inversión y Aseguradoras. Se establece que estos grupos se constituirán a través de Sociedades Controladoras, las cuales deberán poseer cuando menos el 51% del capital pagado de cada uno de sus integrantes, en acciones con derecho a voto.
- Durante el año de 1993 se dan varias modificaciones en la actividad y operatividad del sistema financiero mexicano, entre las cuales pueden mencionarse las siguientes: Se reforma el artículo 28º de la Constitución dándole el carácter de autónomo al Banco de México; se da la integración del Sistema Internacional de Cotizaciones a la Ley del Mercado de Valores; se facultan a las Casas de Bolsa y a las Instituciones de Crédito a realizar la actividad del fideicomiso y del arrendamiento respectivamente. Se permite el establecimiento de filiales de Entidades Financieras del Extranjero dentro del territorio nacional y además se da el reconocimiento de la Figura de Asesor de Inversiones”.<sup>9</sup>

### **I.3 ) Estructura actual del Sistema Financiero Mexicano.**

En el año de 1995, el gobierno adoptó un serie de medidas encaminadas a mejorar el control y regulación de las instituciones financieras del país, para brindar un mayor grado de eficiencia y confiabilidad a los inversionistas que desearán acceder a él..

Para tal efecto, en el Sistema Financiero Mexicano se da la conformación de tres grandes bloques identificados como: Organizaciones Bancarias, Financieras y Bursátiles; Organizaciones de Seguros y Fianzas y, por ultimo, el integrado por Organizaciones especializadas en la Administración de los Fondos para el Retiro.

Dichos bloques se encuentran regulados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNByV), la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSyF) , y por la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR) , respectivamente.

---

<sup>9</sup> Idem. pp. 3.



De manera general puede decirse que dentro del primer bloque se encuentran las instituciones de Banca Múltiple y de Desarrollo, las Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito, las Agrupaciones Financieras y los Organismos Bursátiles; de las cuales, las primeras captan la mayor parte de los recursos del sistema y se constituyen como la principal fuente de financiamiento. Por su parte la Banca de Desarrollo se dedica a apoyar los programas prioritarios de interés nacional; en tanto que los Organismos Bursátiles promueven también la inversión en el sistema.

El segundo bloque lo constituyen las Instituciones de Seguros y Fianzas; cuyas entidades proveen de recursos tanto al sector público como al sector privado; apoyan con su actividad y programas de inversión, a los esfuerzos de la Banca. Constituyen parte integradora del financiamiento en nuestro sistema.

El tercer grupo lo conforman instituciones especializadas en la Administración de los Fondos para el Retiro (AFORES) y las respectivas Sociedades de Inversión que se encargan de su administración, las llamadas Sociedades de Inversión Especializadas en el Ahorro para el Retiro (SIEFORES). Estas entidades surgieron de las modificaciones actuales al Sistema de Ahorro para el Retiro.

En el diagrama # 1, se presenta el conjunto de instituciones que conforman cada uno de los bloques que componen a nuestro Sistema Financiero. En párrafos anteriores se ha dado tan solo una descripción generalizada de estos tres bloques, a continuación se dará una breve descripción de cada una de las instituciones que integran al actual Sistema Financiero Mexicano.

Para llevar acabo la descripción detallada del conjunto de instituciones que actúan dentro de Sistema Financiero Mexicano, comenzaremos diciendo que este se encuentra conformado por cuatro elementos que intervienen en su operación y regulación, estos elementos son :

- 1) "Entidades Normativas
- 2) Instituciones Participantes
- 3) Grupos Financieros
- 4) Instituciones de Apoyo".

### **I.3.1 ) ENTIDADES NORMATIVAS.**

#### **I.3.1.1 ) Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).**

La entidad normativa y reguladora de mayor jerarquía es la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público es el organismo del Gobierno Federal que representa la máxima autoridad dentro de la estructura del Sistema Financiero, y tiene a su cargo entre otras, la funciones establecidas en la Ley Orgánica de la Administración Pública en su artículo 31º, fracciones VII y VIII, que establece que a la secretaría le corresponde el despacho de los siguientes asuntos:

- “Planear, coordinar, evaluar y vigilar el Sistema Bancario del país, que comprende el Banco Central, a la Banca Nacional de Desarrollo y las demás instituciones entregadas a prestar el servicio de Banca y Crédito.
- Ejercer las atribuciones que le señalen las leyes en materia de seguros, fianzas, valores y de organizaciones y actividades auxiliares de crédito”.<sup>10</sup>

**I.3.1.1.1) Subsecretaría de Hacienda y Crédito Público.** “Es el órgano de la SHCP que se encarga de analizar y proponer políticas de desarrollo y estrategias en materia financiera, económica, social, fiscal, de divisas, de precios y de bienes y servicios públicos. Esta dependencia esta conformada por tres Direcciones Generales que se encargan de actividades y operaciones específicas dentro de la regulación de las entidades que forman parte del Sistema Financiero Mexicano, dichas direcciones son: la Dirección General de Banca de Desarrollo, la Dirección General de Banca Múltiple y la Dirección General de Seguros y Valores”.<sup>11</sup>

- **Dirección General de Banca de Desarrollo.** “Esta dirección propone la política crediticia, operativa, de planeación, de evaluación y el programa financiero de los bancos de desarrollo, fideicomisos públicos de fomento y los demás intermediarios financieros de fomento coordinados por la SHCP.

- **Dirección General de Banca Múltiple.** Su objetivo es actuar como autoridad reguladora y supervisora en los aspectos normativos, corporativos y financieros de las instituciones de Banca Múltiple, de las Sociedades Controladoras de Grupos Financieros que cuentan con un Banco Múltiple, de las Sociedades de Ahorro y Préstamo, de las Sociedades Financieras de Objeto Limitados y de las Sociedades de Información Crediticia. Participa además con otras autoridades financieras como el Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores en la realización de las políticas de saneamiento del sector financiero y bancario, particularmente en lo relacionado con la enajenación de bancos controlados por el FOBAPROA, en las operaciones de compra de cartera de los bancos y su administración en fideicomisos, además participa en los Consejos de Administración de los bancos intervenidos por FOBAPROA”.<sup>12</sup>

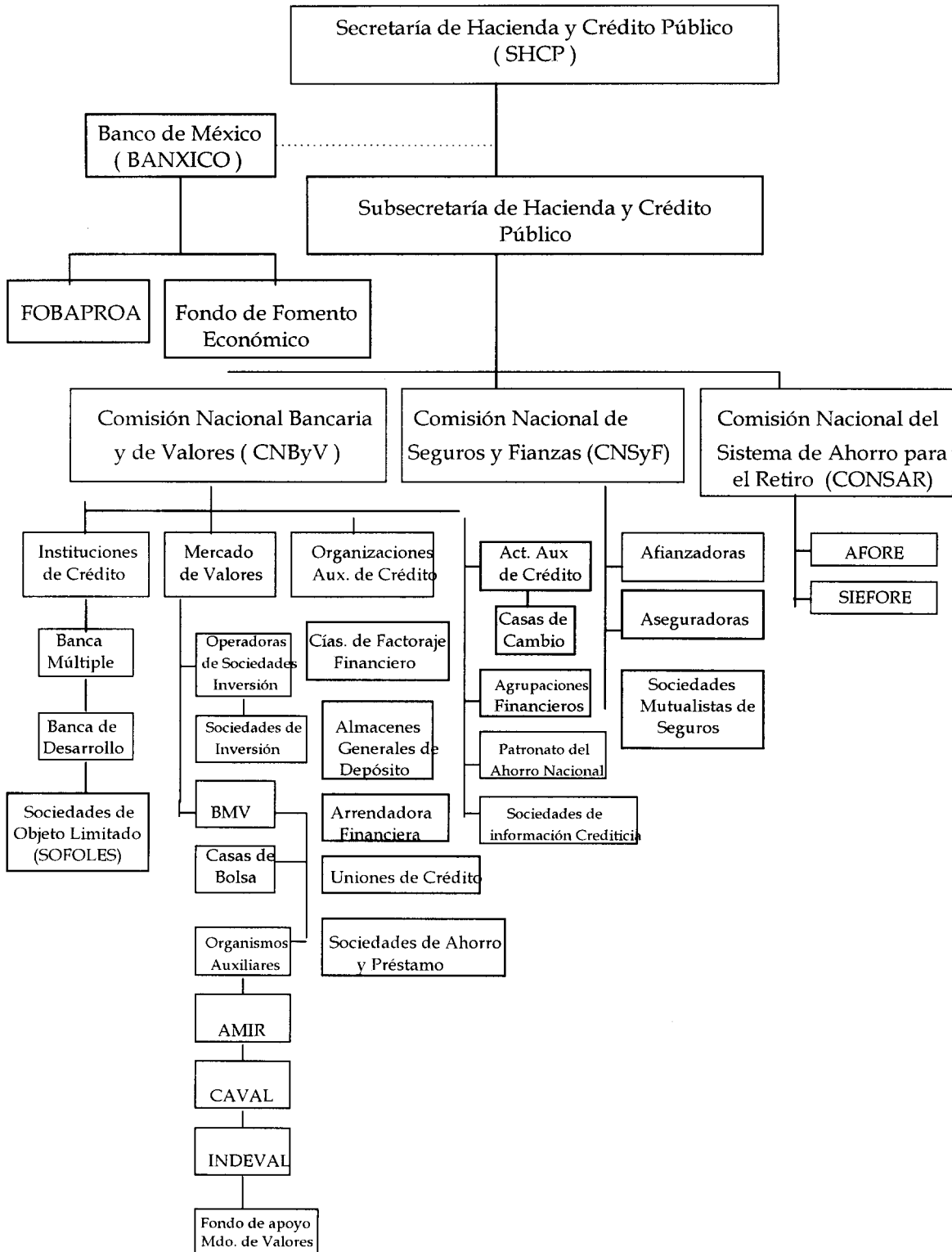
---

<sup>10</sup> Idem. pp. 5.

<sup>11</sup> Grupo Asesor México S.A. de C.V., Sistema Financiero Mexicano, Grupo Asesor México S.A. de C.V., México 1997, pp. 40.

<sup>12</sup> Idem. 41.

Diagrama # 1 . Estructura del Sistema Financiero Mexicano actual <sup>13</sup>.



<sup>13</sup> Idem. pp. 39.

• **Dirección General de Seguros y Valores.** El Reglamento Interior de la SHCP en su art. 30º, fracciones I a la XIII, establece que a la Dirección General de Seguros y Valores le compete las siguientes circunstancias:

- a) “Formular, para aprobación superior, las políticas de promoción, regulación y supervisión de las instituciones de Seguros, de Fianzas y para el Depósito de Valores, de las Sociedades de Inversión, de las Casas de Bolsa y de las Bolsas de Valores, de las Organizaciones Auxiliares de Crédito y de las Casas de Cambio, así como las relativas a la planeación, coordinación, operación y evaluación de los citados intermediarios financieros, cuando no siendo de fomento corresponda su coordinación a la Secretaría.
- b) Participar, mediante la formulación de las políticas a que se refiere el punto anterior, en la elaboración del Programa Nacional de Financiamiento y Desarrollo y del Programa Operativo anual de Financiamiento de la Administración Pública Federal y del Departamento del D. F.
- c) Proponer, para aprobación superior, las actividades de planeación, coordinación, vigilancia y evaluación de los intermediarios financieros bancarios y no bancarios (mencionados en el primer punto).
- d) Estudiar y proponer los programas anuales e institucionales de los citados intermediarios financieros.
- e) Estudiar, integrar y proponer para aprobación superior, los presupuestos de los intermediarios financieros.
- f) Integrar, formular y proponer los programas de modernización administrativa e innovación institucional de los intermediarios financieros.
- g) Resolver los asuntos relacionados con la aplicación de los ordenamientos legales que rigen las actividades y las materias de los intermediarios financieros.
- h) Proponer, los asuntos referentes a los grupos financieros.
- i) Tramitar y resolver los recursos administrativos establecidos como competencia de la Secretaría en lo que respecta a los intermediarios financieros.
- j) Recibir de las afianzadoras la información relativa a las designaciones de apoderados y domicilios para recibir requerimientos de pago por fianzas exigibles, darla a conocer a las oficinas ejecutoras, así como llegado el caso, rematar en bolsa, valores propiedad de aquellos que no hagan el pago respectivo.
- k) Representar a la Secretaría, en sus relaciones con la CNByV.
- l) Coordinar la aplicación de los mecanismos de Control de Gestión en las instituciones y sociedades mencionadas en el primero punto”.<sup>14</sup>

---

<sup>14</sup> Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C., Op. Cit. ( a ), pp. 5-6

Además de las funciones antes citadas anteriormente, a esta dirección también le corresponde dar su opinión a la CONSAR sobre la constitución, organización y operación de las AFORES y SIEFORES.

Entre las facultades que la SHCP tiene como órgano de Poder Ejecutivo Federal dentro del mercado de valores, podemos señalar las siguientes:

- “Instrumentar el funcionamiento de las instituciones que integran el Sistema Financiero Nacional.
- Proponer políticas de orientación, regulación, control y vigilancia de valores.
- Otorgar y revocar autorizaciones para la constitución y operación de Casas de Bolsas y Bolsas de Valores.
- Señalar, en algunos casos, las operaciones que, sin ser concertadas en bolsa, pueden considerarse como realizadas para los socios de la misma.
- Aprobar aranceles de las Bolsas de Valores.
- Señalar las actividades que pueden realizar los agentes de valores (personas físicas y morales).
- Conocer y resolver la inconformidades que los sujetos de la ley tengan en contra de los procedimientos de inspección, vigilancia, intervención, suspensión y cancelación de autorizaciones y registros entablados por la CNByV.
- Designar al presidente y a dos representantes de la Junta de Gobierno de la CNByV.
- Señalar otros títulos-valor que, además de los señalados por la ley, puede el INDEVAL recibir en depósito, entre otras”.<sup>15</sup>

### **I.3.1.2 ) Banco de México (BANXICO).**

El artículo 1º de la Ley del Banco de México establece en materia de autonomía de esta entidad, lo siguiente:

“El Banco Central será persona de derecho público con carácter autónomo y se denominará Banco de México”.

El ejercicio de las funciones y la administración del Banco de México, estarán encomendados a una Junta de Gobierno y a un Gobernador.

La Junta de Gobierno estará integrada por cinco miembros y un Gobernador, nombrado por el Ejecutivo Federal, quién será el que presida la junta de Gobierno, a los demás miembros se les denominará Subgobernadores.

---

<sup>15</sup> Idem. pp. 6-7.

El Gobernador durará en el ejercicio de sus funciones seis años y los Subgobernadores ocho años.

El objetivo que persiguen esta institución “es promover el sano desarrollo del Sistema Financiero Mexicano, representado la salvaguarda contra el surgimiento de la inflación, al mismo tiempo que se procurará la estabilidad del poder adquisitivo y se regulará la estabilidad del peso frente al dólar”.<sup>16</sup>

El BANXICO otorgará por acuerdo a su ley<sup>17</sup>, un monto limitado de crédito al Gobierno Federal; en el ejercicio de esta práctica, el Banco Central expresara la autonomía que el Banco Central debe poseer en relación al Ejecutivo Federal. Su actividad no deberá responder a las necesidades de la política económica del país, sino a los requerimientos que garanticen la estabilidad económica.

El Banco central tendrá además la facultad de revisar las resoluciones de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores en relación de los puntos anteriores.

En conclusión podemos mencionar como finalidades y funciones del BANXICO las siguientes:

#### **FINALIDADES**

- “Promover el sano desarrollo del Sistema Financiero Mexicano.
- Propiciar el buen funcionamiento de los Sistemas de Pago.

#### **FUNCIONES**

- Regular la emisión de circulante, los cambio, la intermediación y los servicios financiero, así como los sistemas de pago.
- Operar como banco de reserva de las instituciones de crédito y acreditante de última instancia.
- Prestar servicios de Tesorería al Gobierno Federal y actuar como agente del mismo.
- Fungir como asesor financiero del Gobierno.
- Participar en F.M.I. y en otros organismos internacionales que agrupen a los Bancos Centrales.
- Emitir billetes y acuñar monedas”.<sup>18</sup>

Como atribución exclusiva el Banco de México podrá determinar el monto y manejo de su propio crédito. BANXICO otorgará crédito al Gobierno Federal, a los bancos y a

---

<sup>16</sup> Idem. pp. 8.

<sup>17</sup> Ley del Banco de México, publicada en el Diario Oficial el 23 de Diciembre de 1993.

<sup>18</sup> Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C., Op. Cit (a) pp. 8-9.

otros bancos del exterior, a organismos de cooperación internacionales y a los fondos de protección del ahorro y de apoyo al mercado de valores.

### **I.3.1.3 )Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNByV).**

Este organismo tiene sus orígenes en dos diferentes instituciones de regulación del Sistema Financiero Mexicano: La Comisión Nacional Bancaria y la Comisión de Valores.

La Comisión Nacional Bancaria “es un organismo que fue creado en el mes de enero de 1925 por decreto presidencial, con la finalidad de supervisar el funcionamiento de las instituciones financieras afiliadas y así garantizar la transparencia en sus operaciones. Dependía directamente de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Por su parte, la Comisión Nacional de Valores se creó como una dependencia de la SHCP, creado por el decreto presidencial del 11 de febrero de 1946 que, de acuerdo a lo establecido en el capítulo V de la Ley del Mercado de Valores y sus disposiciones reglamentarias, tenía como objetivo el regular el mercado de valores y vigilar la debida observancia de dichos ordenamientos”.<sup>19</sup>

Posteriormente, en el Diario Oficial de la Federación publicado el 28 de abril de 1995, aparece el decreto donde se crea la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, como órgano desconcentrado de la SHCP, con autonomía técnica y facultades ejecutivas, teniendo por objeto “supervisar y regular, en el ámbito de competencia, a las entidades financieras, a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del Sistema Financiero en su conjunto, brindando protección en los intereses del público.

Las entidades que se encuentran bajo la supervisión de esta comisión son:

- “Sociedades Controladoras de Grupos Financieros,
- Instituciones de Crédito,
- Casas de Bolsa,
- Especialistas bursátiles,
- Bolsa de Valores,
- Sociedades Inversión y sus Operadoras (SOSIS)
- Instituciones Auxiliares de Crédito ( Almacenes Generales de Depósito, Uniones de Crédito, Arrendadoras Financieras, Empresas de Factoraje Financiero),
- Sociedades de Ahorro y Préstamo,
- Casas de Cambio,
- Sociedades Financieras de Objeto Limitado,

---

<sup>19</sup> Idem. pp. 9.

- Instituciones para el depósito de Valores e Instituciones Calificadoras de Valores,
- Sociedades de información crediticia,
- Otras instituciones y fideicomisos públicos que realicen actividades financieras y respecto de las cuales la Comisión ejerza facultades de supervisión”.<sup>20</sup>

Esta Comisión cuenta con una amplia gama de facultades concedidas por la ley entre las cuales podemos mencionar como algunas de las más importantes las siguientes:

- “Realizar la supervisión de la entidades, así como de las personas físicas y morales, cuando realicen actividades previstas en las leyes previstas al Sistema Financiero.
- Emitir en el ámbito de su competencia la regulación prudencial a la que se sujetarán dichas entidades.
- Dictar normas para el registro de operaciones.
- Expedir normas respecto a la información que deberán proporcionarle periódicamente las entidades.
- Establecer los criterios de aplicación general en el sector financiero acerca de los actos y operaciones que se consideren contrarios a los usos mercantiles, bancarios y bursátiles o sanas prácticas de los mercados financieros.
- Fungir como órgano de consulta del Gobierno Federal en materia financiera.
- Procurar a través de los procedimientos establecidos en las leyes que regulan el Sistema Financiero, que las entidades cumplan debida y eficazmente las operaciones y servicios, en los términos y condiciones concertadas, con los usuarios de servicios financieros.
- Dar atención a las reclamaciones que presenten los usuarios y actuar como conciliador y árbitro, así como proponer la designación de árbitros, en conflictos originados por operaciones y servicios que haya contratado las entidades con su clientela.
- Intervenir administrativa y gerencialmente a las entidades, con objeto de suspender, normalizar, resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez.
- Investigar presuntas infracciones en materia de uso indebido de información privilegiada.
- Imponer sanciones administrativas por infracciones a las leyes que regulan las actividades de las entidades y personas sujetas a supervisión.
- Elaborar y publicar estadísticas relativas a las entidades y mercados financieros.
- Intervenir en la emisión, sorteos y cancelación de títulos o valores de las entidades, cuidando que la circulación de los mismos no exceda de los límites legales.

---

<sup>20</sup> Idem. pp. 10



- Llevar el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI) y certificar inscripciones que consten en el mismo.
- Autorizar, suspender o cancelar la inscripción de valores y especialistas bursátiles en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- Supervisar a los emisores de valores inscritos en el RNVI respecto a las obligaciones que les impone la Ley del Mercado de Valores.
- Dictar las disposiciones de carácter general relativas a la forma y términos en que las sociedades emisoras que dispongan de información privilegiada tendrán la obligación de hacerla de conocimiento del público.
- Las facultades de inspección, vigilancia, prevención y corrección de las entidades financieras en el desempeño de su actividad. La supervisión tendrá por objeto procurar que las entidades financieras tengan una adecuada liquidez, solvencia y estabilidad, y en general, se ajusten a las disposiciones que rigen de los mercados financieros. La inspección se llevará a cabo a través de visitas, verificación de operaciones y auditoría de registros y sistemas, en las instalaciones y equipos automatizados de las entidades financieras, para determinar el estado de estas últimas. La vigilancia se realizará por medio del análisis de información económica y financiera de las entidades. La prevención se llevará a cabo a través del establecimiento de programas de cumplimiento forzoso para las entidades financieras, tendientes a eliminar irregularidades en su operación”.<sup>21</sup>

#### **I.3.1.4 ) Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSyF).**

Es un órgano desconcentrado de la Secretaría y Hacienda y Crédito Público, cuya misión como la de todo órgano de regulación y vigilancia, garantizar al público usuario de los Seguros y Fianzas, que los servicios y actividades que las instituciones y entidades autorizadas realizan, se apeguen a lo establecido por las leyes.

#### **I.3.1.5 ) Comisión Nacional de Sistemas de Ahorro para el Retiro.**

Esta Comisión es de nueva creación en nuestro Sistema Financiero Mexicano al entrar en vigor, a principios de 1995, la nueva Ley para la Administración de Fondos para el Retiro. Dicha comisión se encarga de regular y supervisar el Sistema de Ahorro para el Retiro, y su función principal es la de determinar criterios y procedimientos que aseguren el funcionamiento adecuado del Sistema de Pensiones. Este órgano autoriza o revoca los permisos de operación, al mismo tiempo que regula e impone sanciones a las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES) y a las Sociedades de Inversión Especializadas en el Ahorro para el Retiro (SIEFORES).

---

<sup>21</sup> Para mayor información sobre las facultades y bases de organización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, remitirse al libro “Inducción al Mercado de Valores” de la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles A.C., Editado por la Bolsa Mexicana de Valores.

## I.3.2 ) INSTITUCIONES PARTICIPANTES.

### I.3.2.1 ) Instituciones de Crédito .

El servicio de Banca y Crédito que establece la Ley de Instituciones de Crédito, consiste básicamente en captar recursos del público, mediante causantes de pasivo directo o contingente quedando el intermediario obligado a cubrir el principal y en su caso, los accesorios financieros de los recursos captados.

El *banco* en términos muy simples “es una institución de gran importancia en la sociedad, que manejada por el Estado o por los particulares, recibe dinero de personas que se conocen con el nombre de ahorradores, rentistas o inversionistas; para luego proporcionárselo a otros individuos o corporaciones, a fin de que adquieran bienes o realicen determinadas actividades que no podrían ejecutar sin dicho crédito.

Las operaciones por medio de las cuales el banco capta recursos del público, técnicamente se denominan *operaciones pasivas*; y a la inversa, son *operaciones activas* las que permiten al banco prestar los recursos a los sujetos de crédito”.<sup>22</sup>

Dentro de estas instituciones de crédito, en el actual Sistema Financiero se encuentran las siguientes entidades:

- **Banca Múltiple.** “La ley de Instituciones de Crédito define a las instituciones de banca múltiple como las sociedades anónimas capaces de captar recursos del público a través de certificados de depósitos, pagarés, etc. (operaciones pasivas), y con estos recursos , otorgar diferentes préstamos o créditos (operaciones activas). Estas instituciones como intermediarios financieros tendrán la capacidad de aplicar los recursos que captan en aquellos lugares faltantes de recursos.
- **Banca de Desarrollo.** Las instituciones de la Banca de Desarrollo, son constituidas por Sociedades Nacional de Crédito dentro de la Administración Pública Federal. En ella tienen participación entidades gubernamentales de tipo federal, estatal y/o municipal. Es muy raro que inversionistas privados se interesen en participar en este tipo de instituciones, ya que son empresas creadas para apoyar el desarrollo de ciertos sectores o ramas de la economía y no persiguen un fin eminentemente lucrativo; además de representar un alto riesgo en la recuperación de los recursos distribuidos entre el público”.<sup>23</sup>

---

<sup>22</sup> Instituto del Mercado de Valores, S.C., El Sistema Financiero Mexicano, Instituto del Mercado de Valores, S.C., México 1996, pp. 14.

<sup>23</sup> Villegas H. Eduardo y Ortega M. Rosa María, El Nuevo Sistema Financiero, Editorial PAC, México 1991, pp. 103.

### I.3.2.2) Instituciones del Mercado de Valores u Organizaciones Bursátiles

- **Bolsa Mexicana de Valores.** Es una sociedad anónima de capital variable cuya función principal es la de facilitar las transacciones con valores y desarrollar el mercado. Los socios de esta Bolsa son casas de bolsa y el único agente de bolsa existente en México. Para darle liquidez al mercado de valores la institución cuenta con un salón de remates que es el recinto físico donde se realizan las operaciones de compra - venta de valores inscritos en bolsa. En el los participantes de la bolsa puede observar las posturas de compra y venta, (es decir el volumen y los precios) que ofrecen o demandan los compradores y vendedores de instrumentos de inversión. Contacta de manera directa a los demandantes y oferentes de recursos.

- **Casas de Bolsa.** Son sociedades anónimas inscritas a la sección de intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Las casas de bolsa al igual que el agente de bolsa se dedican a lo siguiente:

- a) Actuar como intermediarios en operaciones de valores,
- b) Recibir fondos para realizar operaciones con valores,
- c) Brindar asesoría en materia de valores.

- **Sociedades de Inversión.** "Las sociedades de inversión pueden definirse como aquellas sociedades anónimas con un capital mínimo totalmente pagado, orientadas al análisis de opciones de inversión de fondos colectivos, que tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la captación de numerosos ahorradores interesados en formar y mantener su capital, invirtiéndolo por cuenta y a beneficios de éstos, sin pretender intervenir en la gestión administrativa de las empresas en que intervienen".<sup>24</sup>

- **Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión (SOSI).** "Este tipo de sociedades tienen como objeto la prestación de servicios de administración a las Sociedades de Inversión, así como, el servicio de distribución y recompra de sus acciones. Pueden desempeñar la función de Sociedad Operadora las sociedades creadas expresamente para ello (previa autorización del CNByV), Casas de Bolsa o Instituciones de Crédito".<sup>25</sup>

### I.3.2.3 ) Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito .

- **Compañías de Factoraje Financiero.** Una empresa de factoraje compra a un cliente (cedente), que a su vez es proveedor de bienes y servicios, su cartera de cuentas deudoras (clientes, facturas, listados, contrarrecibos) después de hacerle un estudio de

---

<sup>24</sup> Idem. pp. 185.

<sup>25</sup> Instituto del Mercado de Valores, Op. Cit. pp. 40.

crédito. El factor será quien de manera parcial o total (según si se trata de un factoraje puro o con recurso) se haga responsable del cobro de esta cartera. El cedente debe notificar lo anterior a sus clientes para que el pago se haga al factor.

- **Almacenes Generales de Depósito.** Citando la definición que da la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito sobre los almacenes generales de depósito, podemos decir que estos “tendrán como objetivo el almacenamiento, guarda o conservación de bienes o mercancías y la expedición de certificados de depósito y bonos de prenda”. De esta definición puede desprenderse tres aspectos:

- a) “Los almacenes sirven para guarda y conservación de mercancía; actividad que económicamente es útil, porque para poder realizar cualquier actividad mercantil las mercancías deben estar almacenadas en algún lugar. Pero la característica del crédito se la dan los otros dos aspectos siguientes.
- b) Existe la expedición de certificados de depósito acredita la propiedad de la mercancía o de los bienes depositados.
- c) Se da la obtención de un bono de prenda, que es el título de crédito característico de un préstamo prendario sobre los bienes indicados en el certificado de depósito”.<sup>26</sup>

A través de los almacenes generales de depósito, aparte de recibir un beneficio en operaciones mercantiles (de depósito, de almacenamiento, etc.), el público puede recibir el crédito necesario para seguir con el desempeñando su actividad con la realización de préstamos prendarios sobre las mercancías depositadas. De ahí la importancia de esta entidad como agente de crédito.

- **Arrendadoras Financieras.** “Este tipo de instituciones financieras mediante un contrato de arrendamiento, se obligan a adquirir determinados bienes y a conceder su uso o goce temporal, a plazo forzoso, a una persona (física o moral), obligándose ésta a realizar pagos parciales por una cantidad que cubra el costo de adquisición de los bienes, los gastos financieros y otros gastos conexos, para adoptar al vencimiento del contrato, cualquiera de las tres opciones siguientes: a) comprar el bien a un precio inferior a su valor de adquisición, fijado en el contrato, o inferior al valor de mercado; b) prorrogar el plazo del uso o goce del bien, pagando una renta menor o c) participar junto con la arrendadora de los beneficios que deje la venta del bien, de acuerdo a las proporciones y términos establecidos en el contrato”.<sup>27</sup>

- **Uniones de Crédito.** Las uniones de crédito pueden ser definidas como organismos constituidos como sociedades anónimas de capital variable con concesión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, formadas por un número de socios no menos

---

<sup>26</sup> Villegas H. Eduardo, Op. Cit. pp. 121

<sup>27</sup> Entendiéndose como arrendamiento el uso y goce temporal de un bien mediante la retribución económica de un importe convenido.

de veinte, siendo éstos personas físicas o morales. Tienen la característica fundamental de tener personalidad jurídica<sup>28</sup>. El objetivo primordial de este tipo de sociedades es el de ayudar y promover el desarrollo de pequeñas y medianas empresas de un sector económico determinado. Este es un organismo que le permite agruparse a los pequeños y medianos empresarios, y obtener cierta capacidad de financiamiento y de organización que les provee de cierta independencia y prosperidad. Las uniones de crédito pueden operar en el ramo agropecuario cuando sus socios se dedican a actividades agrícolas y/o ganaderas; en el ramo industrial cuando se dedican a actividades industriales; en el ramo comercial cuando se dedican a actividades mercantiles o pueden ser mixtas, cuando se dedican a dos o más actividades antes mencionadas.

“La puesta en vigor del Tratado de Libre Comercio (TLC) constituyó parte de una profunda transformación de la economía mexicana y un proceso decisivo hacia su total integración a la economía mundial; con este paso trascendental se aceleran las presiones competitivas en casi todas las actividades económicas, especialmente en el Sector Financiero. Dado a estos acontecimientos surge en nuestro país varias figuras financieras como las son NON BANK BANKS (Sociedades Financieras de Objeto Limitado) y las Sociedades de Ahorro y Préstamo, mismas que están buscando otorgar algunas alternativas competitivas en el desarrollo de nuestro país”.<sup>29</sup> A continuación se desarrollarán algunas de las características importantes de estas entidades financieras de nueva inserción en el Sistema Financiero Mexicano.

- **Sociedades de Ahorro y Préstamo.** “Este tipo de sociedades surgen en nuestro país en 1951 como un medio para promover la educación popular y el ahorro, inspiradas en las cooperativas de pescadores de Antigonish, en Nueva Escocia (Canadá) y en las Sociedades de Ahorro y Préstamo de los Estados Unidos.

Este tipo de entidad financiera ha evolucionado dentro de nuestro país, desde actuar como organizaciones de tipo cooperativista sin regulación alguna, hasta su actual participación e inclusión en la ley, como Organizaciones Auxiliares de Crédito; pasando a formar parte del Sistema Financiero Mexicano. Las primeras medidas tomadas en cuanto a la regulación de estas entidades financieras, se ubican en el mes Mayo de 1986 y de Septiembre de 1987, en los que las legislaturas locales de los estados de Querétaro y Zacatecas, promulgaron leyes para regularizar a las Sociedades de Ahorro y Préstamo en sus respectivas jurisdicciones. Sin embargo, dadas las características de intermediarios financieros de esas entidades y el hecho de que personas o grupos bajo esquemas de operación semejantes a las que efectúan, captaran recursos del público en forma masiva (que bien podría derivar en la ejecución de acciones fraudulentas), hacían importante la necesidad de regularlas como entidades financieras; es así como el 18 de

---

<sup>28</sup> Villegas, H. Eduardo, Op. Cit. pp. 130

<sup>29</sup> Instituto del Mercado de Valores, S.C., Op. Cit. pp. 23.

Diciembre de 1991, fueron finalmente incluidas en la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito”.<sup>30</sup>

Entre los objetivos que persiguen este tipo de instituciones se encuentran el financiamiento regional con recursos internos; el apoyo en el crecimiento de la micro y pequeña empresa mexicana, así como del campo en general, ofreciéndoles alternativas de financiamiento en condiciones adecuadas a sus necesidades; fomentar la capacitación y elevar el nivel de vida de sus socios, efectuando obras de beneficio de la comunidad en donde se ubican estas instituciones y/o sus propios socios, con los remanentes de operación que obtengan.

De acuerdo a las reglas emitidas por la SHCP las Sociedades de Ahorro y Préstamo solo pueden realizar las siguientes operaciones:

- a) “Recibir depósitos de dinero de sus socios y de los menores dependientes económicamente de estos, en donde el socio sea el representante legal.
- b) Aceptar préstamos de instituciones de crédito del país, para ser destinados en la realización de sus operaciones o para cubrir necesidades temporales de liquidez relacionadas con su objeto (siempre y cuando en conjunto no exceda del 20% de sus activos totales).
- c) Constituir depósitos a la vista en instituciones de crédito y adquirir acciones de Sociedades de Inversión de Renta Fija.
- d) Otorgar préstamos o créditos a sus socios y a sus trabajadores créditos de carácter laboral.
- e) Adquirir los bienes muebles e inmuebles necesarios para la realización de su objeto y enajenarlos cuando correspondan.
- f) Operar con valores gubernamentales, títulos bancarios, cuyo plazo por vencer no exceda de seis meses, y
- g) Las análogas y conexas que autorice Banco de México”.<sup>31</sup>

Actualmente existen veinte sociedades de crédito registradas en la CNByV, mismas que no deben perseguir fines de lucro y su objeto principal es el de captar recursos exclusivamente de sus socios para su posterior colocación entre los mismos.

● **Sociedades Financieras de Objeto Limitado (SOFOLÉS).** “Las Sociedades de Objeto Limitado reguladas en la Ley de Instituciones de Crédito de 1985, son de las más reciente formación; sus antecedentes tienen su origen en las tradicionales instituciones de crédito que ofrecieron operaciones de banca especializada y que fueron superadas por las operaciones de Banca Múltiple. Formalmente se regulan con las disposiciones

---

<sup>30</sup> Idem. pp. 31-32.

<sup>31</sup> Idem. pp. 33-34.

que expidió la SHCP el 14 de Junio de 1993, habiéndose otorgado las primeras autorizaciones precisamente en ese año.

Las SOFOLES pueden ser definidas como personas morales autorizadas por la SHCP, para que capten recursos provenientes de la colocación de instrumentos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y otorguen créditos para determinada actividad o sector”.<sup>32</sup>

De acuerdo a las características anteriormente descritas, puede establecerse las siguientes características como objeto social de las SOFOLES :

- a) “Captación de recursos exclusivamente mediante la colocación de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI).
- b) Obtener créditos de entidades financieras del país y del extranjero en los términos de las disposiciones legales aplicables.
- c) Otorgar financiamiento a la micro, pequeña y mediana empresa dedicada a las diferentes actividades económicas y bajo conceptos específicos”.<sup>33</sup>

Las Sociedades Financieras de Objeto Limitados (BANK NON BANKS) tiene una característica de Banca Especializada, otorgando créditos específicos como las anteriores instituciones de banca especializada, lo que las hace ser como pequeños bancos.

- **Casas de Cambio.** “Están autorizadas expresamente por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) para realizar en forma habitual y profesional operaciones de compraventa y cambio de divisas y moneda extranjera en general con el público, dentro del territorio nacional. La compraventa habitual y profesional de divisas es una función que también pueden realizar los Bancos y Casas de Bolsa, sometiéndose a las normas que rigen este mercado”.<sup>34</sup>

#### **I.3.2.4 ) Instituciones de Seguros y Fianzas .**

- **Instituciones de Seguros.** Según como nos lo comenta Eduardo Villegas en su libro “El Nuevo Sistema Financiero Mexicano” (1991), las instituciones de seguros captan ahorro de personas y empresas (superavitarias) para aplicarlo a la inversión (a instituciones deficitarias). El motivo del ahorro en estas instituciones es la traslación de riesgos y la aplicación intermedia o secundaria del mismo; con lo cual puede decirse, que las instituciones de seguros como agente de intermediación financiera , persigue la captación de recursos para su posterior aplicación en el financiamiento de proyectos en los diferentes sectores de la economía.

---

<sup>32</sup> Idem. pp. 25.

<sup>33</sup> Idem. pp. 26.

<sup>34</sup> Idem. pp. 22.

- **Sociedades mutualistas de Seguros.** Son aseguradoras pero sólo prestan servicios a sus socios. Los integrantes de la sociedad pertenecen a un mismo ramo industrial; es una figura equivalente a las Uniones de Crédito que ejerce sus funciones en el ramo asegurador.

- **Instituciones de Fianzas.** “Estas empresas complementan la administración de riesgos en lo que al sector financiero formal compete. Son sociedades anónimas concesionadas por el Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para otorgar fianzas a título oneroso”.<sup>35</sup>

Este tipo de instituciones son empresas que se obligan a pagar una deuda o a responder de la obligación de un tercero, en caso de que el no cumpla, con lo que se garantiza el cumplimiento de un contrato legal.

### **I.3.2.5 ) Instituciones que intervienen en la Administración de Fondos para el Retiro.**

- **Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES).** Son instituciones financieras, autorizadas por la CONSAR. Su objetivo es administrar las cuentas de los fondos para el retiro, como canalizar estos fondos a las subcuentas correspondientes y también administrar fondos de inversión.

- **Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORES).** Los fondos de inversión administrados por las AFORES tienen como objetivo invertir los recursos que reciben de las cuentas individuales de retiro. Cada SIEFORE tiene la facultad de manejar varias AFORES (a partir del segundo año de operación), siempre y cuando cada una tenga diferentes portafolios y niveles de riesgo.

### **I.3.3 ) AGRUPACIONES FINANCIERAS.**

Entre las reformas más recientes que ha tenido el Sistema Financiero Mexicano está la autorización para la creación de los llamados Grupos Financieros. En 1989 se aprobaron una serie de reformas donde se incluyeron algunas disposiciones relacionadas con la integración de estos grupos. Posteriormente en julio de 1990 se expidió la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, la cual regula la organización y funcionamiento de los grupos financieros.

Con la aparición de esta nueva figura, se pretende incrementar la oferta de servicios y competir más eficientemente con el exterior aprovechando al máximo economías de escala.

---

<sup>35</sup> Villegas, H. Eduardo, Op. Cit. pp. 151.



Los grupos financieros “deberán estar integrados por una Sociedad Controladora y por lo menos tres entidades financieras siguientes :

- Almacenes Generales de Depósito
- Arrendadoras Financieras
- Casas de Bolsa
- Casas de Cambio
- Empresas de Factoraje Financiero
- Instituciones de Banca Múltiple
- Instituciones de Fianzas
- Instituciones de Seguros
- Sociedades de Objeto Limitado
- Operadoras de Sociedades de Inversión.

Un grupo financiero podrá formarse también con cuando menos dos tipos diferentes de las entidades financieras siguientes:

- Instituciones de Banca Múltiple
- Casas de Bolsa
- Instituciones de Seguros”.<sup>36</sup>

Como restricción se establece que dentro de un mismo grupo financiero no podrán participar dos o más intermediarios de la misma clase, salvo operadoras de Sociedades de Inversión, o Instituciones de Seguros, siempre y cuando estas últimas operen en diferentes ramos.

Las entidades financieras que formen parte de un grupo financiero podrán realizar las actividades siguientes:

- a) “Actuar de manera conjunta frente al público, ofrecer servicios complementarios y ostentarse como integrantes del grupo de que se trate.
- b) Usar denominaciones iguales o semejantes que los identifiquen frente al público como integrantes de un mismo grupo, o bien, conservar la denominación que tenían antes de formar parte de dicho grupo, en todo caso deberán añadirle las palabras “GRUPO FINANCIERO” y la denominación del mismo, y
- c) Llevar a cabo operaciones de las que le son propias a través de oficinas y sucursales de atención al público de otras entidades integrantes del grupo, de conformidad con las reglas generales que dicte la SHCP. En ningún caso podrán realizarse operaciones propias de las entidades financieras integrantes del grupo, a través de las oficinas de la Sociedad Controladora”.<sup>37</sup>

<sup>36</sup> Instituto del Mercado de Valores, Op. Cit. pp. 7.

<sup>37</sup> Idem. pp. 9.

La ley establece también que la Sociedad Controladora no realizara ninguna actividad financiera o bursátil, teniendo como objetivo primordial la adquisición de, por lo menos, el 51% del capital social pagado de las entidades financieras que pueden formar parte del grupo financiero.

La Controladora suscribirá un convenio con cada una de sus entidades en el que se comprometa a responder del cumplimiento de cada una de ellas, sin embargo, ninguna entidad responderá por la controladora, ni entre ellas; es decir, la Controladora responderá subsidiaria e ilimitadamente del cumplimiento de las obligaciones a cargo de las entidades financieras integrantes del grupo, pero estas últimas no responderán por las obligaciones que hubiera contraído la controladora o cualquier otra entidad integrante del grupo.

Como ya se ha establecido la controladora deberá responder por las obligaciones de una entidad financiera, cuando esta última no haya dado cumplimiento a su obligación y que, a juicio del organismo al que compete su inspección y vigilancia, sea exigible. Dicho organismo deberá comunicarlo a la comisión y esta a su vez lo hará del conocimiento de la controladora.

Se entenderá que una entidad financiera tiene pérdidas cuando se presente cualquiera de los supuestos siguientes:

- “Cuando el Capital Contable sea inferior al capital mínimo pagado con que deba contar el tipo de entidad financiera de que se trate, de conformidad con las disposiciones que la regulan.
- Cuando su capital o reservas sean inferiores a los exigidos por las disposiciones aplicables.
- Cuando a juicio del organismo encargado de supervisar a la entidad financiera, se prevea que esta es insolvente para cumplir con sus obligaciones”.<sup>38</sup>

Cuando el patrimonio de la Sociedad Controladora del Grupo Financiero no fuere suficiente para hacer efectivas las responsabilidades que respecto de dos o más integrantes del grupos se presenten de manera simultánea, dichas responsabilidades se cubrirán a prorrata hasta agotar el patrimonio de la misma.

#### **I.3. 4 ) INSTITUCIONES DE APOYO.**

- **Fondo de Fomento Económico.** “Como su nombre lo indica, son fondos que establece el Gobierno Federal con el propósito de apoyar y estimular áreas prioritarias de la economía.

---

<sup>38</sup> Idem. pp. 12.

- **Oficinas de Representación de Instituciones Financieras del Exterior.** Se encargan de realizar actividades financieras exclusivamente con residentes fuera del país.
- **Patronato del Ahorro Nacional.** Entidad financiera, cuyo objetivo es fomentar el ahorro entre las clases populares.
- **Sociedades de Información Crediticia.** Es un organismo que tiene por objeto proporcionar y recabar información crediticia de los agentes económicos, para facilitar las transacciones en el Sistema Financiero.
- **Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA) .** Es un fideicomiso constituido en el Banco de México, cuyo objetivo es respaldar a los ahorradores del sistema bancario mediante la realización de actividades preventivas para evitar problemas financieros y garantizar el cumplimiento de las obligaciones de las instituciones de Banca Múltiple. Forma parte del fondo un comité técnico constituido por representantes de la SHCP, de BANXICO y de la CNByV.

Por medio de este Fondo Bancario, el estado ha realizado diversas acciones de apoyo al sistema bancario como otorgar financiamiento en moneda extranjera a los bancos para que pudieran enfrentar sus problemas de liquidez. El Programa de Capitalización Temporal (PROCAPTE) y medidas de capitalización permanente, se ha llevado a cabo a través de la adquisición de la cartera riesgosa de los bancos por parte del FOBAPROA; toda estas medidas se han llevado a cabo para dar seguridad a los ahorradores que depositan sus recursos en el Sistema Bancario”.<sup>39</sup>

- **Fondo de Apoyo al Mercado de Valores.** “Contribuye al cumplimiento de las obligaciones de los intermediarios bursátiles Este fondo debe constituirse con aportaciones de la Bolsa, las Casas de Bolsa y los Especialistas Bursátiles en el Banco de México, para preservar su estabilidad financiera y garantizar el cumplimiento de las obligaciones contratadas con su clientela.

Las aportaciones que deben hacer estas entidades bursátiles al fondo son las siguientes:

- 1.5625% del arancel que perciben las Casas de Bolsa por la compra-venta de acciones.
- 0.25 al millar por oferta pública de valores que hagan las Casas de Bolsa, cuyo vencimiento sea de hasta un año.
- 0.0025% anualizado del arancel que percibe la Bolsa por operaciones con CETES, Papel Comercial y Aceptaciones Bancarias.
- 1 al millar sobre el monto de precio de colocación de valores que sean objeto de oferta pública y cuyo vencimiento sea mayor a un año”.<sup>40</sup>

<sup>39</sup> Grupo Asesor México. S.A. de C.V. Op. Cit. pp. 43-45.

<sup>40</sup> Instituto del Mercado de Valores, S.C., Op. Cit. pp. 7.

- **Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB).**

La Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles A. C., fue constituida para conjuntar esfuerzos y aportaciones individuales de las Casas de Bolsa y otras instituciones relacionadas, así como fungir como el órgano representante gremial.

La AMIB nace en el año de 1993, producto de la fusión de la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa (AMCB)<sup>41</sup> y el Instituto Mexicano de Mercado de Capitales (IMMEC)<sup>42</sup>, con la intención de incorporar a la primera la capacitación técnica bursátil como uno más de los servicios que brinda a los agremiados.

El objetivo primordial de esta institución “es el de desarrollar estudios y trabajos que permitan la consolidación del Mercado de Valores ante la conveniencia y necesidad de formar un mercado organizado de valores que contemple la variedad de instrumentos de captación y sus diferentes facetas de operación. Además de dar respuesta a la necesidad de difundir la cultura bursátil, contribuyendo a la capacitación del personal que requieren las instituciones de carácter bursátil; esta se lleva a cabo a través de la transmisión de la tecnología bursátil e incentivando la investigación sobre este aspecto.

El AMIB esta constituido para alcanzar los objetivos que se ha trazado, en ocho comités los cuales se enuncian a continuación:

- Comité de Administración
- Comité de Análisis
- Comité Jurídico
- Comité de Capitales
- Comité de Dinero
- Comité de Sistemas
- Comité de Sociedades de Inversión
- Comité de Subsidiarias”.<sup>43</sup>

Esta institución en su afán de proveer del elemento humano que requiere el Sistema Bursátil, se encuentra en estrecha comunicación con el Centro Educativo del Mercado de Valores; estos elementos trabajan en la capacitación del personal que colabora o pretende colaborar en el ámbito propio del Mercado de Valores.

---

<sup>41</sup> Dicha asociación fue constituida el 6 de mayo de 1980 agrupando a todas las Casas de Bolsa de México, con el espíritu de conjuntar sus esfuerzos y aportaciones a fin de promover el desarrollo, crecimiento y consolidación de sus socios en el Sistema Financiero a nivel nacional e internacional.

<sup>42</sup> Fundado por la Bolsa Mexicana de Valores y las Casas de Bolsa en julio de 1980 con el nombre de Asociación Mexicana de Capacitación Bursátil, A. C., cambiando su denominación en diciembre de 1983 por el de IMMEC. Dicha institución fue creada con el objeto de integrar y difundir la cultura bursátil; todas las actividades que desempeñaba estaban orientadas a este fin: la de capacitación del personal bursátil. Principal organismo de enseñanza y difusión apoyado en un cuerpo docente especializado y de reconocido prestigio internacional.

<sup>43</sup> Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C., Op. Cit. Inducción al mercado de Valores, pp. 33.

La estructura que es adoptada por AMIB para su organización y función a través de Comités, le permite a ésta captar las necesidades de los agremiados y tomar medidas conducentes para satisfacerlas. El buen funcionamiento de sus comités le permite normar criterios para el desarrollo de nuevos instrumentos, proporcionando una comunicación más estrecha con empresas emisoras del mercado, buscando así la solución de problemas y detectando carencias en el área de competencia que le corresponda.

Entre las principales funciones que desempeña esta institución como resultado de la fusión de las dos instituciones bursátiles señaladas anteriormente, se encuentran las siguientes:

- “Investigar y estudiar los aspectos específicos de la actividad de intermediación en el Mercado de Valores, con el fin de encontrar los medios adecuados para su desarrollo.
- Representa a sus agremiados (Casas de Bolsa e instituciones relacionadas) ante las autoridades financieras como la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Banco de México y Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
- Estudia la legislación mexicana en materia de valores y relacionarla, para sugerir modificaciones basándose en la experiencia.
- Estudiar y resolver asuntos promovidas por sus asociados.
- Promover y conservar la imagen de ética y profesionalismo de que goza la comunidad bursátil.
- Afrontar la problemática relacionada con la intervención de otras instituciones financieras en la intermediación bursátil.
- Organizar convenciones de financieros a fin de divulgar e integrar las diversas experiencias que han desarrollado sus participantes.
- Brindar el soporte técnico y formativo que requiere el desarrollo del Mercado de Valores Nacional, a través del procesamiento oportuno de información especializada, la elaboración y publicación de documentos de investigación, así como el análisis y la instrumentación de programas de capacitación y actualización para la formación de profesionales altamente calificados en materia bursátil.
- Capta, sistematiza y difunde la información bursátil y financiera del mercado mediante publicaciones y medios automatizados.
- Diseña y establece programas de capacitación y actualización sobre todos los aspectos relacionados con el ámbito bursátil, a fin de difundir entre sus participantes las técnicas y conocimientos de nuevos instrumentos y mercados.
- Difunde la cultura bursátil en el sector inversionista, empresarial y académico”.<sup>44</sup>

---

<sup>44</sup> Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, A.C., Contexto Legal del Mercado de Valores, Bolsa Mexicana de Valores, México 1992, pp. 93, 95, 97.

- **Instituciones para el Depósito de Valores.**

Este tipo de instituciones “son las sociedades que cuentan con la concesión respectiva para prestar el servicio de guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores, según lo dispone el artículo 54° de la Ley del Mercado de Valores, debiendo cumplirse con los requisitos para su constitución y funcionamiento que alude el artículo 56° de la misma. Los socios de esta sociedad (que deben ser 20 como mínimo) pueden ser las Casas de Bolsa, los especialistas bursátiles, las Bolsas de Valores, las Instituciones de Crédito y la Compañías de Seguros y Fianzas.

Las actividades que pueden realizar las instituciones para el depósito de valores se contempla en el artículo 57° de la referida ley, siendo vigiladas por la CNByV conforme lo indica el artículo 58° de la misma”.<sup>45</sup>

- **Instituto para el Depósito de Valores (S.D. INDEVAL, S.A. DE C.V.).**

Como respuesta “a la disposición que marcaba la Ley del Mercado de Valores de 1975, relativas a la necesidad de constituir un depósito centralizado de valores en México y no permitir a los agentes la tenencia física de los títulos y, debido también a la gran dinámica bursátil registrada en el lapso de 1977 a 1980, se consideró oportuno crear el instrumento que complementaria la infraestructura del Mercado Bursátil Mexicano, con el propósito de apoyar la operación de valores para hacerla segura, económica y más expedita”<sup>46</sup>; es decir, se buscaba con la creación de este nuevo agente la operación más rápida, veraz y ágil de las transacciones bursátiles.

Es así como el 28 de abril de 1978 se constituyó legalmente el Instituto para el Depósito de Valores como un organismo de tipo gubernamental. El 31 de Diciembre de 1986 como respuesta a la política implementada por el Gobierno Federal de desincorporación de las entidades del sector público, se dio a conocer a través del Diario Oficial de la Federación el acuerdo que señalaba las bases de disolución del organismo descentralizado INDEVAL; debido a lo anterior, a partir del 10 de Octubre de 1987 se crea la nueva sociedad denominada S.D.INDEVAL, S.A. de C.V., adoptando el carácter de organismo privado.

El objetivo principal de este instituto “es el de conformar un depósito de valores que, como eje del sistema, permita la existencia de altos niveles de eficiencia en las operaciones de compensación, transferencia, liquidación y administración de títulos-valor”.<sup>47</sup>

La administración y operación de la S.D. está a cargo de un Director General, nombrado por el Consejo Directivo, siendo algunas de sus atribuciones las siguientes:

---

<sup>45</sup> Idem. pp. 67.

<sup>46</sup> Instituto de Intermediarios Bursátiles, A.C., Op. Cit. (a) pp. 35.

<sup>47</sup> Instituto del Mercado de Capitales, A.C., Op. Cit. pp. 67.

- a) "Ser representante legal de S.D.
- b) Otorgar, emitir, endosar y suscribir títulos de crédito.
- c) Otorgar, sustituir y revocar poderes legales y especiales, previo acuerdo del consejo.
- d) Presentar al Consejo Directivo los estudios financieros, el informe del ejercicio anterior, presupuesto de ingresos y egresos, los planes de trabajo anuales y los informes mensuales de labores.
- e) Nombrar al personal de S.D. Indeval, señalando sus funciones y las remuneraciones correspondientes.
- f) Resolver los asuntos que, conforme a los reglamentos internos y acuerdos que se dicten, no se hayan reservado al consejo directivo.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNByV) actúa como órgano de inspección y vigilancia de esta institución de depósito de valores".<sup>48</sup>

La S.D. Indeval proporciona diferentes servicios relacionados con la negociación de valores, bajo la inspección y vigilancia de la CNByV, ellos son:

- a) Custodia
- b) Transferencia
- c) Compensación
- d) Liquidación
- e) Administración.

Con relación al servicio de custodia, se han establecido las siguientes reglas:

- a) "Solamente pueden ser motivo de depósito los valores que estén inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, a menos que la S.H.C.P. indique lo contrario.
- b) Las Casas de Bolsa deben tener depositados en la institución los valores que operen.
- c) Otros depositantes pueden ser: Instituciones de Crédito, Aseguradoras, Afianzadoras y Sociedades de Inversión.

Para cumplir cabalmente con el compromiso de guardar y conservar debidamente los valores depositados, la S.D. Indeval ha establecido un sistema de seguridad y conservación, utilizando bóvedas equipadas con mecanismos electrónicos de seguridad".<sup>49</sup>

---

<sup>48</sup> Idem. pp. 68.

<sup>49</sup> Idem. pp. 70.

Con respecto a los servicios de transferencia, compensación y liquidación, se ha establecido que:

- “El depósito centralizado de valores y su inmovilidad propician la existencia de seguridad física y jurídica en las transacciones bursátiles ya que, por ejemplo, la transferencia de la propiedad de los títulos, se realiza de cuenta a cuenta, mediante asientos en los registros de la institución, sin ser necesario el desplazamiento físico de los mismos.
- La compensación se efectúa cuando la S.D. Indeval, además de realizar los asientos contables correspondientes para acreditar las operaciones de compra-venta de valores, expide cheques a favor de los acreedores, y por otra parte, recibe cheques de los agentes deudores, dándose la igualdad entre las sumas por ambos conceptos”.<sup>50</sup>

La administración de los valores se refiere básicamente a hacer efectivos los derechos patrimoniales que se deriven de los valores depositados a favor de los depositantes y a solicitud de los mismos. Dichos derechos pueden ser, por ejemplo: a) Cobro de dividendos, b) Ejercicio de suscripción, c) Ejercicio de capitalización, d) Cobro de intereses, e) Ejercicio de splits, f) Ejercicio de canjes y g) Obtención de constancias. Estos derechos derivarán de la naturaleza y de las características pactadas entre los vendedores y suscriptores de los títulos depositados en la institución.

Así mismo para que los tenedores de los títulos puedan hacer valer los derechos patrimoniales correspondientes, S.D. Indeval expedirá la certificación de los títulos o cupones que obren en su poder y exigirá el cumplimiento de las obligaciones contraídas a favor de los depositantes (artículo 76° de LMV).

Por su parte la presente institución de depósito de valores, expedirá a los depositantes constancias no negociables sobre los valores depositados, los cuáles servirán entre usos para:

- a) “Demostrar la titularidad de los valores relativos.
- b) Acreditar el derecho de asistencia a Asamblea de Accionistas.
- c) Legitimar a los accionistas para el ejercicio de las de las acciones legales previstas en los artículos 185° y 201° de Ley General de Sociedades Mercantiles”.<sup>51</sup>

- **Instituciones para la Calificación de Valores (CAVAL).**

Las empresas para la calificación de valores son de origen privado, autorizadas por la Comisión Nacional de Valores<sup>52</sup> conforme a su circular 10-118 del 20 de abril de 1989.

---

<sup>50</sup> Idem. pp. 71.

<sup>51</sup> Idem. pp. 72.



Su objetivo fundamental es emitir un dictamen sobre la calidad crediticia de toda empresa mexicana que desee colocar títulos por medio de la oferta pública.

*Características Generales del Servicio.*

- Las calificaciones se hacen bajo una base comparable o escala. En las calificaciones se contemplan tanto la administración de la empresa como la información financiera histórica de la misma para que pueda realizarse un análisis comparativo contra otras emisoras, sin importar el ramo económico al que pertenezcan.
- El período aproximado para emitir una calificación es de alrededor de tres semanas.
- Los criterios de un análisis son elaborados por analistas experimentados, informados e imparciales. Existen para la ejecución del análisis procedimientos y metodología propia acordes a estándares internacionales. Las categorías en las que se califica una empresa de acuerdo a su probabilidad de pago oportuno varían, de mayor a menor, desde la "A" hasta la "E".
- La evaluación se entrega por escrito a un representante de la empresa. La Comisión Nacional de Valores requiere de este documento para poder autorizar la emisión de valores de deuda.
- El resultado de la evaluación será del conocimiento de público a través de los medios de comunicación, independientemente de que la empresa emita o no los títulos.
- La vigencia de la calificación tiene la misma duración que la deuda calificada.

En conclusión puede decirse que las Calificadoras de Valores son instituciones independientes que estudian y dictaminan las emisiones de instrumentos representativos para establecer el grado de riesgo que el instrumento representa para el inversionista. También evalúan la solvencia de la emisora y constatan su existencia legal, a la vez que ponderan su situación financiera.

---

<sup>52</sup> Hoy, Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNByV).

## **CAPITULO II ) MERCADO DE VALORES .**

### **II.1 ) Definición del Mercado de Valores.**

El Mercado de Valores puede decirse que forma parte importante dentro de cualquier economía nacional, ya que es el elemento que coadyuva a dar dinamismo económico a la misma.

Este elemento tan importante dentro de la economía nacional puede ser definido como “el conjunto de mecanismos que permiten realizar la emisión, colocación y distribución de los valores en el Registro Nacional de Valores, y que son aprobados por la Bolsa Mexicana de Valores”.<sup>53</sup>

Como puede observarse la definición del Mercado de Valores es parecida a la enunciada para el Sistema Financiero Mexicano, y esto es debido a que puede decirse que el Mercado de Valores es un subconjunto de este gran mercado. El Mercado de Valores presenta la peculiaridad de que en él, “solo se realizan operaciones con los instrumentos que obtienen su inscripción en el Registro Nacional de Valores, y pueden ser comprados y vendidos a través de la Bolsa Mexicana de Valores (previa autorización de ésta)”.<sup>54</sup>

Dentro del Mercado de Valores participan instituciones, empresas e inversionistas con el fin de lograr un crecimiento económico.

En este mercado también opera la clasificación de los mercados financieros que se establece en el Sistema Financiero Mexicano; además puede decirse que el mecanismo operativo es el mismo. “Este se inicia con la emisión de valores por parte de las empresas que solicitan financiamiento, continua con la colocación de los valores entre los inversionistas a través de la intermediación autorizada (mercado primario) y finaliza con la obtención de utilidades por parte de los tenedores de títulos y/o negociaciones ulteriores en el mercado secundario”.<sup>55</sup>

El funcionamiento general del Mercado de Valores puede ser presentado a través del siguiente diagrama:

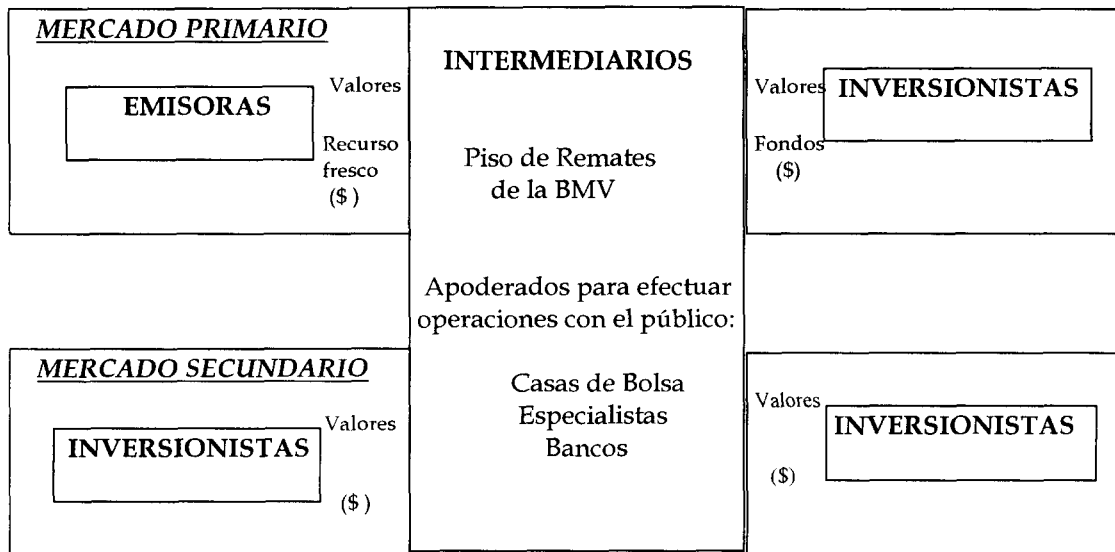
---

<sup>53</sup> Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C., Op. Cit. (a) pp. 20.

<sup>54</sup> Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C. Op. Cit. (b) pp. 25.

<sup>55</sup> Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, Op. Cit. (a) pp. 21

Funcionamiento General de Mercado de Valores.<sup>56</sup>



Observando el esquema anterior podemos decir que la colocación primaria de los valores se efectúa por “la venta inicial de los mismos por parte del emisor, al área de financiamiento corporativo (F.C.) de la Casa de Bolsa (que fue quien apoyó a dicha empresa en los trámites de autorización del instrumento o instrumentos ante la CNByV y la BMV)”;<sup>57</sup> y es ésta junto con otros intermediarios autorizados, la encargada de la colocación de dichos títulos entre el público inversionista.

En el mercado secundario se observa como los tenedores de los valores que los adquirieron en el mercado primario, los ponen en venta a través de la intermediación bursátil. De esta manera se proporciona al inversionista un grado de liquidez mayor sobre sus inversiones.

En el mercado secundario, “la actividad de los inversionistas se indica dos veces (con una flecha doble) para enfatizar la doble posición de comprador y vendedor que puede este tomar en el mercado, situación que puede ser total o parcial; es decir, un inversionista puede vender algunos de sus valores y con el dinero recuperado, adquirir otros valores, o puede vender su cartera completa, o bien incrementar la que ya tenía”.<sup>58</sup> En este mercado el flujo de valores y fondos es muy dinámica y en ambas direcciones.

<sup>56</sup> Idem. pp. 21

<sup>57</sup> Idem. pp. 21

<sup>58</sup> Idem. pp. 21

## II.2 ) Importancia del Mercado de Valores.

Se dice que es un principio reconocido, que un Mercado de Valores amplio y sano sea esencial para cualquier país en expansión; esto es debido a que, la prosperidad de cualquier país que se encuentre en desarrollo esta íntimamente ligado con la eficiencia que presente dicho mercado, en permitir que las empresas que participan en él, logren obtener el recurso financiero que necesitan para el alcance y/o sostenimiento de su desarrollo y expansión.

Algunos autores manejan que son muchos los beneficios nacionales derivados del desarrollo de un mercado de valores, entre los cuales pueden mencionarse los siguientes:

- *Un mercado de valores hace que los países cuenten con un Sistema Financiero integral y una economía estable.* Esto es debido a que a partir de él se fomenta el desarrollo de empresas públicas, es decir, se fomentan la formación de sociedades por acciones, que permiten captar los recursos financieros necesarios para aumentar la producción de las mismas. Esta mayor participación en el capital de las empresas da un mayor grado de crecimiento y expansión de las empresas en una economía, eliminando así, el riesgo de que un solo capital y un solo empresario las maneje y de solución a los problemas que se le presenten; la estructura de una sociedad por acciones le da mayores recursos administrativos y financieros a las empresas para la superación de dichos problemas y por tanto hace más estable e integral a la economía nacional.
- *El mercado de valores es un factor determinante en la evolución del capitalismo moderno, y en la desconcentración del capital.* A través de él se permite la participación de todos los sectores sociales de la economía en la propiedad, organización y en formación de la industria.
- *El mercado de valores provee los recursos financieros necesarios para la expansión de las empresas vía capital.* “La importancia de que el mercado de valores provea a las empresas el recurso financiero que necesitan para su expansión, vía capital, es que este representa ser una fuente de recursos permanentes que no queda sujeto a pagos contractuales; en contraste con los créditos bancarios usuales, en donde se establecen un término (que generalmente es a corto plazo) y tasas de interés fluctuantes, que lleva a efectuar pagos por intereses cuyo tamaño es muchas veces difícil de predecir. Se sabe bien que los créditos bancarios de corto y mediano plazo para el financiamiento del desarrollo industrial en un país no es muy recomendable. El mercado de valores, en contraposición con la banca, ha sido en muchos

países la principal fuente de financiamiento para las inversiones a largo plazo".<sup>59</sup>

- ***El mercado de valores ayuda a promover el crecimiento y el empleo.*** "El mercado de valores fomenta la aparición de un mayor número de instrumentos financieros, ofreciendo a los inversionistas diferentes combinaciones de riesgo - rendimiento. Esta situación ayuda a elevar el volumen de ahorro doméstico e inversiones".<sup>60</sup> Un mercado de valores no solo provee de financiamiento a grandes corporaciones, sino también a pequeños negocios; entidades que sin duda son fuentes de mayores innovaciones y sobre todo de mayores empleos.
- ***El mercado de Valores protege al inversionista.*** El contar con un mercado de valores bien estructurado dentro de la economía de cualquier país, trae consigo que en el complejo proceso de obtener capital, se genere la confianza necesaria entre los inversionistas para obtenerlo. "La constante supervisión en las operaciones y el requerimiento de información financiera y operativa a las emisoras por parte de las autoridades competentes del mercado de valores - y que se hace a su vez del conocimiento del inversionista -, genera necesariamente un mayor grado de seguridad y confianza en ellos; lo cual es benéfico para la economía de cualquier país".<sup>61</sup>
- ***El mercado de valores ayuda a promover la "democratización del capital".*** El mercado de valores fomenta esta circunstancia al permitir que se distribuya la propiedad del capital entre un gran público; y que no este solamente destinado a un pequeño número de familias o conglomerados industriales.
- ***El mercado de valores facilita el acceso al capital internacional.*** "Los inversionistas internacionales se estimulan al observar un mercado de valores eficiente y líquido, y necesariamente aumentan los montos de su inversión; esto es, a que ellos prefieren invertir en países donde sus fondos puedan encontrar un sustituto al ahorro doméstico y les permita un grado de beneficio mayor".<sup>62</sup>

De manera general puede decirse que la promoción de un mercado de valores sólo es posible si el sistema beneficia tanto a los que acuden en busca del financiamiento, como a los inversionistas que acuden a él con expectativas de obtener atractivos rendimientos. Por lo tanto es de vital importancia que las autoridades competentes se encuentren siempre vigilando la operación del mercado de valores e ideando nuevos mecanismos que permitan el mayor desarrollo de éste dentro de la economía de un país.

### II.3 ) Estructura Orgánica del Mercado de Valores.

La estructura orgánica del mercado de valores la conforman todas aquellas entidades que intervienen en el funcionamiento del mismo. Estas entidades pueden ser

---

<sup>59</sup> Instituto Interamericano de Mercados de Capital, Sociedades de Inversión, Instituto Interamericano de Mercados de Capital, Venezuela 1985, pp. 15.

<sup>60</sup> Idem .pp. 16.

<sup>61</sup> Idem. Pp. 17

<sup>62</sup> Idem. pp. 17.

clasificadas en cuatro grupos: a) Reguladoras, b) Operativas, c) De intermediación y d) De apoyo.

En el siguiente cuadro se pueden observar las instituciones que corresponden a cada una de estas clasificaciones.

<u>ENTIDADES REGULADORAS</u>	<u>ENTIDADES OPERATIVAS</u>	<u>ENTIDADES DE INTERMEDIACION</u>	<u>ENTIDADES DE APOYO</u>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP)</li> <li>• Banco de México (BANXICO)</li> <li>• Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNByV)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Empresas Emisoras</li> <li>• Inversionistas</li> <li>• Bolsa Mexicana de Valores (BMV)</li> <li>• Sociedades para el depósito de Valores</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Casas de Bolsa</li> <li>• Especialista Bursátil</li> <li>• Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión</li> <li>• Bancos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB)</li> <li>• Academia Mexicana de Derecho Bursátil</li> <li>• Fondo de Contingencia</li> <li>• Calificadora de Valores (CAVAL)</li> </ul>

**II.3.1 ) Entidades Reguladoras.** Las entidades encargadas de la regulación e inspección del Mercado de Valores citadas anteriormente, ya han sido desarrolladas en sus principales facultades y funciones, dentro del apartado de entidades reguladoras del Sistema Financiero Mexicano; por lo que ya no se considera conveniente desarrollarlas en este apartado.

**II.3.2 ) Entidades Operativas.** Dentro de las entidades que conforman la estructura operativa del Mercado de Valores, puede identificarse la participación las siguientes:

**II.3.2.1 ) Emisores.** Los emisores dentro del Mercado de Valores "son los demandantes de recursos financieros. La demanda se formaliza a través de la emisión de títulos - valor, mismos que se traducirán en financiamiento con los plazos, términos y costos adecuados para satisfacer las necesidades específicas del emisor".<sup>63</sup> En México existen 3 grupos de emisores de valores:

- (1) Sector Público
- a) Gobierno Federal
  - b) Gobiernos Locales
  - c) Instituciones y Organismos Gubernamentales
  - d) Empresas Gubernamentales.

<sup>63</sup> Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C., Op. Cit. (a), pp. 55.

- (2) Sector Privado
  - a) Instituciones Financieras
    - Bancarias
    - No Bancarias
  - b) Empresas no Financieras
- (3) Empresas Paraestatales. Que son empresas con participación de capital gubernamental y de capital privado.

Teóricamente cualquier empresa puede emitir títulos-valor, para inscribir sus valores en bolsa, deben cumplir con los siguientes requisitos:

- a) "Estar inscrita en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- b) Presentar una solicitud para el registro de sus valores al Consejo de Administración de la Bolsa Mexicana de Valores. En la cual, los emisores se comprometen a cumplir con lo señalado en lo referente a las obligaciones y derechos de los mismos. Además debe anexarse información financiera, económica, legal y de orden general.
- c) Definir las características de los valores, como número de títulos y valor nominal de los mismos, así como el porcentaje del capital que se ofrece al inversionista.
- d) Acreditar solvencia, así como liquidez y ofrecer un rendimiento razonable.
- e) Obtener la autorización por parte del Consejo de Administración de la Bolsa Mexicana de Valores".<sup>64</sup>

**II.3.2.2 ) Inversionistas.** A esta entidad financiera puede definirse como "las personas físicas o morales u organismos sin personalidad jurídica que, teniendo excedentes monetarios, los ofrecen instituciones y empresas demandantes de esos recursos a cambio de títulos-valor, con la intención de obtener una ganancia o beneficio".<sup>65</sup> Este elemento es de gran importancia dentro de la economía de cualquier país, ya que el financiamiento que proporciona permite el crecimiento de los diversos sectores de la misma. Los inversionistas pueden ser identificados dentro de tres grandes grupos, que son los siguientes:

- (1) Personas Físicas
  - a) Individuos Particulares
- (2) Personas Morales
  - a) Inversionistas Institucionales
    - a.1) Aseguradoras
    - a.2) Afianzadoras
    - a.3) Instituciones Hipotecarias
    - a.4) Instituciones Financieras
    - a.5) Bancos

<sup>64</sup> Idem. pp. 55.

<sup>65</sup> Idem. pp. 60

- b) Sociedades de Inversión
- c) Otras Personas Morales.

- (3) Otros Organismos
  - a) Cajas de Ahorro
  - b) Fondos de Pensiones
  - c) Fondo de Jubilaciones
  - d) Fideicomisos.

Los inversionistas de valores dentro de este mercado, siempre buscarán minimizar los riesgos, maximizar liquidez y maximizar sus rendimientos. Estos tres conceptos son básicos dentro de la operación del Mercado de Valores, por lo tanto se desarrollará de manera general el significado de los mismos.

**a) Riesgo.** Este factor puede ser definido como "la probabilidad que existe de que el rendimiento esperado de una inversión no se realice, sino por el contrario, que en lugar de obtener ganancias se reporten pérdidas".<sup>66</sup> En el campo de la inversión siempre el factor riesgo va íntimamente ligado con el factor de obtener mayores beneficios. Por ejemplo, aquellos valores que representan tener un mayor margen de rendimiento, son también aquellos que representan un mayor grado de riesgo, y por el contrario, aquellos que representan tener un menor grado de riesgo (ser un poco "mas seguros") reportan una utilidad o ganancia menor, pero segura; al primer grupo de instrumentos corresponden aquellos títulos de renta variable, y los segundos a los de renta fija.

En conclusión puede decirse que existe una relación de proporcionalidad directa entre el riesgo y la rentabilidad de una inversión; y que la posición de riesgo o de seguridad que desee adoptar un inversionista, esta en función de la situación financiera en la que se encuentre en determinado momento, y del grado de riesgo que desee asumir.

**b) Rentabilidad.** El concepto de rentabilidad implica "la ganancia que es capaz de brindar una inversión. Estrictamente hablando, es la relación - expresada en porcentaje - que existe entre el rendimiento generado por una inversión y el monto de la misma. Se dice que una inversión es rentable cuando proporciona ganancia o renta adecuada al inversionista".<sup>67</sup> El concepto de rentabilidad se utiliza comúnmente con el nombre de rendimiento, o utilidad cuando se refiere específicamente a la ganancia prometida u obtenida en operaciones de inversión.

**c) Liquidez .** La liquidez "es la facilidad con la cual la inversión realizada en un instrumento puede reconvertirse en dinero".<sup>68</sup> Esta característica es fundamental para el inversionista, ya que le brinda la oportunidad de hacer efectivos los recursos que haya canalizado en la compra de determinados instrumentos, y aprovecharlos éstos, en

---

<sup>66</sup> Idem. pp. 23

<sup>67</sup> Idem. pp. 24.

<sup>68</sup> Idem. pp. 24.



la inversión inmediata de otro tipo de valores o instrumentos que le ofrezcan un mayor grado de beneficio, precisamente en el momento en que se le presente dicha oportunidad.

La liquidez, aunada a las características de riesgo y de rentabilidad de cada instrumento brinda al inversionista la información que le permite decidir cual de ellos es el más adecuado para lograr sus objetivos financieros; por ello, estas características deben ser los criterios que tome en cuenta el inversionista dentro del proceso de toma de decisión respecto a la inversión que desea realizar en determinado momento.

En conclusión puede decirse que cada inversionista tendrá una percepción propia de cada uno de estos conceptos, y es esto precisamente lo que promoverá la existencia de un Mercado de Valores; ya que si todos tuvieran la misma información y la misma percepción del riesgo, liquidez y rendimiento esperado, sería difícil satisfacer las necesidades diversas - en tiempo y monto - de las emisoras y se presentaría así, el grave problema de generar un mercado que las cubriera.

Dentro de los organismos señalados como entidades operativas del mercado de valores se encuentra la Bolsa Mexicana de Valores y las Sociedades para el depósito de Valores; y cabe mencionar que la segunda entidad operativa ya fue desarrollada en el apartado correspondiente a instituciones de apoyo del Sistema Financiero y que por lo tanto, ya no será tratada en este apartado. En lo correspondiente a la primera entidad, la Bolsa Mexicana de Valores, se desarrollara más adelante un apartado especial dentro de este capítulo, en el que se tratará sus características estructurales y de funcionamiento.

**II.3.3 ) Entidades de Intermediación.** Los intermediarios juegan un papel de vital importancia dentro de la operación del Mercado de Valores; ya que estos "son los encargados de poner en contacto a oferentes y demandantes de recursos, ya que los últimos no pueden realizar transacciones directamente, sino que deben hacerlo a través de agentes especiales del mercado bursátil".<sup>69</sup> Este papel sin duda alguna, lo realizan los intermediarios bursátiles.

En la clasificación de intermediarios dentro de las entidades que conforman la estructura orgánica del Mercado de Valores encontramos a las Casas de Bolsa, Especialista Bursátil, Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión y a los Bancos. A continuación en este apartado se desarrollaran todas las entidades de intermediación con excepción de las SOSIS, ya que estas se desarrollarán dentro del capítulo de sociedades de inversión.

Según puede desprenderse de la Ley, los intermediarios son aquellas personas físicas o morales que se dedican habitualmente a la realización de las siguientes actividades:

---

<sup>69</sup> Idem. pp. 60.

- a) "Operaciones de Correduría, de Comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y la demanda de valores.
- b) Operaciones por cuenta propia con valores emitidos o garantizados por terceros, respecto de los cuales se haga oferta pública.
- c) Administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros".<sup>70</sup>

La intermediación bursátil esta regulada por la Ley del Mercado de Valores. Originalmente esta función era desempeñada por agentes de valores personas físicas, pero con la finalidad de otorgar mayor eficiencia y seguridad, la ley estimula la organización de los agentes de valores como sociedades anónimas, eliminando paralelamente la posibilidad de otorgar nuevas autorizaciones para agentes de valores personas físicas.

**II.3.3.1 ) Bancos.** Actualmente, podemos considerar una mayor influencia de las Sociedades de Crédito (bancos) en la intermediación bursátil, a partir de la liberación parcial anunciada por el Banco de México del mercado de dinero, permitiendo realizar operaciones con títulos gubernamentales por cuenta propia y sin la intermediación de Casas de Bolsa.

**II.3.3.2 ) Especialista Bursátil.** A partir de la reforma a la Ley del Mercado de Valores de fecha 4 de enero de 1990, se agrega como otra categoría de intermediarios en el mercado la figura del especialista bursátil. Su función principal es la de actuar como especialista en el ramo bursátil.

Las actividades que los especialistas bursátiles realizan son las siguientes:

- a) "Actúan como intermediario por cuenta propia, respecto de valores en que se encuentran registrados como especialistas en la bolsa de valores de que sean socios, en los términos de la Ley del Mercado de Valores, sujetándose a las disposiciones de carácter general que dicte la CNByV, o a lo previsto en el reglamento de la bolsa de valores correspondiente.

Al realizar dichas operaciones, los especialistas bursátiles únicamente podrán contratar con casas de bolsa, otros especialistas bursátiles y con el público inversionista.

- a) Recepción de préstamos o créditos de instituciones de crédito o de los organismos de apoyo al mercado de valores, así como celebrar reportos sobre valores.
- b) De conformidad con las disposiciones de carácter general que dicte la CNByV estos podrán: 1) realizar operaciones por cuenta propia respecto de valores

---

<sup>70</sup> Idem. pp. 61.

en que sean especialistas, 2) Mantener en guarda y administración sus valores, realizar inversiones con cargo a su capital global, entre otras".<sup>71</sup>

El especialista bursátil es un intermediario que juega diferentes papeles en el Mercado de Valores:

- a) En su papel agilizador sirve de enlace en las operaciones entre compradores y vendedores.
- b) Como agente de inversionistas, conserva las órdenes limitadas de compra-venta que están fuera de mercado.
- c) Como principal, opera por cuenta propia con el fin de estabilizar y añadir liquidez y profundidad al mercado.

Cuando hay falta de interés general por parte del público inversionista, pero alguien quiere efectuar una operación, el especialista deberá realizar la operación con el interesado a precios iguales o muy cercano a los de última venta. Un especialista está obligado a proporcionar liquidez y estabilidad a aquellas acciones con las que él opera, comprando cuando el mercado carece de comprador y vendiendo cuando carece de un vendedor.

La actividad del especialista es muy importante, ya que repercute en una ayuda para la colocación de valores, en una mayor estabilidad de precios de los mismos, y en una reducción de los márgenes entre las cotizaciones de compra y venta de los propios títulos, favoreciendo así las condiciones de liquidez de su mercado particular.

**II.3.3.3 ) Casas de Bolsa.** Una Casa de Bolsa "es un intermediario, persona moral, autorizada para llevar a cabo operaciones bursátiles; además de estar constituida bajo la figura de una sociedad anónima de capital variable (S.A. de C.V.)".<sup>72</sup>

Esta entidad para iniciar su operación deberá cumplir con los requisitos marcados por la Ley, para recibir la autorización e inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Estas entidades bursátiles quedarán bajo la regulación y vigilancia de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. Además será aceptada en esta última como socio del Consejo de Administración y como intermediario en el mercado bursátil, al cumplir con los requisitos previstos en el reglamento interior de la Bolsa. Disposiciones que a continuación se detallan:

El reglamento interior de la Bolsa, establece las siguientes disposiciones que deberán ser cubiertas por la Casa de Bolsa, para operar en ella:

---

<sup>71</sup> Instituto del Mercado de Capitales, A.C., Op. Cit. pp. 45.

<sup>72</sup> Idem. pp. 61.

- a) "Estar inscrita en la sección de Intermediarios de la CNByV. La inscripción de una sociedad en esta sección de Intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios da a ésta la calidad de Casa de Bolsa.
- b) Adquirir una acción de la Bolsa Mexicana de Valores.
- c) Realizar la aportación al Fondo de Contingencia en favor del público inversionista.
- d) Designar y mantener un mínimo de dos operadores de piso.
- e) Que los directores tengan solvencia moral y económica".<sup>73</sup>

Es muy importante señalar que las Casas de Bolsa son las únicas autorizadas para realizar operaciones en el Salón de Remates de la Bolsa.

### ***II.3.3.3.1 ) Actividades de las Casas de Bolsa.***

Las actividades que llevan a cabo las Casas de Bolsa dentro del mercado bursátil, están establecidas en el artículo 22° de la Ley del Mercado de Valores, que de manera general dicta lo siguiente:

- a) "Las Casas de Bolsa actuarán como intermediarios en el Mercado de Valores en los términos de la citada ley, sujetándose a las disposiciones de carácter general que dicte la CNByV.
- b) Recibirá fondos por concepto de operaciones con valores que les encomienden. Establece además que cuando por cualquier circunstancia no se pudieran aplicar esos fondos al fin correspondiente el mismo día en que los recibió, deberán ser depositados en una institución de crédito a más tardar el día hábil siguiente, en una cuenta distinta de las que deben formar parte de su activo.
- c) Prestar asesorías en materia de valores.
- d) De acuerdo a las disposiciones de carácter general que dicte BANXICO esta institución bursátil podrá: 1) Recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos oficiales de apoyo al mercado de valores, para la realización de sus actividades, 2) Conceder préstamos o créditos, 3) Celebrar reportos y 4) Operar como fiduciaria.
- e) Actuar como representantes comunes de obligacionistas y tenedores de otros valores.
- f) Administrar las reservas para fondos de pensiones o jubilaciones del personal.
- g) Las análogas o complementarias a las actividades anteriormente citadas, que le sean autorizadas por la SHCP, oyendo a la CNByV.

---

<sup>73</sup> Idem. pp. 62.

Entre las actividades análogas y complementarias autorizadas a las Casas de Bolsa se encuentran: 1) Prestación de servicios como sociedad operadora de sociedades de inversión (SOSI), 2) Auxilio a las Sociedades Nacionales de Crédito en sus operaciones pasivas, 3) Compra-venta al contado y de depósito en custodia con metales amonedados",<sup>74</sup> entre otras.

### II.3.3.3.2 ) Servicios que prestan las Casas de Bolsa.

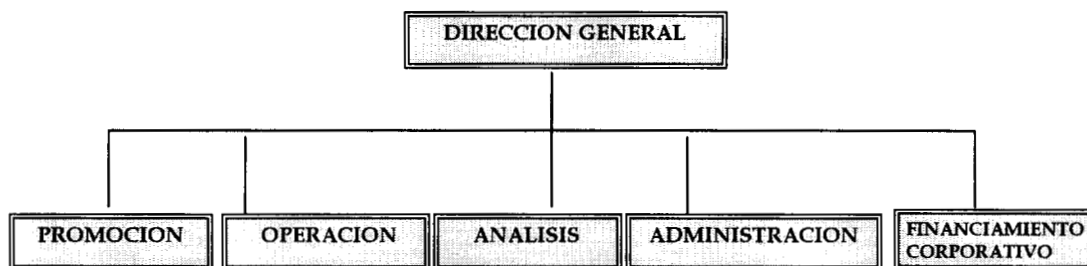
Dentro de los servicios que prestan estas entidades bursátiles se encuentran los siguientes:

- a) "Intermediación en operaciones de compra-venta de títulos-valor.
- b) Asesoría Bursátil y financiera a personas físicas y morales en materia relacionadas con el Mercado de Valores.
- c) Recepción de Fondos por concepto de operaciones con valores.
- d) Recepción de préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos oficiales para realizar actividades propias a su función.
- e) Custodia y administración de valores, a través del INDEVAL".<sup>75</sup>

### II.3.3.3.3 ) Estructura de una Casa de Bolsa.

Para el adecuado desempeño de las actividades y servicios que brindan las Casas de Bolsa, estas han adoptado diversas estructuras administrativas que les permiten ser más eficientes y atender a los inversionistas de una manera más adecuada.

Dado que las diferencias estructurales que pueden ser encontradas entre las Casas de Bolsa son amplias, de acuerdo a la estructura que cada una de ellas adopte para brindar un mejor servicio a su clientela; en este apartado solo se desarrollará aquellas áreas fundamentales que deben poseer cada una de ellas para su efectiva operación. Entre las áreas fundamentales de una Casa de Bolsa podemos mencionar a las siguientes:



**AREA DE PROMOCIÓN.** "Es la área responsable de establecer contacto y atender a los inversionistas para captar su interés y sus recursos para promover el desarrollo del

<sup>74</sup> Idem. pp. 62-63.

<sup>75</sup> Idem. pp. 64.

mercado y sus servicios".<sup>76</sup> Entre sus funciones se encuentran la de atraer clientes, proporcionar atención a los inversionistas, elaborar y dar seguimiento a las órdenes de compra-venta de valores, y asesorar a los inversionistas sobre las diferentes alternativas de inversión.

**AREA DE OPERACIÓN.** Ella "es la encargada de realizar las transacciones con los títulos valor. Las operaciones se llevan a cabo en el Piso de Remate de la Bolsa de Valores y se realizan a través de los Operadores de Piso, que son quienes cumplen con las ordenes de los inversionistas mismas que le son transmitidas desde el área ubicada en la Casa de Bolsa".<sup>77</sup> Entre sus funciones se destacan la compra-venta de valores a través de Operadores de Piso<sup>78</sup>, Participar en subastas y colocaciones y realizar integraciones por pago de dividendos.

**AREA DE ANÁLISIS.** Siempre en el proceso de toma de decisiones dentro del mercado bursátil el encargado de la operaciones en él, debe poseer información resultante de estudios y análisis serios, para realizar dichas operaciones con el mayor margen de seguridad y utilidad posible. Dichos estudios y análisis se realizan precisamente en el área de análisis de una Casas de Bolsa. Dentro de los análisis que se realizan en esta entidad bursátil pueden identificarse tres tipos: 1) Análisis Económico, 2) Análisis Fundamental y 3) Análisis Técnico.

**Análisis Económico.** En este tipo de estudio "se lleva a cabo el análisis de los principales indicadores nacionales e internacionales para pronosticar los acontecimientos que afectan de alguna forma las diferentes alternativas de inversión y de financiamiento.

**Análisis Fundamental.** En el se lleva a cabo el estudio de la información financiera de las diferentes emisoras del mercado de valores, para realizar un pronóstico en su crecimiento y utilidades. Este estudio se realiza con el objeto de dar mayor seguridad a las inversiones de largo plazo, ya que a través de él, se determina los riesgos y la posibilidad de éxito de la inversión en la emisora.

**Análisis Técnico.** En el se realiza el análisis de los diferentes precios y volúmenes de los instrumentos que conforman el Mercado de Valores. Estos se llevan a cabo a partir del estudio de la oferta y la demanda de los mismos, lo que permite determinar el momento adecuado para invertir en ellos".<sup>79</sup>

**AREA DE ADMINISTRACIÓN.** Por el conducto de esta área "se llevan a cabo los registros diarios de las operaciones efectuadas, lo cual permite controlar los saldos y

---

<sup>76</sup> Idem. pp. 65.

<sup>77</sup> Idem. pp. 66

<sup>78</sup> Quienes para operar dentro del Piso de Remates de la Bolsa, deben obtener la autorización de la CNByV y aprobar rigurosos exámenes en materia legal y prácticas bursátiles en la BMV, y comprobar que han asistido al piso durante seis meses por lo menos para adquirir experiencia práctica.

<sup>79</sup> Instituto del Mercado de Capitales, A.C., Op. Cit. pp. 66.

posiciones de la Casa de Bolsa".<sup>80</sup> Dicho control genera la información necesaria para que los inversionistas se encuentren enterados en todo momento de la situación, y operaciones que se han realizado con sus recursos. Algunas de las funciones más importantes de esta área son: 1) Registrar y controlar las operaciones realizadas, 2) Manejar la contabilidad, 3) Administrar y controlar el flujo de efectivo, 4) Administrar los recursos humanos de la Casas de Bolsa, 5) Desarrollar y operar sistemas computarizados, entre otras.

**FINANCIAMIENTO CORPORATIVO.** Esta área se dedica básicamente a contactar a todos los prospectos para ser emisores en el Mercado de Valores. Ella lleva a cabo los estudios previos a la solicitud de emisión ante la Bolsa Mexicana de Valores y de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Es la encargada de detectar empresas con potencial para ser futuras emisoras en el Mercado de Valores.

**II.3.4 ) ENTIDADES DE APOYO.** Dentro de las diferentes entidades que brindan apoyo en la operación al Mercado de Valores mencionadas anteriormente, algunas ya han sido abordadas en la parte correspondiente del Sistema Financiero Mexicano. La única que se abordará más adelante en este capítulo en un apartado especial, será la Bolsa Mexicana de Valores.

## **II.4 ) Clasificación de los Títulos en el Mercado de Valores.**

Los títulos que se comercializan actualmente dentro del Mercado de Valores pueden ser clasificados considerando diferentes criterios.

De manera general en el presente apartado se considerara los criterios de riesgo, plazo de vencimiento, y los agentes que intervienen en la compra-venta, para la clasificación de dichos títulos.

**II.4.1 ) Según el criterio de Riesgo.** Los instrumentos del mercado atendiendo a este criterio de clasificación se categorizan en:

**II.4.1.1 ) Valores de Renta Predeterminada.** "Son aquellos que permiten a sus poseedores el derecho de recibir un rendimiento preestablecido. En el mercado cuando la renta que brinda un instrumento es constante, ésta se conoce desde el momento de la contratación de la inversión. Dentro de este tipo de instrumentos se encuentran los CETES, el pagaré comercial, los pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento, etc.

**II.4.1.2 ) Valores de Renta Variable.** Estos títulos otorgan una retribución variable, que esta condicionada a las políticas y resultados de la empresa emisora y a la oferta y la demanda de sus documentos en el mercado. Como característica adicional a estos títulos es que no tienen determinado el plazo de los mismos. Los valores típicos de este

---

<sup>80</sup> Idem. pp. 67.

grupo son las acciones y los metales amonedados, que aunque no son precisamente "valores", también ofrecen un rendimiento variable".<sup>81</sup>

**II.4.2 ) Según el criterio de Riesgo y Plazo de Vencimiento.** Los instrumentos de ahorro e inversión propios del mercado de valores es muy diversos y cada uno posee determinadas características que, en sí, responden a ciertas necesidades de las entidades emisoras. Considerando el riesgo y el plazo de los instrumentos, el mercado se divide en tres ramas: el Mercado de Capitales, el Mercado de Dinero y el Mercado de Metales (misma clasificación que se utiliza en el Sistema Financiero).

**II.4.2.1) Instrumentos del Mercado de Capitales.** Estos instrumentos permiten captar a los demandantes de recursos, que son por lo general empresas o instituciones, los fondos procedentes de personas físicas y morales para destinarlos en la formación de su capital fijo. Los instrumentos de esta categoría son colocados con vencimiento a largo plazo; es decir, a plazos mayores de una año. Los instrumentos típicos de este grupo son las acciones, pero existen también las obligaciones, entre otros.

**II.4.2.2) Instrumentos del Mercado de Dinero.** Este tipo de instrumentos representan la actividad crediticia a corto plazo, en donde los oferentes invierten sus fondos con la expectativa de recuperarlos con prontitud, y los demandantes los requieren para mantener equilibrados sus flujos de recursos. Los títulos que caen dentro de esta categorización son los operados en el subsistema bancario, los documentos comerciales a corto plazo, como: pagares y letras de cambio, prestamos bancarios, descuentos, etc. En las instituciones bursátiles, los CETES, el papel comercial y las aceptaciones bancarias forman parte de este grupo.

**II.4.2.3) Instrumentos del Mercado de Metales.** Este mercado involucra operaciones con metales amonedados (Centenario de Oro y Onza Troy de Plata) o documentos respaldados por alguno de ellos (Ceplatas). Debido a que la utilidad obtenida por la negociación con estos instrumentos es un función del valor de los metales en el mercado (resultante de el equilibrio entre la oferta y la demanda) estos instrumentos se consideran de renta variable.

**II.4.3 ) Según los Agentes que intervienen en la Compra-Venta.**

**II.4.3.1) Instrumentos del Mercado Primario.** "Las transacciones con este tipo de instrumentos representan ser una aportación de dinero fresco para las empresa o entidades emisoras. Las colocaciones se realizan mediante la oferta publica, en la que los títulos se dan a conocer ampliamente al entorno financiero en forma explícita y detallada a través de un prospecto o folleto autorizado por la CNByV, en el que se proporciona la información de la empresa emisora y las características de la emisión. En el proceso de comercialización de este tipo de instrumentos intervienen básicamente las empresas emisoras y los compradores iniciales de los valores emitidos.

---

<sup>81</sup> Idem. pp. 25.



**II.4.3.2) Instrumentos del Mercado Secundario.** La comercialización de dichos instrumentos se lleva a cabo entre inversionistas, sin que las operaciones de compra-venta de dichos títulos reporte recursos a la empresa emisora. Estas operaciones se llevan a cabo a través de intermediarios autorizados; es decir, las Casas de Bolsa o especialistas bursátiles".<sup>82</sup>

## **II.5 ) Regulación del Mercado de Valores**

Actualmente la intermediación bursátil se encuentra regulada principalmente por la Ley del Mercado de Valores y en su caso, tendrá como normas supletorias a las leyes y usos mercantiles, el Código Civil para el Distrito Federal y Código Federal de Procedimientos Civiles.

En lo específico para las operaciones bursátiles, la normatividad se ubica en el título tercero del reglamento interior de la bolsa, mismo que fue aprobado por la CNByV, oyendo a la SHCP.

Con la finalidad de dar una idea general de la normatividad que impera dentro del Mercado de Valores, a continuación se presenta una tabla con los documentos normativos básicos.

<p><b>LEY DEL MERCADO DE VALORES (LMV)</b> (Esta conformada por 11 capítulos con 117 artículos)</p> <p>CAPITULO I) Disposiciones Preliminares. CAPITULO II) Del Registro Nacional de Valores e Intermediarios. CAPITULO III) De las Casas de Bolsa y los Especialistas Bursátiles CAPITULO IV) De las Filiales de Instituciones Financieras del Exterior. CAPITULO V) De las Bolsas de Valores. CAPITULO VI) De la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. CAPITULO VII) De las Instituciones para el Depósito de Valores. CAPITULO VIII) De los Procedimientos para Proteger los Intereses del Público Inversionista. CAPITULO IX) De la Contratación Bursátil. CAPITULO X) De las Operaciones Internacionales. CAPITULO XI) De la automatización.</p>
<p><b>LEY DE SOCIEDADES DE INVERSION (LSI)</b> (Conformada por 7 capítulos con 45 artículos)<sup>83</sup></p>
<p><b>REGLAMENTO INTERIOR GENERAL DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES</b> (Conformado por 7 Títulos, 17 Capítulos y 169 Artículos)</p> <p>TITULO PRELIMINAR. Disposiciones Generales TITULO PRIMERO. De los Miembros de la Bolsa TITULO SEGUNDO. De los Valores Negociables. TITULO TERCERO. De las Operaciones Bursátiles. TITULO CUARTO. Del funcionamiento de la Bolsa. TITULO QUINTO. Disposiciones Finales. TITULO SEXTO. De las operaciones a futuro.</p>

<sup>82</sup> Idem. pp. 29.

<sup>83</sup> La composición de dicha ley será tratada en el siguiente capítulo destinado a las Sociedades de Inversión.

### **CIRCULARES EMITIDAS POR LA COMISION NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES.**

La publicación de circulares es un mecanismo utilizado por la CNByV para dar a conocer a los participantes del Mercado de Valores las disposiciones y criterios de aplicación general en relación a este ámbito. La Ley del Mercado de Valores faculta ampliamente a dicha comisión para regular el Mercado en general. Las circulares que emite dicha entidad están agrupadas de la siguiente forma:

- SERIE 10. Referente a los intermediarios.
- SERIE 11. Referente a las emisoras.
- SERIE 12. Referente a las Sociedades de Inversión.
- SERIE 13. Referentes a Grupos Financieros.

## **II.6) Bolsa Mexicana de Valores.**

### **II.6.1 ) Antecedentes.**

Dentro de los antecedentes de esta entidad operativa dentro del Mercado de Valores podemos decir que su inicio se remonta hacia finales del siglo anterior. Ya en 1894 se reunían un sin número de inversionistas nacionales y extranjeros para negociar algunos títulos principalmente mineros. Poco a poco se fueron incorporando más clases de títulos en estas primeras operaciones bursátiles, por lo que se observó la necesidad de establecer un lugar físico que cubrieran dicho fin de intercambio; estableciéndose por primera vez unas oficinas en el centro de la Ciudad de México. Dentro de las instituciones y empresas que ya negociaban valores en esta época, podemos mencionar a el Banco Nacional de México, el Banco de Londres y México, la Compañía Industrial de Orizaba y las fábricas de papel "San Rafael".

Durante el periodo de la Revolución Mexicana, los valores de la compañías mineras y de empresas explotadoras de petróleo se vieron sumamente afectados en su comercialización por el acontecimiento antes señalado. Por lo que posteriormente, un decreto publicado en 1916 concede la autorización para la apertura de un local dedicado específicamente a la negociación de valores, previniendo la intervención directa de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) para otorgar un grado mayor de confianza y certidumbre a los inversionistas que se acercaran a éste.

Reglamentos subsecuentes en el año de 1928, dictaminaron que esta institución encargada de la comercialización de títulos-valor quedará sujeta bajo la inspección de la Comisión Nacional Bancaria. Cuatro años después (1932) se le concede a las Bolsas de Valores la condición de una institución auxiliar de crédito, además de indicarse que los reglamentos de la bolsa quedarían supeditados a la aprobación de la citada comisión.

Es el 5 de Septiembre de 1933 en base a la concesión de la SHCP, cuando se constituye la Bolsa de Valores de México, S.A. Esta institución funciona de acuerdo a la reglamentación vigente desde 1932 hasta el año de 1970.

Es en este último año cuando la SHCP le solicita al Bolsa de Valores de México, S.A., la elaboración de la Ley General de Bolsas de Valores; además de la elaboración de su reglamento interior. Como dato histórico relevante podemos decir que este reglamento sirvió como base para la elaboración de la Ley del Mercado de Valores que fue promulgada a partir del año de 1975. Este acontecimiento sin duda alguna, dio una mayor forma y confianza a esta institución financiera dentro del país.

Una prueba de la consolidación que tuvo el Mercado de Valores con la elaboración de su ley respectiva, es el hecho de que para el año de 1976 ya más de cien empresas ofrecieran sus valores a los inversionistas a través de éste.

Es precisamente en este mismo año cuando en el país existían tres bolsas de valores: la de la Ciudad de México, la de Guadalajara y la de Monterrey. Sin embargo debido a que estas dos últimas no cumplían con el requisito mínimo de contar con por lo menos 20 socios (casas de bolsa) que establece la Ley del Mercado de Valores en su capítulo IV, tuvieron que ser liquidadas y dejar de operar dentro del sistema bursátil del país.

En el año de 1976 la Bolsa de Valores de México, cambió su denominación por el nombre actual de Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

Actualmente puede decirse que para la operación de una bolsa de valores en el país se requiere la concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), lo cual toma para su decisión la consideración de las opiniones del Banco de México (BANXICO) y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNByV). Dentro de la normatividad general que debe ser atendida por la bolsa de valores en cuanto a su constitución y operación dentro de nuestro país, se encuentra principalmente la Ley del Mercado de Valores y el reglamento interior de éstas.

## **II.6.2 ) Definición de la Bolsa Mexicana de Valores.**

Este organismo bursátil de vital importancia dentro de la economía del país, puede ser definido como "la institución organizada bajo la forma de Sociedad Anónima de Capital Variable (S.A. de C.V.), que cuenta con la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para efectuar sus funciones. Los objetivos principales de dicha institución son el de facilitar la realización de operaciones de compra-venta de valores emitidos por empresas públicas o privadas que requieren captar recursos para propiciar su propio crecimiento, y promover el desarrollo del mercado bursátil, brindando así un servicio que contribuye al funcionamiento eficaz de la economía nacional".<sup>84</sup>

---

<sup>84</sup>Instituto del Mercado de Capitales, A.C., Op. Cit. pp. 41.

### **II.6.3 ) Constitución y Funciones de la Bolsa Mexicana de Valores.**

Los requisitos para la constitución y las características generales de las actividades que debe realizar las bolsas de valores en México, se encuentran estipulados en el capítulo cuarto del Ley del Mercado de Valores. La cual establece lo siguiente:

#### ***II.6.3.1) Constitución de las Bolsas de Valores.***

En México se establece que las Bolsas de valores deberán ser constituidas como sociedades de capital variable, con sujeción a Ley General de Sociedades Mercantiles y a las siguientes reglas de aplicación especial:

- a) "La duración de la sociedad podrá ser indefinida.
- b) El capital social sin derecho a retiro deberá estar íntegramente pagado y no podrá ser inferior al que se establezca en la concesión correspondiente.
- c) El capital autorizado no será mayor del doble del capital pagado.
- d) Las acciones podrán ser suscritas por Casas de Bolsa o Especialistas Bursátiles.
- e) Cada socio podrán tener una acción.
- f) El número de socios de una bolsa de valores no podrá ser inferior a veinte.
- g) El número de sus administradores no será menor de cinco y actuarán constituidos en Consejo de Administración.
- h) Los estatutos de las bolsas de valores deberán establecer que:
  - 1) No podrán efectuar operaciones en bolsa los socios que pierdan su calidad de casas de bolsa o especialistas bursátiles,
  - 2) La bolsa deberá llevar un registro de accionistas, reconociendo como tales únicamente a quienes figuren en el mismo,
  - 3) las operaciones bursátiles de los socios deberán ser efectuados por apoderados que satisfagan, a juicio de la CNByV mediante autorizaciones otorgadas por la misma, los siguientes requisitos: Ser de nacionalidad mexicana, tener solvencia moral y económica, tener capacidad técnica y administrativa y satisfacer los requisitos que exija el reglamento interior de la bolsa,
  - 4) Las acciones deberán mantenerse depositadas en la misma bolsa como garantía de las gestiones de sus socios.
  - 5) Los socios de las bolsas no deberán operar fuera de éstas los valores inscritos en ellas.

La CNByV podrá determinar las operaciones, que sin ser concertadas en bolsa, deban considerarse como realizadas a través de la misma".<sup>85</sup>

---

<sup>85</sup> Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C., Op. Cit. (b), pp. 71-72.

### **II.6.3.2) Actividades de las Bolsas de Valores.**

De acuerdo a lo dispuesto por el mencionado capítulo cuarto de la Ley del Mercado de Valores, el objetivo principal de las bolsas de valores consiste en facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo a través de las siguientes actividades:

- a) "Establecer locales, instalaciones y mecanismos, que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores.
- b) Proporcionar y mantener a disposición del público inversionista la información sobre los valores en bolsa, sus emisores y las operaciones que en ella se realicen.
- c) Hacer publicaciones sobre lo señalado en el inciso anterior.
- d) Certificar las cotizaciones en bolsa.
- e) Realizar aquellas otras actividades análogas o complementarias de las anteriores que autorice la SHCP siguiendo los lineamientos marcados por la CNByV".<sup>86</sup> Entre las actividades análogas o complementarias pueden mencionarse las siguientes: Vigilar la conducta profesional de los agentes y operadores de piso, cuidar que los valores inscritos en sus registros satisfagan los requisitos legales necesarios y promover el desarrollo del mercado a través de nuevos instrumentos y mecanismos de inversión.

### **II.6.4 ) Estructura Administrativa y Organizacional de la BMV.**

Como toda sociedad anónima de capital variable, la Asamblea General de Accionistas es el órgano supremo de la sociedad, la cual puede acordar, ratificar todos los actos y operaciones de ésta y sus resoluciones serán cumplidas por la personas que ella misma designe, o a falta de designación por el administrador o por el consejo de administración (artículo 178° de Ley General de Sociedades Mercantiles).

Los accionistas de la sociedad son las Casas de Bolsa y los especialistas bursátiles, y son ellos o sus representantes, los únicos que pueden realizar operaciones en el local de la institución. La autoridad de mayor jerarquía es el Director General, que es responsable ante el Consejo de Administración del desarrollo de la institución y que es designado por el mismo.

Dentro de la estructura administrativa que la Bolsa Mexicana de Valores ha adoptado para el desempeño de sus funciones, se encuentra la creación de cuatro direcciones adjuntas, que secundan a la Dirección General y encabezan a las respectivas Direcciones de Área, Subdirecciones, Gerencias y Subgerencias. Dichas direcciones adjuntas son las siguientes:

---

<sup>86</sup> Idem. pp. 73.

- a) **“Dirección Adjunta de Servicios Institucionales.** Esta área es la encargada de satisfacer los requerimientos funcionales de las operaciones bursátiles; a través de la observación en el adecuado desempeño e innovación de los equipos computacionales y de comunicación dentro de la actividad bursátil. A esta dirección adjunta se integran la dirección de Informática y la de Operaciones.
- b) **Dirección Adjunta de Normatividad Institucional.** Su función principal es la de instaurar mecanismos y normas de autoregulación; realiza la actualización de los archivos de las emisoras y de los valores, promueve la difusión de su información financiera, bursátil y corporativa, entre los participantes del mercado, teniendo como objetivo principal el crear un mayor grado de confianza y confiabilidad dentro del mercado de valores. A ella se integran la Dirección de Emisoras y Vigilancia del Mercado, la Dirección de Administración y Finanzas, y la Dirección Jurídica.
- c) **Dirección Adjunta de Promoción.** Su objetivo primordial es la difusión de la buena imagen del sector bursátil, valiéndose de los medios de comunicación masiva para tal fin. Tiene a su cargo la difusión de la actividad bursátil del país y su colaboración al proceso de globalización. Además conserva la estructura física y funcional del Centro Bursátil y su actualización tecnológica para brindar un mejor servicio. Pertenecen a esta dirección, las direcciones de Comunicaciones y Relaciones Públicas, la del Centro Bursátil, y la Dirección Internacional.
- d) **Dirección Adjunta de Planeación.** Esta área se responsabiliza de las estadísticas, investigaciones y análisis económicos que se realizan dentro del Mercado de Valores, para su respectiva planeación. Esta dirección esta integrada por la Dirección de Planeación”.<sup>87</sup>

## II.6.5) Requisitos de Inscripción de Títulos en la BMV.

Los requisitos que se deben de llevar a cabo para la inscripción de valores dentro de la BMV se encuentran detallados dentro del reglamento interior de la misma, específicamente en su título segundo.

De manera general puede decirse que para que un instrumento pueda ser inscrito en bolsa, requiere cumplir dos requisitos fundamentales:

- a) Haber sido inscrito en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios
- b) Someter a las autoridades correspondientes de la BMV la información requerida.

Debido a las diferencias que pueden existir entre los instrumentos negociados en la bolsa en cuanto a su plazo de vencimiento, monto considerado de la emisión y a las características propias de sus empresas emisoras; los requerimientos de información

---

<sup>87</sup> Idem. pp. 75

necesaria para su inscripción dentro de la BMV (2ndo punto anteriormente descrito) varia atendiendo a cada uno de estos criterios. Es decir, la información requerida para la inscripción de títulos dentro la BMV no es la misma en todos los casos.

De manera general puede decirse que para efectos de registro en el mercado de valores pueden identificarse tres grupos de instrumentos o valores, cada uno con requerimientos de información específicos.

**“Grupo 1)** Para los instrumentos que conforman este grupo se les solicita la presentación de una Análisis Financiero de la empresa emisora al Consejo de Administración de la Bolsa Mexicana de Valores, esto es debido a que los fondos canalizados hacia estos instrumentos serán utilizados durante plazos largos. A este grupo de instrumentos corresponden las Acciones.

**Grupo 2)** En este grupo se encuentran comprendidos los Certificados de Participación Inmobiliaria, los Certificados de Participación Ordinaria y los Bonos Bancarios. A este grupo de instrumentos para su inscripción en la BMV se les solicita la presentación de un reporte sobre las características de cada instrumento por parte de la emisora. Este reporte es evaluado por el Consejo de la Bolsa para su autorización; debido a que estos instrumentos son emitidos por instituciones de crédito (bancos), no es requisito la presentación de una Análisis Financiero.

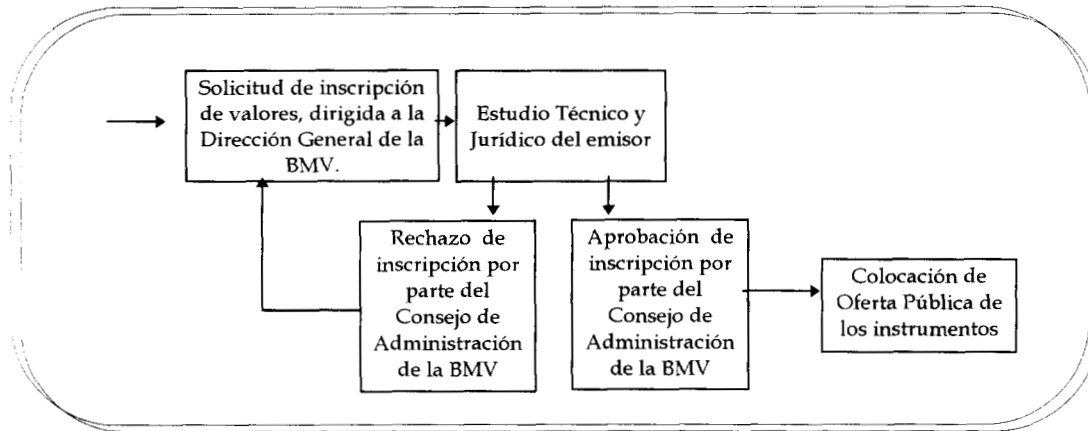
**Grupo 3)** En este tercer grupo de instrumentos se concentran todos aquellos que son emitidos a corto plazo por una gran diversidad de empresas y se requiere para la inscripción de los mismos, un reporte sobre cada emisión. Este reporte no requerirá ser evaluado por el Consejo de la Bolsa, solamente en aquellos casos de que sea la primera vez de su expedición en el mercado, es decir, que sea un instrumento “tipo”. En la actualidad se requiere información financiera periódica de los emisores de dichos títulos. Los títulos que se encuentran en este tercer grupo son los siguientes: Papel Comercial, Aceptaciones Bancarias, Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento, Certificados de Depósito a Plazo, Pagaré a mediano Plazo, y Pagaré Financiero”.<sup>88</sup>

### ***II.6.5.1 ) Procedimiento de Inscripción y colocación de oferta pública de valores en la BMV.***

El procedimiento que tiene que ser llevado por cualquier emisora para la inscripción y colocación de oferta pública de sus valores, se encuentra esquematizado en el siguiente diagrama:

---

<sup>88</sup> Idem. pp. 96



**1) Solicitud de Inscripción.** La solicitud de inscripción de valores en Bolsa será solicitada por la emisora, mediante documento firmado por su representante legítimo, la que se presentará por duplicado y acompañado por la siguiente documentación:

- a) "Copia del oficio de autorización expedido por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, en el cual conste que los valores relativos se encuentran inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (o bien, copia del oficio de autorización expedido por dicha Comisión).
- b) Copia certificada de su escritura constitutiva con sus reformas, así como el acta de emisión en su caso.
- c) Los estados financieros dictaminados y la demás documentación contable o de otra naturaleza que fije el Consejo de Administración de la BMV, con carácter general".<sup>89</sup>

Además de la documentación antes descrita, la emisora deberá cumplir con los siguientes requisitos:

- a) "Acreditar solvencia, liquidez y rendimiento razonable de los títulos, a juicio del Consejo de Administración de la BMV, de acuerdo a las circunstancias del mercado.
- b) El compromiso de la emisora de no proporcionar información privilegiada a persona o entidad alguna fuera de la que en general se proporciona al mercado o públicamente, y velar porque el personal de la emisora quede impedido a hacer uso de la información a su alcance para realizar transacciones de compra - venta de valores en condiciones ventajosas.
- c) Comprometerse a respetar las sanas prácticas del mercado bursátil".<sup>90</sup>
- d) Aceptar visitas por parte del personal de la BMV a sus instalaciones, sistema de contabilidad, normas financieras, organización industrial, comercial o de

<sup>89</sup> Idem. pp. 97

<sup>90</sup> Idem. pp. 98



servicios, según sea el caso; para dar un mayor grado de confiabilidad y seguridad al público inversionista y poder calificar bajo criterios objetivos la solicitud de inscripción.

La solicitud para la inscripción de valores en Bolsa, deberá presentarse con una antelación no inferior a treinta y seis día hábiles a la fecha prevista para la colocación en oferta pública, tratándose de la emisión de acciones.

Tratándose de obligaciones, certificados de participación y de otros valores emitidos en serie, con una antelación no menor a treinta y seis días hábiles a la fecha de otorgamiento de la emisión respectiva.

Para la inscripción de Papel Comercial se debe presentar la solicitud con una antelación no inferior a doce días hábiles a la fecha de la primera operación. Y tratándose de cualquier otro título de crédito, con la antelación que para cada caso fije el Consejo de Administración de la Bolsa.

Las solicitudes serán presentadas a la Dirección General de la BMV, quien será la encargada de dar entrada oficial, señalando, año, mes, día y hora.

**2) Estudio técnico y jurídico del emisor.** Después de presentar la documentación requerida y una vez que la Dirección General los califique como suficientes, se encomendará la práctica de un estudio técnico y jurídico sobre cada emisor antes de resolver sobre la aceptación de los títulos materia de la solicitud.

El emisor cubrirá el importe de los gastos y honorarios del referido estudio al momento de presentar la solicitud. La Dirección General de la BMV será la responsable de realizar dicho estudio y podrá contratar a los profesionales que estime conveniente para su confección.

**3) Aprobación o rechazo de inscripción de valores.** El Consejo de Administración de la BMV sesionará una vez al mes para acordar sobre la aceptación o rechazo de las solicitudes de inscripción que se hubieren presentado dentro de los plazos respectivos.

Si el Consejo acordara el rechazo de una solicitud de inscripción, este deberá fundar debidamente su acuerdo; debiendo ser notificado el emisor, a más tardar dentro de los tres días hábiles que sigan a la fecha en que se hubiere adoptado tal decisión.

**4) Colocación de Oferta Pública de los instrumentos.** Una vez aprobada la inscripción de los valores en Bolsa, si no se realiza su colocación en oferta pública o no se operan en el Salón de Remates dentro de un plazo de seis meses contados a partir de la fecha en que se hubiese practicado la inscripción correspondiente, ésta dejara de surtir efectos,

quedando obligado el emisor a presentar nueva información actualizada y pagar de nuevo los derechos respectivos.<sup>91</sup>

Para que la Bolsa admita la oferta pública de valores se deben satisfacer los siguientes requisitos:

- a) "Presentar una Solicitud de Registro de las Operaciones en Oferta Pública, firmada por su representante legítimo, con una antelación no inferior a treinta y seis días hábiles a la fecha prevista para la oferta pública.
- b) Haber cumplido con la solicitud de inscripción de valores en la bolsa, y haber proporcionado la información, y aceptado la realización del estudio técnico - jurídico necesario para la aceptación de dicha solicitud.
- c) Obtener la aprobación del Consejo de Administración de la Bolsa.
- d) Presentar copia del oficio expedido por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, en el cual conste la autorización para llevar la oferta pública".<sup>92</sup>

La Dirección General otorgará la autorización de registro de las operaciones de colocación mediante oferta pública en los libros de la Bolsa, siempre y cuando se cumplan los siguientes requisitos :

- a) "Presentación a la Bolsa del prospecto impreso de la emisión de que se trate, debidamente aprobado por la CNByV, con una antelación no inferior a cuarenta y ocho horas previas a la fecha de colocación, salvo los datos relativos a intereses, plazos y precio, los cuales deberán suministrarse, por lo menos, veinticuatro horas antes de esa fecha.
- b) Publicación previa en dos periódicos de mayor circulación de la Ciudad de México, haciendo del conocimiento público los datos esenciales de la emisión, mencionando específicamente el número de autorización de la CNByV y que dichos títulos objeto de la operación se encuentran inscritos en Bolsa. Si el domicilio del emisor estuviese fuera del área metropolitana de la Ciudad de México, la publicación deberá efectuarse, además en uno de los periódicos diarios más importantes que circulen en el lugar de dicho domicilio.
- c) Depósito previo en el Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL) de los títulos valores que sean objeto de la oferta pública".<sup>93</sup>

## **II.6.6 ) Instalaciones de la Bolsa Mexicana de Valores.**

Actualmente este organismo cuenta con las instalaciones más equipadas y modernas para brindar un servicio confiable y eficaz.

---

<sup>91</sup> Idem. pp.100-104

<sup>92</sup> Idem. pp. 102

<sup>93</sup> Idem. pp. 102

La sede de la Bolsa es el Centro Bursátil en donde se encuentran además de las oficinas administrativas de la misma, el Salón de Remates y un Centro de Información Bursátil.

**II.6.6.1) Salón de Remates.** “Es un recinto ubicado en las instalaciones de la BMV y está debidamente acondicionado para servir de sede a la realización de operaciones de compra-venta de títulos o valores inscritos en la misma, y por ende, también inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios”.<sup>94</sup>

El salón de remates se divide en dos pisos: el Piso de Remates de Mercado de Capitales y el Piso de Remates de Mercado de Dinero; el primero tiene una forma circular y el segundo una forma de flecha.

Desde el punto de vista organizacional ambos pisos se dividen en varias unidades de control de operaciones llamadas *corros*. Pudiendo definirse a estos como los lugares oficiales para registrar las operaciones de compra-venta de títulos realizadas en la Bolsa de Valores. Cada corro esta equipado con la tecnología suficiente para la su efectiva operación.

En el salón de remates, al centro de cada uno de los pisos se encuentran ubicadas las instalaciones en las cuales el personal de la BMV atiende, registra y controla las negociaciones realizadas por los operadores del piso. Cada una de esta áreas, denominadas “módulos de servicios” esta a cargo del personal designado por la Bolsa.

Cada corro tiene asignados determinados títulos o valores y modalidades operativas. No es posible registrar una transacción en un corro distinto al que corresponda.

**II.6.6.2 ) Centro de Información.** Este centro tiene como finalidad esencial la de brindar información bursátil y financiera del Mercado de Valores al público en General. Este servicio se da a través de :

- a) “Atención personal o telefónica a través de sus módulos de información, especializados en materia bursátil y financiera.
- b) Información actualizada y retrospectiva a través del Sistema Automatizado (SIVA). En este sistema se maneja un banco de datos que puede proporcionar información precisa de cinco años atrás y puede ser consultado por medio de pantallas o de microfichas.
- c) Recursos bibliográficos, Hemerográficos y documentales, sobre el Mercado de Valores a través del fotocopiados de los mismos.
- d) Transmisión directa del cierre de operaciones, vía Telefax.
- e) Obtención de documentos de emisores y valores inscritos en la bolsa a través de la consulta a los expedientes de los archivos vivos.
- f) Suscripción a las publicaciones que emite la institución.

---

<sup>94</sup> Idem. pp. 70

g) Venta de publicaciones y folletería".<sup>95</sup>

Dentro de las principales publicaciones que ofrece la bolsa con el objeto de divulgar la operación del mercado de valores, para orientar las decisiones de inversión e introducir al público en el conocimiento del mismo, se encuentran las siguientes:

NOMBRE	CONTENIDO
Boletín provisional.	Resultados de operaciones por emisora
Boletín bursátil diario.	Operaciones en detalle
Boletín bursátil semanal	Concentrado semanal del Boletín Diario
Boletín bursátil del mercado de capitales.	Detalle de operaciones efectuadas por Casas de Bolsa con acciones, obligaciones, petrobonos, etc.
Boletín bursátil del mercado de dinero y metales.	Detalle de operaciones efectuadas por Casas de Bolsa con cetes, aceptaciones bancarias y papel comercial.
Información Financiera Mensual.	Información sobre los Estados Financieros de las emisoras y subsidiarias en periodos de un mes.
Información Financiera Trimestral	Información sobre los Estados Financieros de las emisoras y subsidiarias, en periodos de tres meses.
Información Sobre Asambleas	Acuerdos tomados en las asambleas de accionistas e información complementaria.
Estudios Sectoriales.	Estudios con datos financieros presentados por Sector y Ramo
Información Directos de las Emisoras	Información diversa sobre finanzas de las empresas.
Folleto de instrumentos	Principales características sobre los instrumentos de inversión.
Anuario Financiero y Bursátil	Concentrado anual de operaciones de las empresas inscritas en bolsa.

## II.6.7 ) Instrumentos Negociados en la Bolsa Mexicana de Valores.

Dentro de la Bolsa Mexicana de Valores actualmente se comercializan varios tipos de instrumentos que ofrecen características de monto, plazo y rendimiento específicos, que se adaptan a las características de riesgo-inversión que cada inversionista desea asumir dentro del mercado.

De manera general estos instrumentos pueden ser clasificados atendiendo al criterio de riesgo y plazo de vencimiento en: a) Instrumentos del Mercado de Dinero, b) Instrumentos del Mercado de Capitales e c) Instrumentos del Mercado de Metales.

En los siguientes cuadros<sup>96</sup> puede observarse los instrumentos que conforman cada una de las categorías antes descritas.

<sup>95</sup> Idem. pp. 70

<sup>96</sup> Asociación de Intermediarios Bursátiles, Op. Cit. (a) pp. 112-116

	MERCADO DE DINERO				
Instrumentos Características	Certificados de la Tesorería de la Federación	Bonos de la Tesorería de la Federación	Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal	Bonos Ajustables del Gobierno Federal	Pagarés PEMEX
Concepto	Título de crédito al portador en los que se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar su valor nominal al vencimiento.	Títulos de crédito denominados en moneda extranjera, en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar en una fecha determinada, una suma en moneda nacional equivalente al valor de la moneda extranjera, calculado al tipo de cambio libre.	Títulos de crédito a largo plazo para financiar proyectos del mismo término del Gobierno Federal	Títulos de crédito a largo plazo en los cuales se consigna la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal de pagar una suma determinada de dinero. Tiene la característica de tener su valor ajustado.	Título de crédito quirografarios a cargo de Petróleos Mexicanos, quien se obliga a pagar directa e incondicionalmente la suma contratada de dinero a los tenedores de los pagarés a su vencimiento.
Nombre Simplificado	CETES	TESOBONOS	BONDES	AJUSTABONOS	PETROPAGARES
Fecha 1era. Emisión	Enero de 1978	6 de Julio de 1989	13 de Octubre de 1987	20 de Julio de 1989	Enero de 1990
Destino de los recursos captados	Financiamiento del gasto público y control del circulante	Apoyar el financiamiento del Gobierno Federal	Apoyar el financiamiento del Gobierno Federal	Apoyar el financiamiento del Gobierno Federal	Cubrir necesidades financieras de PEMEX
Agentes colocadores	Banco de México	Banco de México	Banco de México	Banco de México	Casas de Bolsa
Garantía	Respaldo absoluto del Gobierno Federal	Directa e incondicionalmente del Gobierno Federal	Directa e incondicionalmente del Gobierno Federal	Directa e incondicionalmente del Gobierno Federal	Directa e incondicionalmente del PEMEX
Denominación	En moneda nacional y su valor nominal es de \$10.00	En dólares U.S.A. y su valor nominal es de \$1000.00 dl.	En moneda nacional y su valor nominal es de \$100.00	En moneda nacional y su valor nominal es de \$100.00	En moneda nacional y su valor nominal es de \$100.00
Plazo de Vencimiento	Hasta 2 años (728 días)	Seis meses las primeras emisiones, posteriormente cada una fijará su propio plazo (91 días).	Hasta el momento plazo máximo de 2 años.	Cada emisión tendrá su propio plazo, habiéndose previsto que las primeras sean a 3 años.	Cada emisión tendrá su propio plazo, no excediendo en ningún caso de 360 días, con cupones para el pago de interés cada 28 días.
Rendimiento	Se vende a descuento. Las tasas dependen del comportamiento del mercado	Diferencia entre el precio de compra y venta, además del incremento debido a la variación del tipo de cambio	A través de intereses pagaderos a 28 días, calculados sobre su valor nominal. La tasa se revisa cada 28 días.	Referido al valor de adquisición de los títulos y a la tasa que devenguen	Ganancia de capital por la diferencia entre los precios de compra y venta. Pago de intereses cada 28 días.
EMISOR	GOBIERNO FEDERAL				ORGANISMOS DESCENTRALIZADOS

Instrumentos	MERCADO DE DINERO				MERCADO DE CAPITALES
	Aceptaciones Bancarias	Pagares con Rendimiento liquidable al vencimiento	Bonos de Prenda	Papel Comercial	Bonos de Renovación Urbana
Características					
Concepto	Son letras de cambio, giradas a corto plazo por empresas pequeñas o medianas y que son aceptadas por una institución bancaria a su propia orden.	Títulos bancarios expedidos por las instituciones de crédito, autorizadas por BANXICO a 1-3-6-9 y 12 meses y cuyos principales intereses son pagados al vencimiento por la emisora.	Son títulos de crédito que se adhieren a los certificados de depósito negociables y que amparan el otorgamiento de un crédito, que requiere como garantía de mercancías indicadas en el propio bono y en el certificado correspondiente	Es un pagaré negociable sin garantía específica o avalados por una institución de crédito, emitidos por sociedades anónimas altamente calificadas y cuyos títulos-valor están inscritos en RNVI y la BMV.	Títulos de crédito que surgen para cubrir la indemnización correspondiente a la expropiación de diversos predios por motivos de utilidad pública a favor del Departamento del Distrito Federal
Nombre Simplificado	AB' S	PRLV	PRENDARIOS	PC	BORES
Fecha de primera emisión.	23 de Enero de 1981	Autorizados por el BANXICO a partir del 25 de Octubre de 1983	Febrero de 1990	Septiembre de 1980	12 de Octubre de 1985.
Destino de los recursos.	Dotar de recursos frescos a la pequeña y mediana empresa	Financiar las operaciones activas de las instituciones de crédito	Financiamiento de corto y mediano plazo a empresas deficitarias	Las empresas utilizan los recursos obtenidos como créditos de corto plazo para financiar capital de trabajo.	Pago de indemnización a expropiarios por motivos de utilidad pública.
Agentes Colocadores	Casas de Bolsa	Instituciones de Crédito	Casas de Bolsa	Casas de Bolsa	Bancomer
Garantía	Están respaldados por la solvencia del banco aceptante	Directa e incondicional de la Institución de Crédito	Mercancías depositadas en una Almacén General de Depósito. Deben de representar un 45% mayor que el importe del bono por si es necesario rematarlas	No tiene garantía específica. Los respalda el prestigio de la empresa emisora o pueden tener un aval bancario.	Respaldados por el Departamento del Distrito Federal (DDF).
Denominación	En moneda nacional y su valor nominal es de \$ 100.00	Variable dependiendo del banco	En moneda nacional y su valor nominal esta dado en múltiplos de \$100.00	En moneda nacional y su valor nominal es de \$100.00.	En moneda nacional y tienen un valor nominal de \$100.00
Plazo de Vencimiento	No mayor de 360 días	No mayor de 360 días	Hasta por 180 días	De 7 a 360 días, debiendo ser la última fecha un día hábil.	Diez años, incluidos tres de gracia, por anualidades vencidas en siete pagos.
Rendimiento	Se venden a descuento. Las tasas dependen del mercado.	Las tasas dependen del comportamiento del mercado.	Representado por la diferencia entre el valor nominal y el precio de compra.	Se venden a descuento. Las tasas dependen del comportamiento del mercado.	Ganancia de capital en el mercado secundario de acuerdo con sus cotizaciones en el mercado.
EMISOR	BANCOS		ALMACENES GENERALES DE DEPOSITO	SOCIEDADES MERCANTILES	GOBIERNO FEDERAL

MERCADO DE CAPITALES		BANCOS		EMISOR	
Instrumentos	Certificados de Participación Ordinarios	Bonos Bancarios de Desarrollo	Certificados de Participación Inmobiliaria	Características	Concepto
		Es el instrumento por medio del cual las instituciones nominativas, emitidos por una institución fiduciaria, que dan derecho a una parte alícuota de la titularidad de los bienes inmuebles dados en garantía. Pueden ser amortizables y no amortizables.	Títulos de crédito nominativos, emitidos por una institución fiduciaria, para una sociedad mercantil por una sociedad mercantil mexicana con facultades para contraer pasivos y suscribir títulos de crédito.		Títulos a crédito a largo plazo para financiar proyectos de infraestructura carretera. Son instrumentos negociables de Renta Fija.
		Bonos Bancarios para el Rendimiento Capitalizable	Bonos Bancarios de Desarrollo		Títulos de crédito a largo plazo para financiar programas de desarrollo industrial del país.
		Bonos Bancarios para el Rendimiento Capitalizable con BDD'S	Bonos Bancarios de Desarrollo		Títulos de crédito a largo plazo para cubrir programas Nacionales de Crédito, realizan captación a largo plazo para cubrir programas de programas crediticios.
		Bonos Bancarios para el Rendimiento Capitalizable con BDD'S	Bonos Bancarios de Desarrollo		Contar con una captación a largo plazo de recursos que faciliten la planeación financiera y el cumplimiento de programas crediticios.
		Bonos Bancarios para el Rendimiento Capitalizable con BDD'S	Bonos Bancarios de Desarrollo		Canalizar recursos empresariales a toda clase de empresas (fideicomitente) industriales y mercantiles, sobre inmuebles fideicomitidos a través de una institución bancaria (fiduciario) que emite los certificados en base al inmueble.
		Bonos Bancarios para el Rendimiento Capitalizable con BDD'S	Bonos Bancarios de Desarrollo		Permitir a las sociedades mercantiles obtener recursos financieros del mercado de valores a mediano plazo a fin de financiar: a) Capital de trabajo permanente, b) proyectos con período de recuperación de tres años y c) reestructurar pasivos.
		Bonos Bancarios para el Rendimiento Capitalizable con BDD'S	Bonos Bancarios de Desarrollo		Destino de los recursos para la construcción de obras carreteras.
		Bonos Bancarios para el Rendimiento Capitalizable con BDD'S	Bonos Bancarios de Desarrollo		Financiamiento de obras para la construcción de carreteras.
		Bonos Bancarios para el Rendimiento Capitalizable con BDD'S	Bonos Bancarios de Desarrollo		Apoyo financiero al fomento industrial y el desarrollo regional del país.
		Bonos Bancarios para el Rendimiento Capitalizable con BDD'S	Bonos Bancarios de Desarrollo		Apoio financiero al fomento industrial y el desarrollo regional del país.
Agentes colocadores	No disponible	Nacional Financiera	No disponible		No disponible
Garantía	El valor del patrimonio fideicomitido respaldará la emisión de los certificados.	Directa e incondicional de NAFINSA	Los bienes inmuebles propiedad de la emisora y afectados en fideicomiso.		El pagare a mediano plazo, podrá ser quitrogatario, fiduciaria.
Denominación	En moneda nacional y su valor nominal es de \$0.10 y sus múltiplos.	En moneda nacional y su valor nominal es de \$ 100.00 y sus múltiplos.	En moneda nacional y su valor nominal es de \$10.00 o sus múltiplos.		En moneda nacional y su valor nominal es de \$10.00 o sus múltiplos.
Plazo de Vencimiento	Vencimiento a largo plazo.	Diez años	Tres años como máximo, y uno de gracia.		De 1 a 3 años.
Rendimiento	No disponible	Esta referido al valor de adquisición de los títulos y a la tasa que devenguen.	Posible ganancia de capital en función de la diferencia entre el precio de compra y venta del valor en el mercado secundario.		No disponible.

Instrumentos	MERCADO DE CAPITALES		MERCADO DE METALES	MERCADO DE CAPITALES
	Obligaciones	Obligaciones TELMEX	Certificados de Plata	Acciones
<b>Características</b>				
Concepto	<p>Titulos de crédito emitidos por sociedades anónimas altamente calificadas.</p> <p>Representan la participación de los tenedores en un crédito colectivo a cargo de la sociedad emisora</p>	<p>Titulos de crédito emitidos por Teléfonos de México, S.A., que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo constituido a cargo de la emisora.</p>	<p>Titulos de crédito que dan a sus tenedores el derecho a una parte alícuota sobre las barras de plata fideicomitadas que cada certificado ampara.</p>	<p>Titulo-valor que representan una de las partes en que se divide el capital social de una empresa cuya actividad sea industrial, comercial o de servicios. Acreditan y transmiten la calidad de socio.</p>
Nombre Simplificado	OBLIGACIONES	TELMEX	CEPLATA	ACCIONES
Fecha de la primera emisión	Sin especificación	1 de abril de 1970	21 de Septiembre de 1987	1894
Destino de los recursos	Financiar proyectos a largo plazo de las empresas emisoras.	Financiar proyectos a largo plazo de TELMEX, a través de las emisiones de estos valores.	Apoyar el financiamiento del Gobierno Federal.	Obtención de financiamiento a largo plazo para la empresas.
Agentes colocadores	Casas de Bolsa	Casas de Bolsa	BBV (antes Banca Cremi).	Casas de Bolsa
Garantía	<p>Puede ser:</p> <p>a) Hipotecaria</p> <p>b) Quirografaria</p> <p>c) Convertible.</p>	Hipotecaria sobre los bienes inmuebles de la empresa.	Cada certificado está respaldado por 100 onzas troy de plata depositadas en un fideicomiso.	El patrimonio de la empresa que las emite. La garantía esta su peditada a la buena administración y a los resultados financieros que se obtengan.
Denominación	En moneda nacional y su valor nominal es de \$100.00 y sus múltiplos. Son títulos endosables y embargables.	En moneda nacional y tienen un valor nominal de \$ 100.00	Están denominados en onzas troy de plata, cada certificado ley 999.	Su valor nominal esta en función del monto de capital social dela empresa y del número de acciones emitidas.
Plazo de Vencimiento	Variable 3-7 años, con cupones de 30, 60 y 180 días.	Hipotecaria plazo de 20 años. Quirografaria plazo de 15 años.	Treinta años inicialmente (prorrogable con aprobación de sus tenedores y autoridades). Su plazo inicial es del 21 de Septiembre de 1967 al 20 de septiembre de 2017.	Indefinido. La duración de la tenencia es decisión del propietario o tenedor.
Rendimiento	Permite ganancias adicionales representados por el diferencial entre los precios de compra y venta en el mercado secundario.	Con pagos semestrales.	Se obtiene por la diferencia entre los precios de compra y venta.	Variable. Puede ser por ganancia de capital que es el diferencial entre el precio de compra y el de venta; o bien por dividendos cuando sean decretados por la empresa.
EMISOR	SOCIEDADES	MERCANTILES	GOBIERNO FEDERAL	SOCIEDADES MERCANTILES



## II.6.8 ) Operación de Valores en la Bolsa Mexicana de Valores.

Las operaciones bursátiles pueden ser definidas como “las negociaciones efectuadas con títulos o valores en el salón de remates de la Bolsa Mexicana de Valores”,<sup>97</sup> y los únicos autorizados para realizarlas son los socios de la bolsa (casas de bolsa). La forma en como se concertan las operaciones bursátiles por cada socio de la bolsa, es a través designar a sus representantes dentro del Salón de Remates; a estos representantes en el ámbito bursátil se les llama “operadores de piso”.

Un inversionista que desea obtener valores negociados en la bolsa, deberá hacerlo a través de la intermediación de una Casa de Bolsa con la firma de un contrato. Esta será quien realizará dicha negociación de acuerdo a las instrucciones que el inversionista le proporcione. De manera general puede decirse que existen dos modalidades de contratos, los cuales son los siguientes:

- a) **Cuenta discrecional.** En este tipo de contrato se le extiende la autorización a la Casa de Bolsa de adquirir los valores o títulos que juzgue convenientes. Ella es quien última instancia decide sobre la aplicación de los recursos.
- b) **Cuenta no discrecional.** En este tipo de contrato las órdenes e instrucciones del inversionista tienen gran peso en la selección y adquisición de los valores. La casa de bolsa podrá realizar la compra o venta de valores de acuerdo a las órdenes específicas del inversionista. A las órdenes que emite el inversionista se les conoce como las órdenes de operación. Estas a su vez pueden ser limitadas, al mercado o condicionales.
  - **Cuenta no discrecional, con ordenes limitadas o a precio limitado.** En ella “el inversionista establece el precio máximo de compra o el precio mínimo de venta para operar determinados títulos”.<sup>98</sup>
  - **Cuenta no discrecional, con ordenes al mercado o a precio de mercado.** En este tipo de contrato y orden, “el cliente dispone la compra o venta de determinados títulos y deja al criterio de su Casa de Bolsa la operación al precio más favorable, de acuerdo a las cotizaciones que se logren durante el día”.<sup>99</sup>
  - **Cuenta no discrecional, con ordenes condicionales.** En este tipo de contrato y orden el inversionista establece determinadas circunstancias como características condicionantes para que se lleve a cabo una determinada operación. Solo deberán efectuarse

---

<sup>97</sup> Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C. Op. Cit. (b) pp. 133.

<sup>98</sup> Idem. pp. 133.

<sup>99</sup> Idem. pp. 133.

determinada operación si se presentan las situaciones señaladas por el cliente.

### **II.6.8.1 ) Clasificación de las Operaciones.**

De manera general puede decirse que existen dos criterios para la clasificación de las operaciones dentro de la Bolsa Mexicana de Valores: según la modalidad en su concertación, y según su forma de liquidación.

#### **II.6.8.1.1 ) Según la forma de su Concertación.**

Atendiendo a este criterio puede clasificarse las operaciones con valores en cuatro modalidades: a) Operaciones en firme, b) Operaciones de viva voz, c) Operaciones cruzadas y d) Operaciones de cama.

**a) Operaciones en firme.** Este tipo de operaciones se inicia cuando un operador de piso elabora una orden (ya sea de compra o de venta de determinado valor) y la entrega en el corro respectivo, debidamente firmada, indicando las características generales del título que desea negociar (clave de la emisora, serie, volumen, precio y vigencia de la oferta). De las posturas realizadas “se llevará un registro cronológico y se irán mostrando en el monitor correspondiente las mejores posturas de compra y de venta”.<sup>100</sup> Al proporcionar esta información cualquier operador de piso puede ir al corro de piso y “cerrar” alguna operación de compra o venta. Si coinciden las condiciones específicas en una orden en firme de compra y otra de venta, la negociación queda automáticamente concertada o “cerrada”. El operador que desee cerrar una operación en firme lo hará gritando “cierro comprando” o “cierro vendiendo” en el corro respectivo. Después de ello señalará la emisora, serie, volumen y precio a negociar y firmará la orden respectiva.

**b) Operación de viva voz.** “Esta operación se inicia cuando un operador da un propuesta en voz alta, indicando si compra o vende, el tipo de valor, clave, serie, cantidad y precio a que esta dispuesto a negociar los títulos. Quien acepta la negociación expresa “cerrado”, registrándose este hecho por escrito en una forma preimpresa (llamada “muñeco”) firmada por el vendedor, con copia para el vendedor y para el comprador. Este documento debidamente firmado es entregado al corro respectivo y dicha operación es registrada en la pizarra electrónica donde se encuentra enlistada la emisora”.<sup>101</sup>

---

<sup>100</sup> Idem. pp. 134.

<sup>101</sup> Idem. pp. 135.

- c) **Operación cruzada.** Este tipo de operación se lleva a cabo “cuando una misma Casa de Bolsa reúne órdenes de compra y venta de distintos clientes en el que coinciden la emisora, cantidad y precio de los títulos”,<sup>102</sup> para lo cual el operador de piso debe realizar formalizar dicha operación a través de una operación cruzada. Para realizarla el operador de piso debe acercarse al micrófono ubicado en el corro respectivo, tocar el timbre y encender la luz verde de un semáforo instalado en la parte superior del salón, y anunciar por el micrófono la operación cruzada que desea realizar, debe de decir en voz alta: “orden cruzada”, emisora, serie, precio, “doy o tomo” y la cantidad que desea cruzar. Esto se lleva a cabo debido a que existe la oportunidad para otro operador de piso, de intervenir en la operación y mejorar las condiciones de la postura anunciada, así se garantiza que dichos títulos realmente se estén sujetado al libre juego de la oferta y la demanda. Cuando la operación no fuese interrumpida por ningún otro operador, el operador anunciante llena una ficha de compra-venta con los datos de la operación y la entrega al juez de cruce del módulo respectivo, para que se vea formalizada dicha operación.
- d) **Operación de cama.** Esta operación “es también denominada en firme con opción a compra o venta, dentro de la fluctuación de precio. En este tipo de operaciones el operador expresa viva voz: “pongo una cama” e indica la emisora, serie, cantidad y los diferenciales en el precio a que esta dispuesto a negociar. El operador que acepte “ a escuchar la cama” queda obligado a operar bajo los precios propuestos, teniendo alternativa de elegir entre comprar o vender. En este tipo de operaciones no se permite la intervención de otro operador de piso. En dado caso de que el precio de la operación concidiera a la de la operación en firme, ya sea a la venta o a la compra, la postura en firme del corro tendrá preferencia”.<sup>103</sup> Actualmente este tipo de operaciones se encuentra en desuso dentro del piso de remates.

#### II.6.8.1.2 ) Según la forma de liquidación de los valores.

Atendiendo a este criterio las operaciones pueden ser clasificadas en: a ) Operaciones al contado y b) Operaciones a plazo.

- a) **Operaciones a contado.** En este tipo de operaciones su liquidación se lleva a cabo dentro de determinados plazos a partir de su concertación, dependiendo el tipo de valor que se este negociando.

---

<sup>102</sup> Idem. pp. 135.

<sup>103</sup> Idem. pp. 136.

- “Dentro de los días hábiles siguientes, cuando se trate de operaciones con los siguientes títulos del Mercado de Capitales: Acciones, Obligaciones y Certificados de Participación.
- Al día hábil siguiente, cuando se trate de operaciones relativas a metales amonedados y Ceplatas.
- Dentro de las siguientes 24 horas a la fecha de su concertación, en el caso de Operaciones de Mercado de Dinero.
- El mismo día, mediante acuerdo de las partes, cuando se trate de operaciones con papel comercial, aceptaciones bancarias y títulos gubernamentales.
- En el caso de otras operaciones distintas que fuesen autorizadas por la SHCP, se fijará en cada caso el plazo de liquidación”.<sup>104</sup>

**b) Operaciones a Plazo.** Se dice que las operaciones bursátiles serán a plazo “cuando se pacte que la liquidación correspondiente será diferida a una fecha posterior a la que correspondería si se hubiesen realizado al contado, sin que el plazo exceda más de 360 días naturales, contados a partir de la fecha de contratación. En este tipo de operaciones con valores los derechos que se deriven de la tenencia de los mismos, corresponderán al comprador a partir del día en que se pacte la operación”.<sup>105</sup>

## II.6.8.2 ) Precio de los valores negociados.

Al momento de su colocación, los títulos pueden tener un valor nominal asignado por la empresa emisora y necesariamente figura en el texto del mismo título. Sin embargo al comercializarse este, y estar sujeto a las fuerzas de compra - venta del mercado, el precio del mismo normalmente difiere del valor nominal.

El precio de un título puede ser definido “como el valor monetario que se asigna a un título en las operaciones de compra - venta”.<sup>106</sup> A lo largo de su vigencia los títulos o valores sufren varias modificaciones en su precio, y es precisamente este factor de variación lo que puede marcar las ganancias o pérdidas de capital para el inversionista.

Al someterse al efecto de la libre oferta - demanda del mercado, el precio de los valores pueden presentar tres características esenciales:

**a) “Que el precio se encuentre a la par.** Esta característica se presenta cuando el precio al que se concertan las operaciones de compra - venta de los títulos, es igual al valor nominal del mismo.

<sup>104</sup> Idem. pp. 137.

<sup>105</sup> Idem. pp. 137.

<sup>106</sup> Idem. pp. 139.

- b) *Que el precio se encuentre bajo la par.* Esta situación se presenta cuando el precio al cual se concertan las operaciones de compra - venta de los títulos, es menor al valor nominal de los títulos.
- c) *Que el precio se encuentre sobre la par.* Esto se presenta cuando el precio en el que se llevan a cabo las concertaciones de compra - venta de un determinado valor, es mayor al precio nominal señalado en el".<sup>107</sup>

Dentro del mercado bursátil se utilizan varia terminología en cuanto al precio de los valores que a continuación se detalla :

- a) **"Precio de apertura.** Este precio es con el cual se inician las transacciones en una sesión bursátil.
- b) **Precio de cierre.** Es el precio con el que cerró un determinado instrumento en un día de transacciones en el mercado bursátil. Cuando no existieran transacciones de un título en un día determinado, el precio de cierre que será considerado para este valor será aquel que haga referencia al último hecho conocido, sin importar el día que se hubiera generado.
- c) **Precio mínimo.** Es el precio más bajo que tuvo un valor en una sesión de operaciones de la Bolsa, o en un plazo determinado.
- d) **Precio pactado.** Es el precio convenido entre las partes para realizar una operación de compra - venta en el mercado de valores.
- e) **Precio ajustado.** Es el de un valor, una vez que se le hace el ajuste correspondiente por el ejercicio de los derechos que haya otorgado.
- f) **Precio de títulos vendidos a descuento.** Es el precio bajo la par al que se cotizan en el mercado los títulos vendidos a descuento.
- g) **Precio neto.** Se refiere al precio que se debe de pagar un título de renta fija, una vez que se le adiciona el precio del título el importe de los intereses devengados por el cupón vigente, y se le resta el impuesto correspondiente.

$$\text{Precio Neto} = [ \text{Precio del título} + (i - T) (n) / 360 ] \text{VN}$$

donde :

i = Tasa de Interés anual

T = Tasa de Impuesto anual

n = Días transcurridos desde el cobro del último cupón.

360 = Número de días año comercial.

VN = Valor Nominal del Título".<sup>108</sup>

---

<sup>107</sup> Idem. pp. 140.

<sup>108</sup> Idem. pp. 140-141.

### II.6.8.3 ) Parámetros de Fluctuación en los precios negociados.

Dentro de las transacciones con los valores que se llevan a cabo en el mercado bursátil, siempre para evitar variaciones excesivas y erráticas en ellos las operaciones se iniciarán con un precio determinado como base, de este precio base se determinarán ciertos parámetros de fluctuación ( a la baja y a la alta) que señalen los límites máximos y mínimos que puede variar el precio de un valor dentro de un día de transacciones. El precio que siempre se toma como base para realizar las transacciones con valores, es el precio del último hecho de operación del valor respectivo dentro de la bolsa. Los parámetros que se fijan para las transacciones con valores del mercado de capitales es 5% y del 1% para aquello del mercado de dinero.

Cuando dentro de una sesión de operaciones un determinado valor rebasará el parámetro de fluctuación establecido, se realizará la suspensión de operaciones. Esto es con el fin de estabilizar el precio de los valores negociados.

### II.6.8.4 ) Lotes, picos y pujas en la negociación de los valores.

Para evitar una excesiva fragmentación de los valores negociados en el salón de remates de la Bolsa Mexicana de Valores, se requiere fijar unidades de transacción que permitan realizar las operaciones de una manera más ágil y estandarizada. Para ello se establece los lotes

**II.6.8.4.1 ) Lotes y picos.** Es la unidad de transacción que se fija para realizar operaciones con un determinado valor. Las operaciones de compra-venta de valores se deberán realizar en múltiplos de esta cantidad. El tamaño de estos se determina de acuerdo al valor o precio de cada emisión.

En las negociaciones de acciones, los lotes se definen considerando la siguiente tabla <sup>109</sup>:

Precio Mínimo (\$)	Precio Máximo (\$)	Lote ( Acciones )
0.1	0.20	100,000
0.2 1	5.00	10,000
5.02	10.00	5,000
20.05	50.00	2,000
50.10	en adelante	1,000

En valores de Renta Fija se establecen lotes mínimos de \$ 10,000.00 valor nominal.

En la negociación con títulos de deuda, los lotes para cada instrumentos son los siguientes<sup>110</sup>:

<sup>109</sup> Idem. pp. 144.

Titulo	Precio por titulo ( \$ )	Lote ( # de Títulos)	Precio por lote ( \$ )
CETES	100	10	1,000
Tesobonos	1,000 Dls.	5	5,000 Dls.
Ajustabonos	100	100	10,000
Bondes	100	100	10,000
Bonos de prenda	variable	variable	variable
Pagaré con RLV	100	1	100
Petropagares	100	100	10,00
Papel Comercial	100	1	100
Papel Indizado	100	1	100
Aceptaciones Bancarias	100	1	100

Cualquier cantidad de títulos menor a un lote se denomina “pico” y su negociación se realiza mediante tratamientos especiales a través de los corros electrónicos.

**II.6.8.4.2 ) Pujas.** Recibe el nombre de “puja” el diferencial mínimo en que puede variar el precio de un título. La puja varía en función al precio de la acción. En títulos de deuda y de renta fija la puja es constante.

Precio Mínimo ( \$ ) <sup>111</sup>	Precio Máximo ( \$ )	Puja ( \$ )
0.01	0.20	0.001
0.21	5.00	0.01
5.02	20.0	0.02
20.05	50.0	0.05
50.10	en adelante	0.10

En valores de rendimiento fijo, el mínimo es un octavo (1/8). En títulos de deuda la puja es de una centésima (001) aplicable a la tasa o precio que se esté operando.

<sup>110</sup> Idem. pp. 144.

<sup>111</sup> Idem. pp. 145.

## **CAPITULO III ) SOCIEDADES DE INVERSIÓN.**

### **III.1 ) Generalidades .**

#### **III.1.1 ) Antecedentes de las Sociedades de Inversión en México.**

Las sociedades de inversión como instrumento financiero aparecieron en un inicio en mercados bursátiles altamente desarrollados. En 1951 al expedirse la Ley y el Reglamento, que establece el Régimen de las Sociedades de Inversión, se da el surgimiento formal, pero más no práctico de las llamadas Sociedades de Inversión; esto es debido a que este nuevo ordenamiento se considero confuso y en algunos aspectos de su aplicación, ambiguo.

Debido a la vaguedad y confusión de esta nueva reglamentación incipiente, no se observó una efectiva promoción de la figura de sociedades de inversión durante esos primeros años; como respuesta a esto, el 31 de Diciembre de 1954, se promulgó la Ley de Sociedades de Inversión, misma que corrigió algunas fallas de la anterior.

Dentro de esta nueva ley se señalo por primera vez algunos aspectos fundamentales para la creación y operatización de las sociedades de inversión, aspectos tales como la composición de los activos de los fondos, y el principio explícito de la diversificación de riesgos. El observar estos dos aspectos dentro de la reglamentación jurídica, permitió que dentro del inversionista se creará una mayor confianza y aceptación a este nuevo instrumento financiero de inversión.

En México, las sociedades de inversión surgieron a mediados de la década de los 50's. Este surgimiento se dio al promulgarse la ley que se encarga de la regulación y vigilancia de dicha actividad financiera en el país: Ley de Sociedades de Inversión (1955).

En cuanto a la evolución de las sociedades de inversión, "es hasta septiembre de 1956 cuando se funda la primera sociedad de inversión, denominada el Fondo de Inversiones Rentables, que después se llamó Sociedad General de Inversiones, S.A., y que hoy está integrada dentro de la familia de fondos de inversión del grupo financiero Accival-Banamex.

En 1963, se modificaron algunos artículos de la Ley de Sociedades de Inversión, creándose dos nuevas sociedades, el Fondo Industrial Mexicano y la Inversora Mexicana, después llamado el Multifondo de Desarrollo de Capitales. Al principio y durante muchos años, la figura de la concesión fue utilizada como el medio



jurídico a través del cual los grupos interesados podían formar sociedades de inversión".<sup>112</sup>

En el país durante la primera década de existencia de las sociedades de inversión logro visualizarse un crecimiento sostenido, pero a partir de la década de los 70 se da una reducción drástica en su actividad, debido principalmente a deficiencias de tipo legislativo. Estas deficiencias legislativas se centraban principalmente entre otras, a la prohibición de la recompra de las acciones por parte de los fondos de inversión; circunstancia que no permitía dar liquidez ni seguridad financiera a los tenedores de acciones de una sociedad de inversión. Es así como en 1980 atendiendo a las inquietudes de los intermediarios financieros y con el fin de promover una mayor bursatibilidad de las sociedades de inversión, se llevaron a cabo algunas modificaciones a la ley, permitiendo entre otras cosas, la recompra de las acciones por parte de los fondos de inversión. Este hecho sin duda, logro dar un mayor auge en la creación, desempeño y bursatibilidad de las sociedades de inversión en el país.

Hasta 1983 las sociedades de inversión tenían autorizado invertir en instituciones de deuda variable y en mucho menor cuantía, en valores de renta fija y/o valores de fácil realización (es decir solo existían sociedades de inversión de tipo común); es en el mes de diciembre de ese mismo año, cuando se dan las primeras concesiones para la creación y operatización de las Sociedades de Inversión de Renta Fija. Es a partir de esta fecha que se da un incremento considerable en el número y activos netos de este tipo de sociedades.

A raíz de la elaboración de la Ley de Sociedades de Inversión que entro en vigor en abril de 1985, se introduce con este nuevo esquema a las Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo (SINCAS), las cuales están llamadas a desempeñar un papel importante en el desarrollo de la estructura administrativa y financiera de las pequeñas y medianas empresas mexicanas. Este papel importante lo desempeñan al proveer a estas los recursos necesarios para su aplicación en proyectos de inversión, que traigan consigo su desarrollo y expansión. Este nueva figura financiera surge como una respuesta inminente a la decadente y cada vez más deficiente actividad de crédito bancario otorgado a la pequeña y mediana empresa mexicana. Este nuevo instrumento de financiamiento a largo plazo surge como respuesta al difícil acceso que tenia este tipo de empresas al crédito bancario; ya que estas no eran consideradas sujetos de crédito, no por no poseer rentabilidad y potencial a largo plazo, sino por su solvencia actual y capacidad de pago inmediato. Por tanto el surgimiento de esta nueva figura financiera vino a retribuir grandes beneficios en el desarrollo productivo del país.

---

<sup>112</sup> Caro R. Efraín, et. al., El Mercado de Valores en México: Estructura y Funcionamiento. Ariel Divulgación, México 1995, pp.281.

Con el auge del mercado de valores, a partir de 1985 se incremento el número de Sociedades de Inversión y el valor de sus activos netos, mientras que el rendimiento ofrecido a los inversionistas se ubicó en los últimos años como uno de los más atractivos en el sistema financiero mexicano.

En 1988 se dio la primera colocación de sociedades de inversión de capitales que pueden operar con valores y documentos emitidos por empresas que requieren de recursos a largo plazo. En 1989, aparecieron las denominadas "sociedades de inversión de deuda para personas morales", cuyo objetivo es principalmente el de hacer más eficiente el proceso de inversión a corto plazo de las empresas. Estas podían invertir en instrumentos de renta fija, tales como el papel comercial, CETES, Pagefes y Bondes.

En cuanto a materia legislativa de las sociedades de inversión, posteriormente se ha expedido numerosas reformas, sobresaliendo por su importancia las realizadas en diciembre de 1992. De manera general puede decirse que estas modificaciones tuvieron como objetivo principal el adecuar la Ley en función a los constantes cambios en el entorno financiero, para promover su utilización, procurando evitar que esas figuras legales duplicaran actividades con otras instituciones y fomentar su utilización.

### **III.1.2 ) Definición de Sociedades de Inversión.**

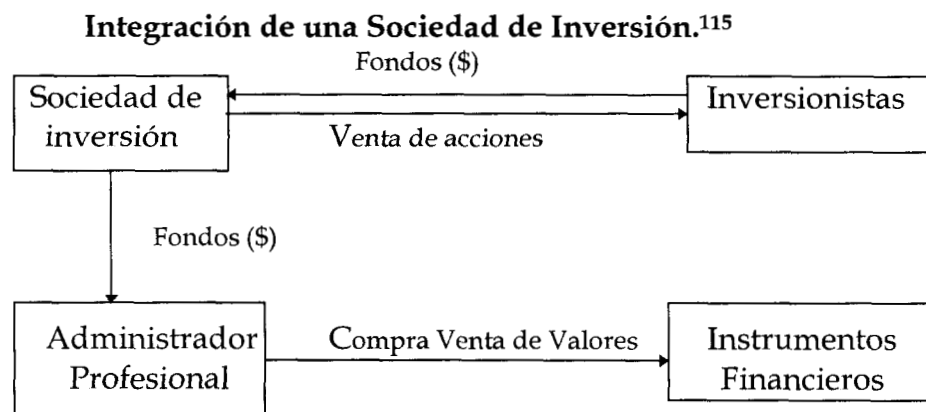
Dentro del Sistema Financiero Mexicano actual como respuesta a la incesante necesidad y demanda de recursos financieros para la expansión de la pequeña y mediana empresa en nuestro país, y al número cada vez mayor de pequeños y medianos inversionistas que desean invertir su capital dentro del sistema bursátil para obtener los beneficios que este sistema les ofrece (pero que debido a los requisitos que de manera individual necesitan para su participación, no tienen la capacidad necesaria para acceder a él), en México a partir de 1950 se crea lo que hoy en día se conoce como Sociedades de Inversión.

Pudiéndose definir a éstas como "las sociedades anónimas con un capital mínimo totalmente pagado, orientado al análisis de opciones de inversión de fondos colectivos, que tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de numerosos ahorradores interesados en formar y mantener su capital, invirtiéndolo por cuenta y a beneficios de éstos, sin pretender intervenir en la gestión administrativa de las empresas en que invierten, salvo en el caso de las SINCAS".<sup>113</sup>

---

<sup>113</sup> Villegas J. Eduardo y Ortega S. Rosa María. El nuevo Sistema Financiero Mexicano, PAC, S.A. de C.V., México 1991, pp. 185.

Técnicamente hablando, "una sociedad de inversión es una institución financiera que obtiene recursos de un vasto número de inversionistas a través de la venta de sus acciones, de tal manera que cada inversionista es un socio de la sociedad. Estos fondos son agrupados en un fondo bajo la gestión de un administrador profesional, quien adquiere valores y activos financieros mediante la inversión en una cartera compuesta por diferentes valores, para el beneficio de todos los tenedores de títulos de una sociedad".<sup>114</sup> En la siguiente figura se muestra la estructura básica de una sociedad de inversión:



### III .1.3 ) Clasificación de las Sociedades de Inversión.

Dentro de las alternativas existentes de captación de recursos e inversión y en apoyo a las actividades productivas del país, en México se ha impulsado a las actividades de las Sociedades de Inversión en sus diversas modalidades, que atendiendo a diversos criterios de clasificación pueden ser categorizadas de la siguiente forma:

CRITERIO	CLASIFICACIÓN
Según la permanencia del Portafolio	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Portafolios Fijos</li> <li>• Portafolios Flexibles</li> </ul>
Según su principal objetivo	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sociedades de Crecimiento</li> <li>• Sociedades de Rentabilidad</li> <li>• Sociedades de Cobertura</li> </ul>
Según su política de inversión y por la composición de su cartera	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sociedades de Inversión Comunes</li> <li>• Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda</li> <li>• Sociedades de Inversión de Capital (SINCAS)</li> </ul>
Según la concentración de riesgos	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sociedades de Riesgo Diversificado</li> <li>• Sociedades de Riesgo Concentrado</li> </ul>
Según la posibilidad de modificar su tamaño de capital y la recompra de sus acciones	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sociedades de Inversión Abiertas</li> <li>• Sociedades de Inversión Cerradas</li> </ul>

<sup>114</sup> Caro, R. Efraín, Op. Cit. pp. 278.

<sup>115</sup> Idem. pp.279.

Según el instrumento de régimen de inversión al que se apegue su actividad	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Diversificadas</li> <li>• Especializadas</li> <li>• Tipificadas</li> <li>• Líquidez</li> </ul>
--	---

III.1.3.1 ) Según la permanencia del portafolio. Atendiendo a este criterio de clasificación pueden identificarse dos tipos de sociedades de Inversión :

- **Portafolios fijos.** "Sociedades con certificados de valor nominal (management companies) y los fondos fiduciarios de inversión establecen la composición de su cartera al inicio de operar y así la mantienen posteriormente sin cambios.
- **Portafolios flexibles.** Este tipo de sociedades responde a las llamadas compañías administradoras (management companies) que varían su cartera de inversión, de acuerdo a su junta directiva o sociedad gestora.

III.1.3.2 ) Según su principal objetivo. Una sociedad o fondo de inversión pueden perseguir distintos objetivos específicos, en función de los cuales pueden ser identificada dentro de las siguientes categorías:

- **Sociedades de crecimiento.** En este tipo de sociedad se persigue como objetivo primordial el incremento de la cartera de inversión, anteponiéndolo a su rentabilidad, y pueden alcanzar aspectos especulativos.
- **Sociedades de rentabilidad.** Esta es la clase de sociedad de inversión más frecuente, en ella se le da mayor importancia a la característica de la rentabilidad de las inversiones que realiza.
- **Sociedades de cobertura.** Cuando el criterio que preside la inversión es cubrir determinados riesgos de cambio, entonces se tratará de una sociedad de esta índole".<sup>116</sup>

III.1.3.3 ) Según su política de inversiones y por la composición de su cartera. Atendiendo a este criterio de clasificación se pueden mencionar los siguientes tipos de sociedades de inversión:

- **Sociedades de Inversión Comunes.** "En este tipo de sociedades los recursos captados a través de ellas son invertidos en diversos instrumentos de deuda y en instrumentos de renta variable (art. 17, Ley de Sociedades de Inversión). La proporción de la inversión de la sociedad en estos diferentes instrumentos debe de encontrarse dentro de los límites aprobados y establecidos por la Comisión Nacional Bancaria de Valores (CNBV).
- **Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda.** Este tipo de sociedades de inversión, operan con valores o documentos de renta fija y la utilidad o pérdida neta se asignará diariamente entre los accionistas (art. 19 LSI) Este tipo de sociedades también operan dentro de los límites

<sup>116</sup> Bugedas Lanzas, Jesús, Notas sobre Sociedades de Inversión, Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C., México 1992, pp.

aprobados y establecidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNByV).

- **Sociedades de Inversión de Capital (SINCAS)** . Operan con valores de renta variable que no cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), pero que ofrecen el atractivo de inversión en negocios nuevos. Las inversiones pueden ser en negocios que buscan modernizarse, en empresas que buscan cierto desarrollo regional o sectorial, o en otro tipo de empresas".<sup>117</sup>

Estas sociedades están dedicadas a la promoción de empresas con mayoría de capital mexicano, que participen en un ramo de actividad industrial, comercial o servicios y que contribuyan al desarrollo económico y social del país.

**III.1.3.4 ) Según la concentración de riesgos.** Atendiendo al criterio de diversificación de riesgos que las sociedades pretenden alcanzar, las podemos clasificar en dos tipos de sociedad :

- **Sociedades con riesgo diversificado.** "Este tipo de sociedades contempla a las sociedades de inversión comunes y las de renta fija, que cuentan dentro de su cartera con un diverso tipo de instrumentos de inversión que permiten que el riesgo pueda ser distribuido entre estos.

- **Sociedades con riesgo concentrado.** En esta categoría caen sin duda las sociedades de inversión de capital (SINCAS), las cuales, más que sociedades de inversión en el concepto clásico del término, responden a necesidades de fomento de nuevas empresas".<sup>118</sup>

**III.1.3.5 ) Según la posibilidad de modificar su tamaño de capital y la recompra de sus acciones.** Genéricamente, también se pueden distinguir dos clases de sociedades de inversión, en función a la posibilidad o no de modificar su tamaño de capital y la recompra de sus acciones.

- **Sociedades de Inversión Abiertas.** "Este tipo de sociedad pueden incrementar o disminuir el capital pagado, a través de la colocación constante de títulos adicionales a la venta o redimiendo sus acciones a un precio estipulado, respectivamente. Los inversionistas compran o venden acciones a través del patrocinador de la sociedad, sobre la base del valor de sus activos netos. El precio de las acciones es equivalente al valor de los activos financieros netos entre el número de acciones colocadas. En este rubro podemos identificar a las sociedades de inversión de deuda y comunes, por la política de recompra de acciones que lleva a cabo.

- **Sociedades de Inversión Cerradas.** A diferencia de las anteriores, estas sociedades emiten una cantidad fija de acciones y capital, operando como una sociedad anónima, al mantener un mismo número de acciones durante largos períodos de tiempo. Las acciones de los fondos "cerrados" son

---

<sup>117</sup> Villegas J. Eduardo, Op. cit. pp. 187.

<sup>118</sup> Buedas Lanzas Jesús, Op. cit. pp. 21.

negociados al precio que fijan la interacción de la oferta y la demanda, independientemente del valor de los activos netos, por lo que el precio de compra-venta puede ser inferior o superior a dicho valor. Dentro de este tipo de sociedades caen las sociedades de inversión de capital, por la prohibición impuesta a estas en la recompra de sus acciones".<sup>119</sup>

**III.1.3.6 ) Según el instrumento de régimen de inversión al que se apegue su actividad.** Debido a la aparición de las nuevas reglas de operación dentro de la actividad de las sociedades de inversión, actualmente existe la categorización de las sociedades de inversión comunes y de instrumentos de deuda en dos modalidades: *Diversificadas y Especializadas*; las cuales además, podrán ofrecer la característica de ser Tipificadas o de Liquidez para el público inversionista.

Esta clasificación esta en función del tipo de instrumento de régimen de inversión al que se apeguen para regular su actividad (sea por las disposiciones generales dictadas por la CNByV, o bien, a través de su prospecto de información al público inversionista que le dará la característica de autorregulación). A este tipo de modalidades quedará independiente la figura de Sociedades de Inversión de Capital (SINCAS). Por tanto atendiendo a este criterio de clasificación las sociedades de inversión podrán ser:

- **Diversificadas.** "Este tipo de sociedades son aquellas que determinan sus políticas de inversión y de adquisición valores de acuerdo con las disposiciones de carácter general que dicta la circular 12-22<sup>120</sup> de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNByV). Esta circular establece los límites de porcentaje de inversión máximos y mínimos que la sociedad debe poseer en cada uno de los instrumentos de inversión de los que le han sido autorizados para su adquisición.
- **Especializadas.** Son aquellas que autorregulan su régimen de inversión, de adquisición y selección de valores de acuerdo con sus prospectos de información, sin perjuicio de dar cumplimiento a la Ley de Sociedades de Inversión (LSI) y a las disposiciones aplicables.
- **Tipificadas.** Las sociedades de inversión que se ostenten como tipificadas, ya sean diversificadas o especializadas, y que a través de su prospecto de información al público se obliguen al cumplimiento de un objetivo predominante; deberán mantener cuando menos el 60% de su activo total en la clase de valores o instrumentos cuyas características sean acordes con dicho objetivo.
- **Liquidez .** Las sociedades de inversión en instrumentos de deuda, ya sean diversificadas o especializadas que ofrezcan liquidez a los

---

<sup>119</sup> Caro R. Efraín, Op. cit. pp. 188-289.

<sup>120</sup> Emitida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, publicada en el Diario Oficial de la Federación el día 29 de Noviembre de 1993.

inversionistas en un plazo menor de ocho días naturales, deberán mantener cuando menos el 40% de su activo en valores de fácil realización".<sup>121</sup>

### **III.1.4 ) Importancia de las Sociedades de Inversión.**

No cabe duda que la figura de sociedades o fondos de inversión no solo ha tenido gran aceptación en nuestro país, sino también a lo largo de todo el mundo. Esto es sin duda un reflejo de las diferentes y numerosas ventajas que para el pequeño y mediano inversionista ofrece esta forma de ahorro e inversión colectiva.

Puede decirse que la idea misma de la inversión colectiva, según como lo menciona Louis Marc Servien en su libro "Fondos de Inversión. Una nueva fórmula de ahorro" ( 1970 ), surgió de las exigencias de la vida actual y del constante deseo de seguridad que sienten las personas que han logrado reunir unos ahorros a lo largo de su vida.

Menciona además que también se pone de relieve la tendencia dominante en nuestros días a confiar, a terceros especializados, las tareas que uno mismo realizaría con mayor dificultad y menor eficacia o que no sería capaz en absoluto de llevar a cabo.

El éxito conseguido por las entidades de inversión colectiva, se debe a que esta fórmula resuelve al pequeño capitalista los principales problemas que él encuentra en la colocación y defensa de sus ahorros. Esto es debido a que en nuestros días raras veces los recursos y la preparación de un solo individuo permiten desarrollar una actividad económica bursátil provechosa y segura. Las sociedades de inversión permiten el acceso de aquellas personas que tienen de manera fraccionada recursos financieros importantes al sistema bursátil, y que sobre todo no cuentan con los conocimientos necesarios para su adecuada aplicación y administración dentro de él. Por tanto, la fórmula de la inversión colectiva responde precisamente a esa exigencia: varias personas unen sus capitales para repartir y compensar los riesgos, y confían su administración a especialistas competentes.

Otra de las ventajas que ofrecen los fondos colectivos de inversión es que al ser administrados por los órganos especializados de la entidad, conservan el valor inicial de los recursos financieros que le han sido destinados o incluso lo acrecientan, asegurando al mismo tiempo un rendimiento estable mediante el empleo de una táctica de inversión caracterizada por el reparto de los riesgos y la diversificación de las inversiones.

---

<sup>121</sup> Gamboa Ortiz, Gerardo, Ejecutivos de Finanzas, "Sociedades de Inversión Especializadas para el Retiro", Año XXVI, núm. 10, 1997, pp. 39-42.

Es precisamente esta última característica, "la diversificación de las inversiones, el objetivo principal que persiguen los inversionistas para asegurar su patrimonio; ya que responde al viejo refrán que dice que no se han de colocar los huevos en una misma canasta. Las entidades colectivas logran alcanzar una característica prodigiosa en nuestros días, consiguen que el poseedor de un solo huevo pueda colocarlo en muchos cestos al mismo tiempo y por tanto le da a éste un mayor grado de certeza y seguridad".<sup>122</sup>

La diversificación de las inversiones en un fondo de inversión se realiza de manera general a través de tres formas:

- Mediante la distribución geográfica de las inversiones en distintos países o regiones.
- Mediante la distribución económica de las inversiones en diferentes ramas de la industria y del comercio.
- Mediante la distribución financiera de las inversiones en títulos de distinta naturaleza.

Sin embargo, "el principio de diversificación no sería tan efectivo si no va acompañado de otro de igual importancia, la selección de valores que se lleva a cabo a través de un profesional en la materia. Y esto es debido a que, la simple aplicación del principio de diversificación de la cartera de inversión podría ser realizada por cualquier inversionista que disponga de los fondos suficientes, al solo distribuir estos entre los diferentes instrumentos existentes en el mercado, pero que necesariamente, para obtener un rendimiento considerable de su inversión requiere de conocimientos técnicos y de mercado que solo un especialista en la materia puede poseer".<sup>123</sup>

Las sociedades de inversión gracias a su finalidad básica de poner al alcance de los pequeños y medianos capitalistas las posibilidades de inversión, ordinariamente reservadas a los poseedores de grandes fortunas, y asegurar a todo miembro del mismo organismo una gestión racional y competente de sus ahorros, un rendimiento interesante y una protección eficaz contra su depreciación, han logrado colocarse como uno de los instrumentos de inversión más importantes en nuestros días tanto en el ámbito nacional como internacional.

De manera general podemos resumir en los siguientes puntos las ventajas que un fondo de inversión ofrece a los pequeños y medianos inversionistas; y que hacen ver a estos atractiva su participación en él.

---

<sup>122</sup> Louis MarcServien, Fondos de inversión: Una nueva fórmula de ahorro. Ediciones Deusto España, España 1970, pp. 20.

<sup>123</sup> Idem. pp. 22.



- **Diversificación.** "Este principio consiste en la aplicación de los fondos reunidos en títulos de diversas empresas, que permiten aprovechar intensamente las perspectivas de desarrollo que parezca importantes. La diversificación de las inversiones debe constituir el principio básico de toda entidad colectiva, ya que la participación en varias empresas distintas permite compensar las pérdidas sufridas en unas con las ganancias conseguidas en otras y obtener además una renta anual bastante regular.
- **Administración Profesional.** Esta se realiza mediante la contratación de personal especializado, que realiza análisis y estudios respecto a los valores que forman la cartera. Se da una selección racional y profesional de la serie de valores que conformarán la cartera de inversión del fondo.
- **Economías de Escala.** Esta se da cuando con una misma estructura de costos administrativos y operativos, se pueden atender a un mayor volumen de inversionistas, abatiendo costos a favor tanto para los inversionistas, como para los administradores del fondo. Es lo que podría llamarse una aplicación de "*sinergia*" de tipo administrativa y operativa para obtener una mayor rentabilidad.
- **Seguridad.** Este es una de las características más importantes de un fondo de inversión, debido a que todo integrante de este, siempre buscará que el manejo de su aportación se encuentre debidamente regulada y controlada, por leyes y disposiciones que le den confianza y seguridad. Para ello actualmente existe un marco jurídico suficiente ( y en constante cambio, para adaptarse a las condiciones cambiantes de la actividad financiera) , que permite a los inversionistas tener mayor certeza sobre el resguardo y adecuado control de su patrimonio.
- **Facilidad de Acceso.** Esta característica da la oportunidad de acceso al pequeño y mediano inversionista al sistema bursátil; haciéndole posible acceder a los diferentes instrumentos del mercado de dinero y de capitales, sin tener que incurrir en grandes inversiones.
- **Facilidad de Manejo.** Permite concentrar en una sola estructura administrativa, el manejo de todo lo relativo a impuestos, comisiones, gastos de operación y otras erogaciones".<sup>124</sup>

### III.1.5 ) Objetos de las sociedades de inversión.

De manera genera puede decirse que este tipo de sociedades persigue dos tipos de objetos y fines: unos generales y otros específicos.

---

<sup>124</sup> Efraín Caro, Op. cit. pp. 279-280.

**Objetivos Generales.** "Estos objetos están determinados por las disposiciones generales que establece el artículo 1º, fracs. I a IV, de la Ley de Sociedades de Inversión (LSI), que enuncia que las sociedades de inversión deben de perseguir los siguientes objetivos:

- 1) El fortalecimiento y descentralización del mercado de valores;
- 2) El acceso del pequeño y mediano inversionista a dicho mercado;
- 3) La democratización del capital, y
- 4) La contribución al financiamiento de la planta productiva del país.

**Objetivos Específicos.** Para efecto de tratar de enunciar los objetivos específicos de cada sociedad de inversión existente en nuestro país, agruparemos a estas en dos géneros de sociedades, y dentro de uno de ellos, dos especies distintas. Los géneros son : las sociedades de inversión de capital (SINCAS) de una parte; y las demás sociedades de inversión, de la otra. En tanto que especies de este último género, tenemos a las sociedades de inversión comunes y a las sociedades de inversión de renta fija.

- El *objeto específico común* a todas ellas lo marca el art. 3º de la LSI, que enuncia que "las sociedades de inversión tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas del capital de social entre el público inversionista".
- El *objeto específico de las sociedades comunes y de renta fija*, según el art. 11 de la LSI, es el de adquirir los valores inscritos en el registro de valores e intermediarios seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos.
- El *objeto específico de las sociedades de inversión de capital*, con apego al art. 22 y en relación con el art. 11 de la LSI, es el adquirir valores y documentos que pueden no estar inscritos en el registro antes mencionado, y que son emitidos por empresas que requieren recursos a largo plazo y cuyas actividades estén relacionadas preferentemente con la Planeación Nacional del Desarrollo".<sup>125</sup>

### **III.1.6) Estructura Administrativa y Organizacional de las Sociedades de Inversión.**

Dentro de la estructura de toda sociedad de inversión participan varios elementos administrativos, que permiten a ésta ser operable y funcional; de ahí que éstos elementos representen ser la parte medular de las mismas. A continuación se

---

<sup>125</sup>Bugedas Lanzas Jesús, Op. Cit. pp. 23.

expondrá de manera breve la importancia y función de cada elemento administrativos de una sociedad de inversión.

**1) Asamblea de Accionistas.** Es la figura más importante en la sociedad de inversión. Es quien ratifica todas las operaciones que ha llevado a cabo el fondo en la consecución de sus objetivos.

**2) Consejo de Administración.** "Es quien lleva a su cargo la administración y representación de la Sociedad; este debe contar con un mínimo de cinco consejeros, la mayoría de los cuales serán designados por los socios que representen el capital fijo de la sociedad.

**3 ) Comité de Inversión.** Este comité tiene a su cargo las decisiones de las empresas e instrumentos en los que es factible invertir. Establece también el precio al cual deberán venderse los valores de la empresa promovidas, tomando en consideración factores tales como: valores en libros, crecimiento en utilidades, estructura financiera, perspectivas del mercado, etc. Las funciones de este comité se sujetarán a las disposiciones de carácter general que dicte la CNByV. Sus integrantes serán nombrados por dichos socios en asamblea especial y de cada sesión de este comité deberá levantarse acta pormenorizada que firmen los asistentes.

**4 ) Comité de Evaluación.** Estará formado por personas independientes de la Sociedad de Inversión y de títulos y empresas que forman parte de su activo. Tiene a su cargo avalar la valuación de las acciones de la sociedad y aplicar los criterios para la determinación del precio de venta de sus acciones. Las acciones que emitan las sociedades de inversión deberán valuarse conforme a lo dispuesto por la CNByV.

**5 ) Sociedades Valuadoras Independientes de Sociedades de Inversión.** Estas instituciones fueron incorporadas dentro de la Ley de Sociedades de Inversión en sus modificaciones de diciembre de 1992, en la cual se describe de la siguiente forma:

".....Con el propósito de contar con más opciones de sistema de valuación en un mercado en continua expansión y frente a la creación de más Sociedades de Inversión como producto de las modificaciones que se adopten, se faculta a la CNByV. para que en su caso, autorice a personas morales para que lleven a cabo la valuación de las acciones que emitan tales sociedades. Estas personas deberán ser independientes a las sociedades emisoras ".

Uno de los principales objetivos que se persiguen al incorporar a este tipo de instituciones, es la de evitar el conflicto de intereses que surgen al desempeñar una

misma entidad las funciones de operación, administración y valuación. Adicional a ello, se establece también la necesidad de estandarizar los criterios de valuación a través de estas Valuadoras Independientes, las cuales a través de políticas y sistemas uniformes supervisados por la CNByV, generen una mayor transparencia e imagen hacia el público inversionista. La incorporación de estas instituciones independientes ha fortalecido la transparencia en el manejo de las Sociedades de Inversión.

**6 ) Comité de Operación.** Es el grupo de personas que llevan a cabo las acciones administrativas y operativas de la Sociedad de Inversión; funciones que lleva a cabo la Sociedad Operadora de la Sociedad de Inversión.

**7 ) Los inversionistas.** De manera general puede definirse al inversionista como aquellas personas que persiguen la formación de un patrimonio producto de su trabajo. Los inversionistas en una sociedad de inversión pueden ser personas físicas o institucionales, que pueden ser nacionales o extranjeras.

La finalidad del mercado bursátil es que los inversionistas adquieran o vendan valores inscritos en Bolsa, de acuerdo con los precios resultantes del libre juego de la oferta y la demanda. Estas transacciones se realizan en el piso de remates por los intermediarios autorizados.

**8 ) Los emisores.** Los emisores son aquellas sociedades anónimas o entidades gubernamentales, que, cubriendo las disposiciones normativas correspondientes, ofrecen al Mercado de Valores los títulos representativos de su capital social (acciones ) o valores que amparan un crédito colectivo a su cargo (obligaciones o instrumentos de deuda)".<sup>126</sup>

- **Estructura Organizacional de la Sociedad de Inversión.**

Como toda Sociedad Mercantil el órgano supremo en una Sociedad de Inversión es la Asamblea de Accionistas, que podrá acordar, ratificar o revocar todos los actos y operaciones de ésta, y sus resoluciones será cumplidas por las personas que ella misma señale, o a falta de designación, bajo la responsabilidad del Consejo de Administración, por el presidente del mismo.

Los accionistas podrán hacerse representar en la Asamblea por simple carta poder. Para asistir a las asambleas de accionistas entregarán una constancia de depósito expedida por el Instituto para el Depósito de Valores, a la secretaría de la sociedad quien expedirá tarjetas de admisión expresando el nombre del accionista, el

---

<sup>126</sup> Hernández B. Emilio y Huerta R. Jorge, Sociedades de Inversión, Estrategias y Oportunidades. Universidad Autónoma del Estado de Puebla, Facultad de Administración, 1995, pp. 62-64.

número de acciones que representa, el carácter con que concurre y el número de votos a que tiene derecho.

El Consejo de Administración es el segundo órgano en importancia de la sociedad y es quien llevará a cargo la administración y representación de la sociedad, y estará integrado por lo menos por cinco miembros. Los consejeros pueden ser socios o personas extrañas a la sociedad y serán en su mayoría de nacionalidad mexicana. El Consejo se reunirá con la periodicidad que marque los estatutos sociales y en general tendrá las siguientes facultades:

- a) "Poder general amplísimo para actos de administración con facultades para poder realizar todas las operaciones coherentes al objeto de la sociedad.
- b) Poder general amplísimo para pleitos y cobranzas con facultades para ejercer toda clase de derechos y acciones ante cualquier autoridad.
- c) Poder para otorgar y suscribir títulos de crédito.
- d) Facultad para otorgar y revocar poderes generales no especiales.
- e) Ejecutar y hacer cumplir las resoluciones de la Asambleas Generales de Accionistas.
- f) Designar y deponer al Director General, señalarle sus atribuciones y remuneraciones u otorgarle poderes, con facultades que el Consejo considere convenientes".<sup>127</sup>

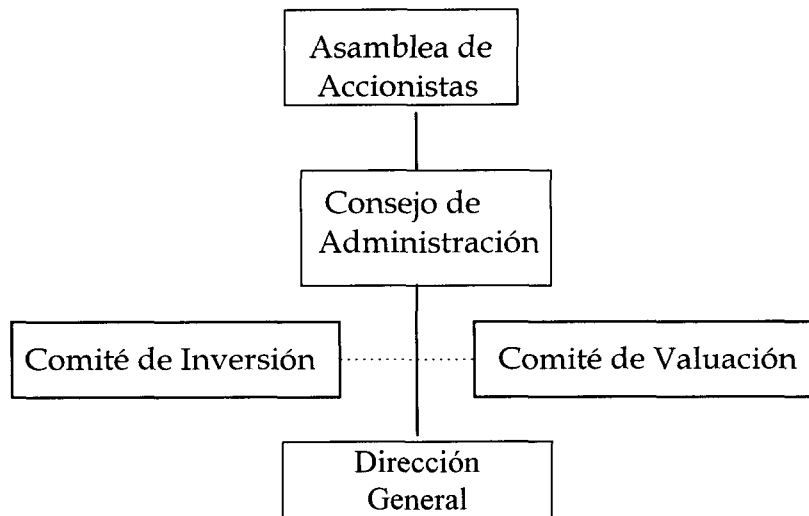
El siguiente órgano en línea recta que llevará a efecto las órdenes y políticas del Consejo de Administración es el Director General, que generalmente es el único funcionario de la Sociedad de Inversión que con apoyo de los departamentos y cuadros administrativos de la Casa de Bolsa u operadora, llevara a cabo las tareas encomendadas por el Consejo de Administración.

Además de estos órganos aparecen a nivel "staff" en el organigrama de una Sociedad de Inversión, el Comité de Inversión que será designado por el Consejo de Administración y que decidirá sobre las inversiones que integren el activo social de la Sociedad de Inversión, y bajo sus órdenes la Casa de Bolsa u operadora ejecutará todas las operaciones de compra-venta de valores que conformen la cartera de la sociedad.

---

<sup>127</sup> Instituto Interamericano de Mercados de Capital, Sociedades de Inversión, Instituto Interamericano de Mercados de Capital, Venezuela 1985, pp. 156-157.

### Estructura Organizacional de la Sociedad de Inversión .



#### III.1.7 ) Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión (SOSI).

Con el objeto de operar con los costos más reducidos posibles, las Sociedades de Inversión no cuentan con personal propio que lleve a cabo las tareas administrativas y operativas de la Sociedad de Inversión, para ello contratan la asesoría financiera, bursátil y operativa de una Casa de Bolsa u operadora de Sociedades de Inversión, mediante la firma de un contrato de servicios administrativos.

Este tipo de sociedades operadoras tienen como único objeto la prestación de servicios de administración a las sociedades de inversión, así como la distribución y recompra de sus acciones.

Dentro de las principales funciones que debe desempeñar este organismo, en cuanto a la eficaz administración de la sociedad de inversión y sus recursos, se encuentran las siguientes:

- "Promover, administrar y distribuir las acciones de la Sociedades de Inversión.
- Detectar oportunidades de negocio para que la Sociedad de Inversión invierta.
- Cumplir con las obligaciones fiscales ante la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) y con la información requerida a la Sociedad de Inversión ante la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNByV)".<sup>128</sup>

<sup>128</sup> Nacional Financiera y Comisión Nacional Bancaria. Sociedades de Inversión de Capital (SINCAS). Empresas que crean y fortalecen empresas. Nacional Financiera, 1995.

- Como ya se menciona, con el objeto de que la Sociedad de Inversión lleve a efecto sus tareas administrativas firma un contrato con la Casa de Bolsa u Operadora, quien efectuará por cuenta del fondo las operaciones de compra-venta de valores, de acuerdo a las órdenes de la comisión de valuación; así mismo llevará a cabo las tareas administrativas de las Sociedades de Inversión, así como la administración y custodia de los valores. El trabajo de administración de valores, que lleva a cabo la administradora consiste en lo siguiente:
  1. "Lleva el registro contable de las operaciones del fondo, conforme al catálogo de cuentas y reglas de agrupación de cuentas establecidas por la CNByV.
  2. Mantienen en custodia y administración los valores y documentos que integran la cartera y ejercita los derechos patrimoniales de los valores y documentos que integran su cartera, tales como:
    - a) La cobranza de intereses , dividendos y amortizaciones de los distintos valores,
    - b) Paga los impuestos y derechos que causen los valores de la cartera.
 En este punto es necesario aclarar que los valores se mantienen invariablemente depositados en el Instituto Centralizador de Valores (INDEVAL), aunque este depósito puede hacerse por conducto de las Casa de Bolsa, en la cuenta que el Instituto ha abierto a éstas, o directamente en una cuenta independiente a nombre de la Sociedad de Inversión. En el segundo de los casos los derechos patrimoniales son ejercidos por el propio fondo.
  3. Salvo pacto en contrario, la operadora ejercita los derechos corporativos que la propiedad de la cartera otorgue al fondo, tales como la representación de la sociedad en asambleas de accionistas y obligacionistas y votar en las mismas en la forma que se lo indique el Consejo de Administración de la Sociedad.
  4. Efectúa por cuenta del fondo las operaciones de compra-venta de valores y documentos que integren la cartera por instrucciones del Comité de Inversión de la Sociedad de Inversión".<sup>129</sup>

Por estos servicios administrativos la Sociedad de Inversión paga a la operadora un honorario que se calcula sobre los activos netos de la sociedad.

En el mismo contrato de administración la Sociedad de Inversión establece con su sociedad operadora, los gastos de los que se hará cargo esta última, y cuáles son los que cubrirá el fondo. En general los gastos que cubrirá la Casa de Bolsa u operadora, serán los siguientes:

---

<sup>129</sup> Instituto Interamericano de Mercado de Capital, Op. cit. pp. 158-59.

- "Sueldos y prestaciones del personal asignado a las operaciones del fondo.
- Gastos de administración inherentes a la función de la operadora: papelería, correo, telégrafo, energía eléctrica y en general, todos los gastos normales que requiere la administración de una empresa.
- Además, generalmente la operadora es la que proporcionará los locales y mobiliario en donde el fondo desarrollará sus operaciones.

Los gastos que cubre normalmente el fondo son los siguientes:

- Gastos de impresión de sus acciones.
- Gastos de impresión de sus prospectos.
- Gastos de publicación periodística del estado de sus operaciones; así como de las convocatorias a asambleas de accionistas e informes anuales y trimestrales.
- Gastos de publicación periodística del precio de la acción fijado por el Comité de Valuación.
- Pago de contribuciones federales, locales o municipales que graven al fondo como consecuencia de su operación.
- Pago de multas, cuando la causa que les dio origen no sea imputable a negligencia o error de la operadora.
- Gastos y honorarios de auditoría de sus estados financieros.
- Gastos notariales, fiscales, registrales, etc., correspondientes a los conceptos anteriores y sus protocolizaciones y cualquiera otros relativos o similares que originen por la operación del fondo, entre otros".<sup>130</sup>
- Pago de cuotas a los organismos y asociaciones a los que pertenece el fondo.
- Honorarios y comisiones por la administración y distribución de las acciones.

En algunas ocasiones se pacta que el salario y prestaciones del Director General de la Sociedad de Inversión sean pagados por el propio fondo.

### **III.1.8 ) Organización Jurídica de las Sociedades de Inversión.**

En la República Mexicana los instrumentos de inversión colectiva pueden constituirse jurídicamente en base societaria. "Esto es debido a que la Ley de Sociedades de Inversión dispone que, para la adquisición de valores y documentos emitidas por empresas mexicanas con cargo al ahorro del público inversionista deben organizarse como sociedades anónimas sujetas a las reglas especiales que

---

<sup>130</sup> Idem. pp. 159-160.



dicta el artículo 9° de dicha ley. En otras palabras, la Ley adopta el criterio de que los inversionistas particulares funden una sociedad mercantil con personalidad jurídica propia, responsabilidad limitada de sus socios y patrimonio autónomo, para desempeñar las funciones de inversión colectiva".<sup>131</sup>

Dentro de los lineamientos que deben observar las sociedades de inversión en su constitución como una sociedad anónima (y que se encuentran enumerados en el art. 9°, de la LSI), pueden mencionarse los siguientes:

- El capital mínimo pagado será el que establezca la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNByV), mediante disposiciones de carácter general, para cada tipo de sociedad y atendiendo las condiciones prevalecientes en el mercado de valores, así como de las regiones en que operen (Actualmente el capital mínimo pagado para las sociedades de inversión comunes y de instrumentos de deuda es de \$1,000,000; mientras que para las sociedades de inversión de capital es de \$100,000 según las circulares 12-22 y 12-9 respectivamente).
- El capital fijo de la sociedad estará representado por acciones que sólo podrán transmitirse previa autorización de la CNByV, que la otorgará o denegará discrecionalmente ( El capital mínimo fijo esta conformado por el 10% del capital autorizado por la CNByV ).
- En ningún momento podrán participar en forma alguna en el capital de estas sociedades, personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad, directamente o a través de interpósita persona;
- Podrán mantener acciones en tesorería, que serán puestas en circulación en la forma y términos que señale el consejo de administración;
- El pago de las acciones se hará siempre en efectivo;
- El capital deberá ser variable, pero las acciones que representen el capital fijo, serán sin derecho a retiro;
- Su duración podrá ser indefinida;
- Tendrán un consejo de administración con un mínimo de cinco consejeros, la mayoría de las cuales serán designados por los socios que representen el capital fijo de la sociedad. Habrá también un comité de inversiones que tendrá por objeto determinar la estrategia de inversión y la composición de los activos de la sociedad, y cuyas funciones se sujetarán a las disposiciones de carácter general que dicte la CNByV. Sus integrantes serán nombrados por dichos socios en asamblea especial y de cada

---

<sup>131</sup> Buedas Lanzas Jesús, Op. cit. pp. 13-14.

sesión de este comité, deberá levantarse acta pormenorizada que firmen los asistentes.

- En caso de aumento de capital, las acciones se pondrán en circulación sin que rija el derecho de preferencia establecido por el artículo 132 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.
- Podrán adquirir las acciones que emitan, a excepción de las sociedades de inversión de capital que no coticen en bolsas se valores.
- No estarán obligadas a constituir la reserva legal establecida por la Ley General de Sociedades Mercantiles;
- La disolución y liquidación se regirá por lo dispuesto en los capítulos X y XI de la Ley General de Sociedades Mercantiles o, según el caso por el capítulo I del título VII de la Ley de Quiebras y de Suspensión de Pagos, con algunas excepciones.
- La escritura constitutiva y estatutos de las sociedades de que se trata, deberán ser aprobados por la CNByV. Dictada dicha aprobación, la escritura o sus reformas podrán ser inscritas en el Registro de Comercio.

### **III.1.9 ) Marco Jurídico General de las Sociedades de Inversión.**

Como toda instrumento financiero que busca ofrecer seguridad y confianza al público inversionista que se dirige hacia él, las actividades de las sociedades de inversión se encuentran reguladas dentro de un marco legal que le permite establecer los lineamientos generales que en cuanto a su operación y estructura deberán observar estas entidades financieras para dar mayor confianza y seguridad al inversionista que desea acceder a ellas.

La estructura jurídica de las Sociedades de Inversión se reguló, por primera vez en México, en la ley que establece el régimen de las Sociedades de Inversión, de diciembre de 1950, que fue sucedida por la ley de Sociedades de Inversión promulgada en diciembre de 1954, de existencia efímera ya que fue abrogada por la ley de Sociedades de Inversión de diciembre de 1955 vigente hasta abril de 1985. En esta ley no se hacía referencia a ningún tipo de Sociedades de Inversión, era aplicable a cualquier clase o tipo de Sociedades de Inversión, aunque a través de disposiciones reglamentarias las únicas Sociedades de Inversión autorizadas eran aquellas cuyo régimen de inversión estaba compuesto preferentemente por instrumentos de renta variable y del mercado de capitales recibiendo la denominación de Sociedades de Inversión de Renta Variable, pero con la promulgación de la Ley de Sociedades de Inversión de 1985 reciben el nombre de Sociedades de Inversión Comunes.

La nueva ley de 1985, reconoce los tres tipos de Sociedades de Inversión actuales (sociedades de inversión comunes, de renta fija y de capital de riesgo); cada una de ellas estaba sujeta en su formación a la concesión por parte del gobierno federal.

Actualmente de manera general puede decirse que el marco jurídico que regula la constitución, organización y funcionamiento de las sociedades de inversión, está conformado por leyes y reglamentos que en orden de importancia y supletoriedad son las siguientes:

- "Ley de Sociedad de Inversión y disposiciones de carácter general que sobre el particular dicte la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (Circulares serie núm. 12).
- Ley del Mercado de Valores.
- Legislación Mercantil (abarcando varias leyes)
- Usos bursátiles y mercantiles.
- Códigos Civil y Procedimientos Civiles para el Distrito Federal (Art. 2, LSI)".<sup>132</sup>

◆ **LEY DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN.**

Como puede observarse en la enumeración anterior acerca de las leyes y reglamentos aplicables en la operación de las sociedades de inversión en México, la estructura principal la ocupa la Ley de Sociedades de Inversión, por tanto considero necesario describir de manera general como se encuentra constituida dicha ley.

La Ley de Sociedades de Inversión se encuentra dividida en siete capítulos, los cuales establecen las disposiciones generales que abran de observar en su operación las entidades para las cuales va dirigido cada uno de ellos. Dichos capítulos son los siguientes:

Capítulo Primero	Disposiciones Generales, aplicables a cualquier tipo de Sociedades de Inversión.
Capítulo Segundo	De las Sociedades de Inversión Común.
Capítulo Tercero	De las Sociedades de Inversión de Deuda.
Capítulo Cuarto	De las Sociedades de Inversión de Capital (SINCAS).
Capítulo Quinto	De las Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión.
Capítulo Sexto	De la Contabilidad Inspección y Vigilancia.
Capítulo Séptimo	De las Revocaciones de las autorizaciones y sanciones.

<sup>132</sup> Efraín Caro, Op. cit. pp. 289.

• **CIRCULARES DE LA COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES ( CNByV).**

Las circulares de la CNByV (serie 12), tienen como propósito establecer las disposiciones de carácter general que son aplicables a las sociedades de inversión, basadas en los lineamientos establecidos en la ley respectiva. De esta forma, se destaca la emisión de las siguientes circulares:

<b>CIRCULAR #</b>	<b>CONTIENE LAS SIG. DISPOSICIONES</b>
CIRCULAR 12-8 (20-VII-85) A las Sociedades de Inversión de Capital	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Régimen de Inversión</li> <li>• Valuación de las acciones que emiten.</li> <li>• De las empresas promovidas.</li> <li>• De la Contabilidad.</li> <li>• Posibles adquirentes.</li> <li>• Préstamos y créditos.</li> <li>• Transitorias.</li> </ul>
CIRCULAR 12-9 (14-V-86) A las Sociedades de Inversión de Capital	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Disposición de carácter general relativa al capital mínimo pagado de las sociedades de inversión de capital (100,000 nuevos pesos).</li> </ul>
CIRCULAR 12-22 (17-VIII-93) A las Sociedades de Inversión Comunes y Sociedades de Inversión en instrumentos de Deuda (Circular que vino a reemplazar a la 12-16 del 22-VIII-90).	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Régimen de inversión.</li> <li>• De la selección de valores.</li> <li>• De la valuación.</li> <li>• De la adquisición de acciones propias.</li> <li>• De los informes al público.</li> <li>• De la contabilidad.</li> <li>• Del capital mínimo pagado.</li> <li>• De los posibles adquirentes.</li> <li>• Préstamos y créditos.</li> <li>• Sanciones.</li> <li>• Transitorias.</li> </ul>

Las circulares dictan las disposiciones generales con carácter de obligatoriedad que deberán observar el tipo de sociedad de inversión a la cual van dirigidas. En el cuadro anterior se enunciaron los puntos que se desarrollan en el contenido de que cada una de las circulares más importantes emitidas por la CNByV, en materia de regulación y desempeño de las sociedades de inversión.

**III.1.10 ) Autoridades reguladoras y de control de las Sociedades de Inversión.**

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) es el órgano titular del Sistema Financiero Mexicano, que entre sus facultades tiene la de autorizar la constitución de empresas e instituciones financieras en el país, sin embargo, debido a la magnitud y complejidad de la estructura del Sistema Financiero actual, este organismo requiere la ayuda de instituciones que vigilen el funcionamiento y operatividad de las entidades que participan en el sistema.

Es así como en el decreto de fecha 24 de abril de 1995, publicado en el Diario Oficial de la Federación el 28 de abril del mismo año, se crea un nuevo organismo que abarcara las funciones de la Comisión Nacional Bancaria y la Comisión Nacional de Valores, organismo que hoy en día se conoce como la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNByV); dicha institución se encarga de la vigilancia de las instituciones bancarias y bursátiles del Sistema Financiero Mexicano actual.

El decreto anteriormente citado señala lo siguiente en cuanto a las facultades y autonomía de la CNByV:

...." Se crea la Comisión Nacional Bancaria y de Valores como órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con autonomía técnica y facultades ejecutivas en los términos de esta ley ".

Es precisamente esta institución junto con la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) las autoridades que se encargan de la inspección y regulación en las actividades de creación y operación de las Sociedades de Inversión.

• **Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNByV).** Se le confiere las siguientes funciones y facultades como autoridad reguladora de las Sociedades de Inversión :

- 1) "Autorizar la constitución de las Sociedades de Inversión.
- 2) Autorizar la constitución de las Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión.
- 3) Autorizar la constitución de Sociedades Valuadoras Independientes.
- 4) Vigilar la operación, administración y valuación de las Sociedades de Inversión, de acuerdo a los criterios establecidos en la Ley de Sociedades de Inversión y en las Circulares respectivas que emite dicho organismo (serie núm. 12).
- 5) Recibir en forma mensual la información financiera de las Sociedades, verificando su contenido y apego a las normas establecidas.
- 6) Vigilar las sanas prácticas de las Sociedades para con los inversionistas.
- 7) Vigilar que los procedimientos de valuación se realicen con apego a las circulares y disposiciones establecidas.
- 8) Orientar la regulación de las Sociedades de Inversión hacia un marco que permita su desarrollo y crecimiento dentro del mercado de valores".<sup>133</sup>

• **Bolsa Mexicana de Valores ( BMV ).** La participación cada vez más dinámica de este organismo, en los últimos años ha sido trascendente para impulsar el

---

<sup>133</sup> Idem. pp. 284.

crecimiento de las sociedades de inversión en México; al ser el elemento promotor de la incorporación de un nuevo marco normativo, de nuevas alternativas de inversión y la adecuación de la figura operativa de estas instituciones dentro del mercado de valores.

Dentro de las diferentes funciones y facultades que tiene este organismo como autoridad reguladora de las sociedades de inversión podemos mencionar las siguientes:

- 1) "Establecer los medios para la operación de las Sociedades Inscritas.
- 2) Permitir el registro y difusión del precio de las Sociedades de Inversión.
- 3) Difundir los precios de los valores que forman parte de los activos de las sociedades, para que estos sirvan como base para la valuación de las acciones de la Sociedad.
- 4) Realizar publicaciones especializadas para la difusión de las características y cotizaciones de las Sociedades.
- 5) Establecer las políticas y criterios de autorregulación que orienten la operación y registro de los precios de las Sociedades".<sup>134</sup>

### **III.1. 11 ) Prohibiciones a las Sociedades de Inversión.**

Para asegurar la correcta administración y control de las diferentes sociedades de inversión, estas están sujetas a observar algunas prohibiciones de carácter general que darán mayor seguridad y confianza tanto al público inversionista como a las propias sociedades de inversión en operación. Las prohibiciones a las que se encuentran sujetas este tipo de sociedades se encuentran numeradas dentro del artículo 14° de LSI, y son las siguientes:

- I) Emitir obligaciones;
- II) Recibir depósitos de dinero;
- III) Hipotecar sus inmuebles;
- IV) Dar en prenda los valores y documentos que mantengan en sus activos, salvo que se trate de garantizar los préstamos y créditos que puedan obtener conforme a la fracción IX de este artículo;
- V) Otorgar garantías;
- VI) Adquirir o vender las acciones que emitan a precio distinto del de valuación;
- VII) Practicar operaciones activas de crédito, anticipos o futuros, excepto sobre valores emitidos por el Gobierno Federal, así como sobre valores emitidos aceptados o avalados por instituciones de crédito;
- VIII) Adquirir acciones representativas del capital social de otras sociedades de inversión, salvo que obtengan para ello autorización de la CNByV.

---

<sup>134</sup> Idem. pp. 284.

- IX) Obtener préstamos o créditos, salvo aquellos que reciban de instituciones de crédito, intermediarios financieros no bancarios y entidades financieras del exterior, para satisfacer las necesidades de liquidez que requiere la adecuada realización de las operaciones. La obtención de estos créditos se sujetarán a las disposiciones de carácter general que expida el Banco de México, a propuesta de la CNByV.
- X) Adquirir el control de las empresas, tratándose de sociedades de inversión comunes y de renta fija.
- XI) En cuanto a la tenencia de las acciones de una Sociedad de Inversión también la ley marca como restricción importante, lo siguiente:

Ninguna persona física o moral podrá ser propietaria directa o indirectamente del 10% o más del capital pagado de una Sociedad de Inversión, salvo en los siguientes casos dictados por LSI (art. 10º):

- a) Los accionistas fundadores, que deberán disminuir su porcentaje de tenencia conforme a los planes de venta de acciones emitidas por las Sociedades de Inversión.
- b) Las Casas de Bolsa que operen sus activos; sociedades operadoras de Sociedades de Inversión, así como accionistas de Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo, en cuyo caso la CNByV, por motivo justificado y con carácter de temporal, podrá autorizar que se rebase dicho límite.
- c) Cualquier otra persona física o moral que previa solicitud justificada autorice con carácter de temporal la CNByV.

### **III.1.12 ) Régimen de Inversión para las Sociedades de Inversión.**

Partiendo de que el objetivo primordial de las sociedades de inversión es la aplicación de los recursos del público inversionista entre diferentes instrumentos que hagan reeditar márgenes de ganancias a éstos, se debe mencionar que existen normas generales (de común aplicación) y otras específicas de acuerdo a la naturaleza de cada sociedad, que rigen la actividad y política de inversión que estas deberán observar durante su ejercicio.

El régimen general de inversión que deberán observar las sociedades de inversión toma en cuenta los siguientes aspectos:

- **Características de los valores.** Como ya se ha mencionado anteriormente, se sabe que "una de las diferencias esenciales entre las sociedades de inversión de deuda y comunes, y las sociedades de inversión de capital, es precisamente en que las primeras solo podrán operar con aquellos valores y documentos que autorice la CNByV de entre los inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios; en

tanto que la segunda si podrá efectuar operaciones con valores que no estén registrados (art. 11° LSI).

- **Criterios de elección de valores.** De manera general, no importando el tipo de sociedad de inversión de que se trate, esta tendrá que responder a los criterios de diversificación de riesgos, fomento de actividades prioritarias, seguridad, liquidez y rentabilidad atractiva, para la elección de los valores que habrá de adquirir con los recursos del público inversionista; estos criterios serán los que determinarán el régimen de inversión que regulará su actividad (según lo señala el art. 15° de la LSI, en su primer párrafo). Con sujeción a los criterios mencionados, cada sociedad de inversión determinará su objetivo y diseñará sus políticas de adquisición, diversificación y selección de valores, que en todo caso deberán divulgarse en sus prospectos de información al público inversionista (art. 15° LSI, en su segundo párrafo). En el tercer párrafo del artículo ya antes mencionado, se faculta a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNByV) para establecer los límites de inversiones cuando se concentren en un mismo ramo de la actividad industrial, o cuando correspondan a empresas que pertenezcan a un mismo grupo y que, consecuentemente, por sus nexos patrimoniales o de responsabilidad, constituyan riesgos comunes para una sociedad de inversión.
- **Diversificación mínima.** El régimen general de inversión que este tipo de sociedades deberán observar, se encuentra regulado por el art. 16° de la LSI, el cual les impone las siguientes restricciones:

- a ) No menos del 94 % de su activo total estará representado por efectivo y valores,
- b ) No más del 3% de la suma del activo total se destinará a gastos de establecimiento, organización y similares,
- c ) No más del 3% del activo total podrá aplicarse a inmuebles para oficinas, útiles y mobiliarios.”<sup>135</sup>

El régimen de inversión al que se verá sometida cada tipo de sociedad de inversión será establecido por las disposiciones generales dicte la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNByV) a través de sus circulares, escuchando la opinión del Banco de México. Dicha regulación dicta los parámetros que debe observar cada tipo de sociedad de inversión en el país.

Para las sociedades de inversión comunes establecen los parámetros para los siguientes factores:

- El porcentaje máximo del activo total de la sociedad que podrá invertirse en valores de un mismo emisor.

---

<sup>135</sup> Bugada Lanzas, Jesús, Op. cit. pp. 34-36.



- El porcentaje máximo de valores de un mismo emisor que podrá ser adquirido por una sociedad de inversión.
- El porcentaje mínimo del activo total de la sociedad que deberá invertirse en valores cuyo plazo por vencer no sea superior a tres meses.
- El porcentaje mínimo del activo total de la sociedad que deberá invertirse en valores y documentos de renta variable (art. 18° LSI).

En lo que respecta a las disposiciones que dicta la misma comisión para las sociedades de inversión en instrumentos de deuda, ésta establece también, los tres primeros parámetros anteriormente enunciados para la sociedades de inversión común (art. 20° LSI).

Para las sociedades de inversión de capital dicta los siguientes parámetros de regulación:

- Las características genéricas de las empresas en que podrá invertirse el activo total de la sociedad de inversión, a las que se conocerá como empresas promovidas;
- El porcentaje máximo del activo total de las sociedades de inversión que podrá invertirse en acciones de una misma empresa promovida;
- El porcentaje máximo del activo total de las sociedad de inversión que podrá invertirse en obligaciones emitidas por una o varias empresas promovidas;
- El porcentaje máximo del activo total de las sociedades de inversión que podrá invertirse en acciones emitidas por empresa que fueron promovidas por dicha sociedad de inversión (art. 23° LSI).

Además la CNByV, establece que los recursos que transitoriamente no sean invertidos con arreglo a las disposiciones precedentes, deberán ser destinados a la adquisición de valores y documentos aprobados para este efecto por dicha comisión (instrumentos de deuda, principalmente).

### **III.1.13) Recompra de las acciones de una Sociedad de Inversión.**

Otra diferencia esencial entre las Sociedades de Inversión Comunes y de Instrumentos de Deuda, con la Sociedades de Inversión de Capital, estriba en que estas últimas tienen prohibido recomprar las acciones que emitan (siempre y cuando no coticen en Bolsa de Valores), mientras que las otras sociedades están obligadas a reembolsar sus propias acciones cuando así lo soliciten sus titulares.

Es esta, precisamente, la característica que distingue a las sociedades y fondos de capital abierto, proporcionando plena liquidez a las tenencias individuales de sus accionistas.

La adquisición de las acciones que emitan las sociedades comunes y las de renta fija por sus propios emisores quedan sujetas a las siguientes reglas (circular 12-16) :

- **Temporalidad.** "La adquisición deberá ser transitoria, teniendo que colocarlas nuevamente dentro de los tres meses siguientes a su recompra, prorrogable por tres meses más, previa autorización de la CNByV.
- **Reducción del Capital Social.** Si no fuere posible la recolocación total de las propias acciones, la sociedad reducirá su capital en la proporción necesaria para absorber las acciones adquiridas. No se aplicarán los plazos ni la reducción obligatoria si las acciones propias compradas no exceden del 3% del capital pagado, computado semestralmente.
- **Monto.** Podrán adquirir hasta el 10% de su capital pagado las sociedades de inversión comunes y hasta el 40% del mismo las sociedades de renta fija, mientras no coloquen las acciones recompradas o no procedan a reducir su capital.
- **Precio.** El precio de las acciones para la recompra será el que establezca el Comité de Valuación o institución responsable para este efecto.
- **Bases de la Recompra.** Se consignará en los prospectos de información al público de cada sociedad de inversión y se anexarán formando parte de los mismos, a los contratos que suscriba la clientela inversionista con la sociedad operadora, casa de bolsa e institución de crédito que tenga a su cargo la colocación de acciones.
- **Obligatoriedad.** Las sociedades de inversión tradicionales (comunes y de instrumentos de deuda), así como las sociedades de inversión de capital que coticen en la bolsa, tienen la obligación de recomprar las tenencias individuales de sus accionistas en los plazos y condiciones señalados expresamente en los respectivos prospectos de información al público inversionista.
- **Acciones en tesorería.** Mientras permanezcan en poder de la propia emisora, las acciones no tendrán derechos corporativos o económicos, recobrando plenamente los mismos al ser colocadas de nuevo y entrar en circulación, por acuerdo del Consejo de Administración de la sociedad de inversión, o de la sociedad operadora, casa de bolsa, o institución de crédito, en su caso".<sup>136</sup>

### III.1.14 ) Valuación de Acciones de Sociedades de inversión .

Con el objeto de informar al público inversionista de los rendimientos obtenidos y de la apreciación que su capital ha tenido a lo largo de su participación en la sociedad de inversión, es obligación de ésta, hacer publico el precio de las acciones de la sociedad a sus tenedores. Esta obligación se considerara cumplida al

---

<sup>136</sup> Idem. pp. 50-52.

publicar en cuando menos un periódico de circulación nacional el precio dichas acciones.

Conforme a la ley, las acciones de las Sociedades de Inversión deberán valuarse de acuerdo a las disposiciones de carácter general que expida la CNByV, a través de cualquiera de los siguientes sistemas:

1) A través de instituto centralizado para el depósito de valores (Instituto para el Depósito de Valores, INDEVAL), a solicitud de las Sociedades interesadas, al cual deberán proporcionar oportunamente toda la información y documentos que dicho Instituto les solicite para el cumplimiento de su función valuadora.

2) A través de comités de valuación designados por las Sociedades de Inversión, sujetándose a los siguientes requisitos:

a) Las personas físicas o morales que los integren deberán ser independientes de las sociedades que las designen, así como de las emisoras de valores y documentos que formen parte de sus activos.

b) Los miembros de los comités deberán ser personas con reconocida competencia en materia de valores.

c) La CNByV podrá vetar las designaciones de las personas que integren los comités de valuación.

d) Los comités de valuación levantarán actas de las juntas que celebren con motivo de sus funciones y proporcionarán a la CNByV copia de dichas actas, así como de cualquiera otra información que ésta solicite directamente o por conducto de la Sociedad de Inversión que corresponda.

3) De personas morales que autorice la CNByV, debiendo sujetarse a las disposiciones siguientes:

a) Deberán ser independientes de las sociedades de inversión que las designen, de las casas de bolsa e instituciones de crédito que administren sociedades de inversión, así como de las emisoras de valores y documentos que formen parte de los activos de dichas sociedades.

b) Sus administradores y funcionarios deberán ser personas de reconocida competencia en mercado de valores.

c) La CNByV podrá vetar a los administradores y funcionarios a su servicio, que realicen actividades de valuación.

d) Elaborar informes con motivo del cumplimiento de sus funciones, proporcionando a la comisión copia de los informes que le requiera.

4) A través de instituciones de crédito designadas por las Sociedades de Inversión, que cumplan las funciones de valuación. En este caso, la institución de crédito designada deberá proporcionar a la CNByV la documentación relativa a las valuaciones que efectuó.

Estas son las disposiciones generales aplicables a cualquier tipo de Sociedad de Inversión, existen en la propia ley disposiciones aplicables para cada tipo de Sociedad de Inversión en particular. Estas disposiciones de valuación específicas serán tratadas más adelante en los apartados que corresponderán a cada tipo de sociedad de inversión.

### **III.1.15) Información que debe proporcionar la Sociedad de Inversión al público inversionista .**

El brindar información al público es una obligación que debe cumplir toda sociedad de inversión para mantener debidamente enterados a sus participantes de las operaciones que ha concertado, y crear cierto grado de confianza en aquellas personas que han destinado sus recursos en ellas.

En materia de regulación sobre la información que debe proporcionar las sociedades de inversión al público, la LSI en su artículo 38°, establece algunos requerimientos con grado de obligatoriedad que deben de observar dichas sociedades en cuanto a la información que deben proporcionar al público. Además actualmente sean emitido una serie de disposiciones generales (a través de la circular 12-22) que permiten proporcionar mayor información al público inversionista sobre las operaciones de la sociedad de inversión en cuyo capital participa.

Dentro de las publicaciones establecidas por la ley con grado de obligatoriedad a las sociedades de inversión, se encuentran :

- La publicación en un periódico de circulación nacional el estado trimestral de contabilidad y sus estados financieros anuales, formulados de acuerdo con las reglas de agrupación de cuentas establecidas por la CNByV, precisamente dentro del mes y los noventa días siguientes a su fecha, respectivamente. Quedando establecido que dichas publicaciones quedarán bajo la responsabilidad de los administradores de la sociedad que hayan aprobado y dictaminado la autenticidad de los datos contenidos en dichos estados contables. Ellos deberán cuidar que estos revelen efectivamente la verdadera situación financiera de la sociedad, y quedarán sujetos a las sanciones correspondientes en el caso de que las publicaciones no se ajusten a esta situación.<sup>137</sup>

---

<sup>137</sup> La misma ley previene que la obligación de publicar el estado trimestral de contabilidad previsto en esta disposición, únicamente será exigible a las Sociedades de Inversión de Capital (SINCAS) cuando hayan realizado oferta pública de suscripción o venta de sus acciones (es decir para aquellas que se encuentren cotizando actualmente en bolsa).

Según la circular 12-22 emitida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores es la obligación de la Sociedad de Inversión proporcionar la siguiente información al público inversionista:

- **Informe de la cartera de valores integrante de sus activos.** Este deberá ser exhibido en un lugar visible de las oficinas de la sociedad de inversión y en las de sus operadoras y/o codistribuidoras de sus acciones. Además este deberá estar disponible por escrito, el último día hábil de cada semana para los inversionistas que lo soliciten.
- **Estados de cuenta mensuales.** Estos deberán ser enviados por la sociedad operadora y/o codistribuidoras de las acciones de la sociedad de inversión, y deberán contener la siguiente información :
  - a) Descripción detallada de todas las operaciones efectuadas entre el inversionista y la sociedad de inversión, así como los cobros que a cargo de éste lleve a cabo la sociedad operadora.
  - b) Posición de acciones al último día del corte mensual y posición al corte mensual anterior.
  - c) Relación de los activos que integran la cartera de valores de la sociedad de inversión o bien especificar el nombre de cuando menos un periódico de circulación nacional en el que se publique la relación de dichos activos.
- **Integración de la cartera de valores.** Esta deberá ser publicada dentro de los cinco primeros días hábiles de cada mes, cuando menos en un periódico de circulación nacional; esta publicación deberá describir la integración de la cartera de valores que corresponda al cierre del mes anterior.<sup>138</sup>

Los informes y publicaciones anteriores deberán mostrar el tipo de valor, denominación o clave de bolsa del emisor, así como el importe de la valuación y la participación de cada tipo de valor por emisor, respecto al total de la cartera de cada sociedad de inversión.

En el caso de posiciones de valores de un mismo emisor que no exceden el 2% del total de la cartera, podrán agruparse en el renglón de "otros valores", siempre y cuando este último no exceda en su conjunto el 5% del valor total de la cartera.

## **PROSPECTOS DE INFORMACIÓN AL PÚBLICO INVERSIONISTA.**

Es obligación de cada sociedad de inversión elaborar el prospecto de información al público inversionista y remitirse al Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNByV), para su previa autorización. Este documento contendrá de manera

---

<sup>138</sup> Circular 12-22, emitida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, publicada en el Diario Oficial de la Federación el día 29 de Noviembre de 1993, disposición décima octava.

general las políticas de operación, de inversión y de recompra de acciones que habrá de seguir una sociedad de inversión en su actividad.

Este instrumento dará una clara idea al inversionista de las características y posición conservadora o de riesgo que la sociedad de inversión toma en su operación y le permitirá determinar si esta se encuentra en correspondencia con sus deseos de inversión. De ahí que este documento tome vital importancia en la toma de decisión de la integración o no del inversionista al fondo.

La circular 12-22 establece que el prospecto de información deberá precisar, por lo menos, los siguientes puntos:

- Los datos generales de la sociedad de inversión de que se trate.
- La política detallada de compra y venta de sus acciones, el horario de operación y el límite máximo de tenencia por inversionista.
- La forma de liquidación de las operaciones de compra y venta de sus acciones, atendiendo al precio de valuación vigente y el plazo en que deba ser cubierto.
- Las políticas detalladas de inversión, liquidez, adquisición, selección y diversificación de activos, así como los límites máximos y mínimos de inversión por instrumento, utilizados por cada sociedad.
- La advertencia a los inversionistas de los riesgos que pueden derivarse de la clase de activos de la sociedad de inversión, atendiendo a las políticas y límites que esta misma establece para su operación.
- En su caso, los límites y condiciones para realizar la recompra de sus acciones, atendiendo a la tenencia de cada inversionista y a la composición de los activos de la sociedad de inversión.
- La descripción detallada de los conceptos de los cobros que pueda efectuar la sociedad operadora a los inversionistas y/a la sociedad de inversión por concepto de gastos de administración.
- La mención específica de que los accionistas de la sociedad de inversión de que se trate, tendrán el derecho de que la propia sociedad de inversión o en su defecto, la operadora de ésta, les recompre a precio de valuación hasta el 100% de su tenencia accionaria, debido a modificaciones al régimen de inversión del fondo o cualquier otra circunstancia que represente cambios en la operación de la sociedad.

Los prospectos y sus modificaciones deberán entregarse a cada accionista de la sociedad, con acuse de recibo, así como estar en todo tiempo a disposición del público inversionista. Anexo al prospecto y sus modificaciones deberá entregarse a cada accionista un folleto simplificado que contenga los datos generales de la sociedad de que se trate y un resumen de las disposiciones anteriores.<sup>139</sup>

---

<sup>139</sup> Idem. disposición vigésima segunda.

Para ofrecer seguridad y confianza en el público inversionista, es obligación de la Sociedad de Inversión vigilar que la aplicación de sus políticas se lleve a cabo de manera general y sistemática, de modo que su administración se realice profesionalmente y que no genere medidas discriminatorias para ningún inversionista.

### **III.1.16) Facultades de Inspección, Vigilancia, Revocación y Sanción de la Comisión Bancaria y de Valores.**

#### **III.1.16.1) Facultades de Inspección y Vigilancia.**

Según el artículo 39° de la Ley de Sociedades de Inversión establece que la inspección y vigilancia de las Sociedades de Inversión, de sus operadoras y de las personas morales que realizan la función de valuación de las acciones de las sociedades de inversión, queda confiada a Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNByV), a la que deberán proporcionar la información y documentos que les requiera para tal efecto.

En ejercicio de sus facultades de inspección y vigilancia,<sup>140</sup> la Comisión deberá:

**A)** Dictar normas de agrupación de cuentas y de registro de operaciones, así como las disposiciones de carácter general conforme a las cuales las sociedades de inversión deberán dar a conocer al público la cartera de valores integrantes de sus activos.

Con respecto a este punto el artículo 35° y 36° de la citada ley, determina que las sociedades de inversión deberán llevar el sistema de contabilidad que previene el Código de Comercio y los registros y auxiliares que ordene la CNByV.

Es decir dicha Comisión dictará las cuentas que deban llevar las sociedades de inversión en su contabilidad; estableciendo a su vez que estas deberán ajustarse estrictamente al catálogo que para tal efecto autorice dicha Comisión. Establece también que previa autorización, la sociedades que lo necesiten podrán introducir nuevas cuentas en su catálogo, indicando en la solicitud las razones que tengan para ello.

Además de observarlas disposiciones anteriormente desarrolladas, es también obligación de la sociedad de inversión y de su operadora, tener disponibles en sus oficinas, los libros de contabilidad y registros de la sociedad con el objeto de realizar cualquier actividad de consulta o de inspección en ellos.

---

<sup>140</sup> Artículo 39° de la Ley de Sociedades de Inversión.

Este tipo de medidas son tomadas con el objeto de homogeneizar la información emitida por estas entidades a la CNByV, y llevar con ello una inspección más eficaz sobre ellas.

**B)** Aprobar los planes de venta de acciones emitidas por las sociedades de inversión, conforme a los programas y sistemas que deben formular dichas sociedades con vistas a diversificar la tenencia de acciones entre el público.

**C)** Aprobar los planes de promoción y de distribución de acciones de sociedades operadoras de sociedades de inversión.

**D)** Revisar los estados mensuales de contabilidad y los estados financieros anuales, así como ordenar las publicaciones establecidas con grado de obligatoriedad para las sociedades de inversión.

En cuanto a la solicitud de la información financiera de las sociedades de inversión por parte de la CNByV, esta no tendrá efectos de carácter fiscal, y sólo se entenderá referida a las funciones de inspección y vigilancia que esta ejerce sobre ellas.

**E)** Vigilar el cumplimiento del programa general de funcionamiento de la Sociedad e Inversión.

**F)** Examinar si los gastos de administración están acordes con al capacidad de las Sociedades de Inversión.

**G)** Ordenar visitas de inspección a las Sociedades de Inversión y a sus respectivas Sociedades Operadoras.

**H)** Intervenir administrativamente a las sociedades de inversión y a sus operadoras, con el objeto de suspender, normalizar o resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez.

**I)** Emitir disposiciones de carácter general acerca de los términos y condiciones a los que deberá sujetarse toda clase de propaganda e información dirigida al público, tanto por la sociedad de inversión como de su operadora. Tales disposiciones deberán procurar que la propaganda se exprese en forma clara y precisa, para que no se induzca al público a engaño, error o confusión sobre la prestación de los servicios que ofrecen las sociedades de inversión y sus operadoras.

**J)** Imponer sanciones por infracciones a la LSI o a las disposiciones de carácter general que de ella se deriven.



K) Autorizar los prospectos de información al público inversionista y vigilar el cumplimiento de lo establecido en ellos.

En conclusión puede decirse que la Ley de Sociedades de Inversión y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, emiten este tipo de disposiciones buscando siempre brindar mayor grado de seguridad al público inversionista que participa en este tipo de entidades financieras.

### **III.1.16.2 ) Facultad de Revocación y Sanción.**

El artículo 41° de la Ley de Sociedades de Inversión (LSI) proporciona la facultad a la CNByV, oyendo previamente a la sociedad de inversión interesada, de declarar revocada la autorización de operación en los siguientes casos:

- a) Si la sociedad de inversión no cumple con algunos de los requisitos que debe observar en el proceso de solicitud de autorización de la misma.
- b) Si opera con un capital inferior al mínimo legal y no lo reconstituye dentro del plazo que fije la CNByV.
- c) Si reiteradamente, a pesar de las observaciones de la Comisión, la sociedad excede de los porcentajes máximos o mínimos de inversión, que establece la LSI y las disposiciones de carácter general.
- d) Cuando por causas imputables a la sociedad no aparezcan debida y oportunamente registradas en su contabilidad sus operaciones que haya efectuado.
- e) Si la sociedad reiteradamente omite proporcionar la información a que está obligada.
- f) Si se disuelve, quiebra o entra en estado de liquidación, salvo que el procedimiento respectivo terminará por rehabilitación y la CNByV resuelva que continúe su operación.<sup>141</sup>

En cuanto a la facultad que tiene la CNByV de sancionar a las sociedades de inversión por la mala operación y manejo de las mismas, el artículo 42° de la LSI establece que las sociedades serán sancionadas con multas que impondrá administrativamente dicha comisión, a razón de días de salario mínimo general vigente en el Distrito Federal cuando se realice la infracción; siempre y cuando la citada ley no disponga otro tipo de sanción. Establece además que la reincidencia se podrá sancionar con multa cuyo importe sea equivalente hasta el doble de la prevista originalmente.

---

<sup>141</sup> Artículo 41° de la Ley de Sociedades de Inversión.

Para la imposición de las multas, es obligación de la CNByV escuchar previamente al presunto infractor y tener en cuenta los antecedentes personales y condición económica del mismo, así como la naturaleza y gravedad de la infracción.

El importe de las multas que deberán imponerse de acuerdo a la infracción cometida, se encuentran establecidas en el artículo 43° y 44° de la Ley de Sociedades de Inversión.

Por último en el artículo 44° Bis de la citada ley, se establecen las condiciones en las que deberán realizarse la remoción o suspensión de los miembros del Consejo de Administración, Director General, Comisarios, Directores, Gerentes y demás funcionarios de la sociedad de inversión, cuando estos hayan cometido actos que ameriten dicha sanción.

## III.2 ) SOCIEDADES DE INVERSIÓN COMUNES .

### III.2.1 ) Antecedentes .

Diversos autores manejan que en América Latina ha sido México uno de los países pioneros en lo que respecta a Sociedades de Inversión, pues su primer concepto legal data de 1950, aunque no fue hasta 1955 cuando se constituye la primera.

Es en 1955 cuando se promueve una nueva ley de Sociedades de Inversión que se mantiene vigente casi 30 años, con tres modificaciones a lo largo de los años. A diferencia de los Estados Unidos, esta ley reconocía "una sola modalidad de Sociedades de Inversión de tipo mixto", porque no es ni abierta completamente, ni cerrada.

Las sociedades de inversión podían poner en circulación nuevas acciones en la medida que se presentaba la demanda de las mismas, y esta característica tipificaba a este tipo de sociedades como sociedades de tipo abierto; pero no podían recomprar sus propias acciones y en esto eran cerradas. Otro factor que contribuía a categorizar a estas sociedades de tipo abierto, era que el precio de sus acciones no estaba sujeto al libre juego de la oferta y la demanda , sino que más bien era calculado sobre la base del precio del activo neto de las mismas (este precio era dictaminado por el comité de valuación de la sociedad de inversión).

El esquema jurídico y operacional antes descrito presentaba características rígidas que no permitían el satisfactorio desarrollo de las sociedades de inversión en México; ya que al impedirse que estas sociedades recompraran sus acciones, se eliminaba la posibilidad de otorgar liquidez inmediata a los inversionistas del fondo, dejando como únicas salidas para ofrecer liquidez:

El mecanismo complicado, inoperante y poco ágil de la reducción de capital de una Sociedad de Capital Variable, conforme a los lineamientos que señala la Ley General de Sociedades Mercantiles.

"Las circunstancias antes descritas fueron decisivas para que de 1956 a 1980 año en el que se modifica la Ley de Sociedades de Inversión, existieran únicamente cuatro sociedades de inversión. A diciembre de 1980 el capital exhibido de estas sociedades ascendía tan sólo a 2.960 millones de pesos".<sup>142</sup>

---

<sup>142</sup> Instituto Interamericano de Mercados de Capital, Op. cit. pp. 146.

Como respuesta a esta circunstancia que frenaba el desarrollo de las sociedades de inversión en el país, en 1980, se modifica la Ley de Sociedades de Inversión, autorizándose a adquirir temporalmente sus acciones sin que rija la prohibición del artículo 134° de la Ley de Sociedades Mercantiles, que establece que las sociedades anónimas no tendrán derecho a la adquisición de sus propias acciones.

Las modificaciones antes descritas, traen consigo sin duda alguna, efectos positivos que conllevan a distribuir nuevas concesiones de Sociedades de Inversión, incorporándose dentro de las instituciones concesionadas a las Casas de Bolsa.

Las Ley de 1955 que regía la actividad de las Sociedades de Inversión, no hacía referencia a ningún tipo específico de ellas, pero las únicas sociedades a las que en el país se les otorgaba concesión eran las Sociedades de Inversión de Renta Variable cuya cartera de valores se encuentra principalmente constituida por valores de renta variable y en algunos de renta fija. Posteriormente con la aparición de la nueva ley de Sociedades de Inversión (1985), se cambia la denominación genérica de "Sociedades de inversión" a "Sociedades de Inversión Comunes", con el objeto de hacer referencia al tipo de instrumentos de inversión que conforman su activo y de distinguir a estas sociedades respecto a otras que autorizaba la nueva ley.

Algunos autores señalan que "los años de 1980 a 1982 fueron especialmente difíciles para las Sociedades de inversión comunes, la caída pronunciada en el índice de precios de la Bolsa Mexicana de Valores ocurrida durante los años 1979,1980 y 1981 causó gran desánimo en los inversionistas de estos fondos, quienes canalizaron sus recursos a otras alternativas de inversión que ofrecían una rentabilidad fija. De 1981 a 1982 los activos netos de estas sociedades descendieron en un 16%.

No obstante, a partir de 1983 la tendencia alcista del índice de precios de la Bolsa Mexicana de Valores, y la administración profesional de los fondos, que ha permitido una buena selección de cartera, han provocado que estas sociedades otorguen excelentes rendimientos, lo que ha atraído nuevas inversiones. En 1985 los activos de las Sociedades de Inversión comunes ascendían a 46,648 millones de pesos, cifra 1,217% superior a la de 1982".<sup>143</sup>

A continuación se presenta un cuadro en el que puede observarse la evolución que ha tenido este tipo de sociedad de inversión en nuestro país

---

<sup>143</sup> Idem. pp. 147.

y los hechos anteriormente descritos. En dicho cuadro se manejan tanto el número de sociedades de inversión existentes, como el monto de sus Activos Netos<sup>144</sup> y el porcentaje de variación del mismo desde el año de 1980 a 1997.

### CUADRO # 1 ) Sociedades de Inversión Comunes .

	Activos Netos ( miles de pesos )	% de Variación respecto al	Número de Sociedades
1980	2,986	-----	4
1981	4,059.996	36.79	8
1982	3,386.792	(16.58)	11
1983	5,899.108	74.17	12
1984	24,892.154	321.96	12
1985	46,648.720	87.40	12
1986	208,452	346.85	17
1987	3,479,906	1569.40	33
1988	3,244,637	(6.76)	44
1989	3,630,722	11.90	60
1990	4,924,368	35.63	65
1991	11,145,392	124.30	73
1992	3,294,838	(70.17)	41
1993	10,143,887	207.87	56
1994	11,549,334.765	13.85	75
1995	13,764,946.142	19.18	84
1996	12,725,344,860	(7.55)	86

Nota: Los datos para la elaboración de esta tabla fueron obtenidos del Anuario Financiero 1996, que edita la Bolsa Mexicana de Valores.

### III.2.2 ) Definición y características generales.

Según la ley de 1985, que reconoce a los tres tipos de sociedades de inversión, define a las Sociedades de Inversión Comunes como aquellas sociedades que operarán con valores y documentos de renta variable y de renta fija (art. 1 LSI).

Dentro de las características generales que debe de observar este tipo de sociedad en cuanto a su constitución y operación se encuentran las siguientes:

<sup>144</sup> Entendiéndose como Activo Neto al importe resultante de restar a los Activos Totales de una sociedad de inversión todas sus cuentas de pasivo (Pasivo Total); esta cifra es igual al Capital Contable de la Sociedad.

- 1) La LSI establece la obligación a este tipo de sociedades, al igual que a los otros dos tipos de sociedades de inversión, de organizarse como Sociedades Anónimas, observando las disposiciones de la Ley General de Sociedades Mercantiles y las reglas especiales que establece el art. 9º de dicha ley.
- 2) Este tipo de sociedades deberá de observar las prohibiciones impuestas en cuanto a su actividad crediticia en el artículo 14º de ley citada, con el objeto de dar mayor seguridad a las aportaciones destinadas por los socios del fondo.
- 3) En cuanto a la tenencia y valuación de las acciones de la sociedad de inversión, ninguna persona física o moral podrá tener más del 10% del capital pagado de la sociedad (salvo en los casos que prevé la misma ley). El proceso de valuación de sus acciones se llevará a cabo a través de una institución de depósito de valores (INDEVAL), de comités de valuación, de personas morales autorizadas por la CNByV, o a través de instituciones de crédito.
- 4) Las sociedades de inversión común deberán contratar con una Casa de Bolsa u operadora, los servicios de administración de la misma. De ella recibirán la asesoría financiera, bursátil y operativa que requieren para el efectivo desempeño de su actividad.

### **III.2.3 ) Adquisición y Venta de las Acciones que emiten las Sociedades de Inversión.**

Según la política de venta y adquisición de acciones puede decirse que las sociedades de inversión común son sociedades de tipo abierto, ya que pueden poner en circulación nuevas acciones conforme se presenta la demanda y pueden recomprar sus propias acciones cuando sus inversionistas se lo soliciten.

Las sociedades de inversión podrá adquirir las acciones representativas de su capital social que estén en circulación, vendiendo valores que formen parte de su activo, por el porcentaje y dentro de los plazos que señalen en sus prospectos de información al público debiendo observar invariablemente lo siguiente:

- Las sociedades de inversión procederán a la correspondiente reducción de capital social pagado en la fecha de adquisición de las acciones, convirtiéndolas en acciones de tesorería.
- El precio de adquisición de las acciones será el que haya determinado la sociedad valuadora independiente, el comité de

valuación respectivo, o la institución de crédito que preste dicho servicio.

- Las sociedades de inversión comunes podrá aplicar al precio de valuación de acciones que emitan, un diferencial del hasta el 2% para la realización de operaciones de compra y venta sobre dichas acciones.
- Las bases de recompra por inversionista de las acciones deberán consignarse con toda claridad en los prospectos de información al público inversionista; así mismo, deberán anexarse y pasarán a formar parte de los contratos que suscriba la clientela inversionista con la sociedad operadora, casa de bolsa y/o institución de crédito, que tenga a su cargo la colocación de las acciones, debiendo manifestar expresamente su conocimiento y conformidad con las citadas bases de recompra.
- Los porcentajes previstos en el prospecto de información al público deberán aplicarse en todo momento a los accionistas de una misma sociedad de inversión que soliciten la recompra de sus títulos, sin distinguir antigüedad, porcentaje de tenencia, ni cualquier otro factor que pueda implicar un tratamiento discriminatorio para algún inversionista.<sup>145</sup>

### **III.2.3.1 ) Posibles adquirentes de las acciones de una sociedad de inversión común.**

Respecto a la calidad que deben de poseer las personas que deseen adquirir acciones de una sociedad de inversión común, la circular 12-22 dicta las siguientes disposiciones :

- a) Podrán ser adquiridas por personas físicas o morales mexicanas o extranjeras;
- b) Instituciones de crédito que actúen por cuenta propia y de fideicomisos de inversión;
- c) Instituciones de seguros y fianzas;
- d) Uniones de crédito, arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero;
- e) Fondos de ahorro y de pensiones;
- f) Entidades financieras del exterior, agrupaciones de personas extranjeras, físicas o morales;
- g) Casas de bolsa e instituciones de crédito que operen con valores que integren los activos de las sociedades de inversión y sociedades operadoras de las mismas.

---

<sup>145</sup> Circular 12-22, disposición décima sexta.

### III.2.3.2 ) Determinación del Precio de las acciones en una Sociedad de Inversión Común.

Al igual que las sociedades abiertas norteamericanas el precio de las acciones de las Sociedades de Inversión Comunes, se determina por el valor del activo neto por acción, mediante la siguiente fórmula:

$$\text{Valor del Activo Neto} = \frac{\text{Activos Totales} - \text{Pasivos Totales}}{\text{No. de acciones en Circulación}} = \text{Precio de Valuación}$$

A la cantidad resultante de aplicar esta fórmula, se le denomina el precio de valuación, y es a este precio al que la Sociedad de Inversión debe vender y comprar sus acciones diariamente.

Para determinar el valor de los activos totales de las Sociedades de Inversión se deben seguir las siguientes reglas que establece la circular 12-16 publicada en el Diario Oficial el día 19 de Noviembre de 1990. La cual especifica lo siguiente:

#### **A) PARA VALORES DE RENTA FIJA.**

1.A) Tratándose de instrumentos cuyo rendimiento al vencimiento sea dato conocido en el momento de compra, se tomará, según se trate, la tasa o el precio promedio ponderado de cada instrumento, de las operaciones de contado registradas en la Bolsa Mexicana de Valores el día de la valuación o de adquisición, en caso de ser éste posterior.

2.A) Cuando no se efectúen operaciones el día de la valuación, el importe será igual al último precio conocido - calculado conforme lo indica el punto anterior - más el rendimiento que resulte de hacer equivalente al plazo de la valuación, la última tasa de descuento ponderada de la emisión de acuerdo con el siguiente procedimiento:

2.A.1) Se obtendrá la tasa de rendimiento, partiendo de la última tasa de descuento ponderada de compra conocida.

2.A.2) Partiendo de la tasa de rendimiento obtenida de acuerdo al inciso anterior, se obtendrá la tasa de rendimiento equivalente al plazo que le quede por vencer al instrumento, al día de valuación, de acuerdo a la siguiente fórmula:

$$\text{TRE} = \frac{((1 + (\text{TRD} \times \text{P1} / 36000))^{6 \times \frac{\text{P1}}{\text{P2}}}) - 1}{6 \times \frac{\text{P1}}{\text{P2}}} \times \frac{36000}{\text{P2}}$$



En la que :

TRE = Tasa de rendimiento equivalente a obtener para calcular nuevo precio de valuación de los instrumentos.

TRD = Tasa de rendimiento original, partiendo de la última tasa o precio conocido.

P2 = Nuevo plazo equivalente, desde la fecha de valuación a la del vencimiento (diferencia de días entre la fecha del último conocido y la valuación).

P1 = Plazo original, a vencimiento desde el último hecho, precio o tasa conocido.

Desarrollo del procedimiento de cálculo:

- El cociente de dividir el plazo original, desde el último hecho conocido entre 36000, se multiplicará por la tasa de rendimiento original (último hecho), producto al que se adicionará la unidad.
- Al importe así obtenido se aplicará el exponencial que resulte de dividir el nuevo plazo equivalente, a partir de la fecha de valuación, entre el número de días por vencer de la fecha del último hecho o precio conocido.
- Al monto obtenido se le disminuirá la unidad, lo cual se multiplicará por el cociente de dividir 3600 entre el nuevo plazo equivalente o días por vencer a partir de la fecha de valuación.

2.A.3) El resultado obtenido en el inciso anterior corresponderá a la tasa de rendimiento equivalente, misma que será adicionada como rendimiento al último precio conocido - determinado conforme al punto 1- calculando el rendimiento que el instrumento otorga desde la fecha del último precio conocido, a la fecha de valuación y obtener el precio de mercado de los valores, de acuerdo a la fórmula siguiente :

$$P = VN ( 1 - ((TRE \times DV) / (360 + (TRE \times DV))) )$$

Donde:

P = Precio de Mercado Determinado.

VN = Valor Nominal del Instrumento

TRE = Tasa de Rendimiento Equivalente Obtenida.

DV = Días por vencer al día de la valuación.

3.A) Para los efectos previstos en los dos numerales precedentes, se tomará como base el precio o la tasa que se publique en el boletín bursátil del día en que se realice la valuación, o en su defecto, el último precio de compra o tasa de descuento ponderada conocidos, publicados en el boletín citado, en

el apartado que muestra los resultados de resumen de operaciones entre casas de bolsa y clientes, de liquidación 24 horas.

4.A) Tratándose de instrumentos cuya tasa de rendimiento al vencimiento sean ajustable periódicamente o que otorguen una tasa de interés cuya ponderación no se difunda en el boletín bursátil, se tomará el último hecho de cierre de la Bolsa Mexicana de Valores, que corresponda al día de valuación, o a falta de éste, el último hecho en bolsa o el precio de adquisición del día en el que se hubieran presentado los hechos.

5.A) Tratándose de documentos que integren sus carteras de inversión y cuyos emisores no amorticen en la fecha de vencimiento o no cubran total o parcialmente las obligaciones consignadas en ellos, la valuación será igual a cero (es decir el valor del título en la cartera de inversión será igual a cero), excepto tratándose de obligaciones con garantía hipotecaria, en cuyo caso se deberá aplicar el 50% de su precio de valuación. Esto deberá observarse hasta que se celebre la Asamblea General de obligacionistas que resuelva lo conducente y mientras esté vigente una resolución de prórroga o espera de pago; en caso contrario o al vencimiento de la prórroga, la valuación será equivalente a cero. La sociedad de inversión y el comité de valuación estarán obligados a comunicar con toda oportunidad cualquiera de los eventos anteriores a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNByV); así mismo, deberán registrarlo en el estado financiero correspondiente y darlo a conocer al público inversionista en cuando menos un periódico de circulación nacional, dentro de los tres días hábiles siguientes a que se presenten.

#### **B ) VALORES DE RENTA VARIABLE.**

El importe de los valores de renta variable de que sean propietarias las sociedades de inversión comunes se determinará de acuerdo a la última cotización en la Bolsa Mexicana de Valores, tomando para tal efecto el último hecho de cierre del día de la valuación. Si en esta fecha no existen hechos, se remitirá al último hecho previo de cierre registrado en la Bolsa de Valores.

En cuanto a la venta o adquisición que realicen las sociedades de inversión respecto de las acciones que emitan, la disposición décima segunda y décima tercera de esta misma circular, menciona que el precio de las mismas será determinado por el comité de valuación, el cual se dará a conocer todos los días hábiles, a más tardar a las 17:00 horas del día que corresponda a la valuación. A su vez, el mismo día de la valuación habrán de registrarlo en la Bolsa de Valores especificando todas las operaciones de compra y venta que haya concertado la sociedad de inversión de que se trate, sobre acciones representativas de su capital social.

Las sociedades de inversión deberán efectuar el registro del precio de sus acciones, con detalle del número de operaciones de compra y de venta, del precio unitario y de su importe total.

Además se dispone que el precio de valuación se dará a conocer al público a través de su publicación en cuando menos un periódico de circulación nacional. Se dice que esta obligación se considerará cumplida al darse a conocer el precio a través de los listados que publica en periódicos de circulación nacional la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), sin perjuicio de que cada sociedad lo pueda difundir por separado.<sup>146</sup>

- **Ejemplo de la determinación del precio de una acción en una sociedad de inversión común.**<sup>147</sup>

Supongamos que una sociedad presenta la siguiente cartera de inversión al 31 de Julio de 1997 y que los precios de mercado de cada uno de los valores que la integran han sido calculados tomando en cuenta el procedimiento y fórmulas descritas en párrafos anteriores.

### Cartera de valores

RAMO/ EMISORA	Numero de Títulos	Precio de Mercado al 31 de Julio de 1997	Inversión a Precio de Mercado.
<b><u>Renta Variable</u></b>			
<i>Construcción</i>			
CEMEX	106,000	0.820	86,920.
LAMOSA	170,475	0.304	51,824.400
<i>Mineras</i>			
FRISCO	70,000	0.039	2,730
PEÑOLES	17,000	0.535	9,095
<i>Papelerías</i>			
CRISOBA HOLDINGS	100,700	0.043	4,330.10
CYDSASA	52,500	0.242	12,705
VISA	12,857	0.260	3,342.820
VITRO	34,033	0.635	21,610.955
<i>Acciones Propias</i>	660.701	0.37031	244,664.287
<i>Comerciales y de Servicios</i>			
OLMECA	13,900	0.870	12,093
SAMBORNS	72,116	0.770	<u>55,529.320</u>
		<b>Total Renta Variable</b>	<b>504,844.882</b>
<b><u>Renta Fija</u></b>			

<sup>146</sup> Circular 12-16, disposición séptima a la novena.

<sup>147</sup> Instituto Interamericano de Mercados de Capital, Op. Cit. pp. 150.

<i>Obligaciones</i>			
ALUMSA	10,000	1.00	10,000
CRISOBA	817,800	0.09812	80,243.517
MASECA	64,000	1.00	64,000
NALCO	2	0.10	0.20
PARIS	1,600	0.10	160
PONDER	25,000	1.020	25,500
SAMBORNS	100,000	1.00	100,000
TELMEX* AAA	47,010	0.060	2,820.600
TELMEX*ZZ	76,800	0.075	5,760
VISA	159,,742	0.10	15,974.20
YBARRA	1,150,000	0.10025	115,287.500
CETES	18,229	8.96371	163,339.470
PETROBONOS	66,469	1.502751057	<u>99,886.36</u>
		<b>Total Renta Fija</b>	683,031.847
		<b>Total General</b>	<u>\$1,187,876.729</u>
			<b>Valor de la Cartera a precio de mercado</b>

Al valor de la cartera que asciende a \$1,187,876.729, hay que sumar todos los demás activos que en el ejemplo son los siguientes:

CONCEPTO	IMPORTE
<i>Disponible<sup>148</sup></i>	
Bancos	17,892.70438
<i>Cuentas por cobrar<sup>149</sup></i>	
Deudores Diversos	5,364.61246
Dividendos por cobrar	9.831
Intereses devengados sobre valores	33,143.78251
<i>Cargos Diferidos<sup>150</sup></i>	<u>2,974.35214</u>
<b>Total</b>	<u>\$ 59,385.28249</u>

<sup>148</sup> En este grupo de cuentas se agrupan los recursos financieros en efectivo con los que cuenta la sociedad de inversión al momento de realizar la valuación. Representa los recursos que se encuentran listos para invertirse en valores..

<sup>149</sup> En este grupo de cuentas se agrupan los dividendos decretados por alguna o algunas de las empresas en la que la sociedad de inversión tienen invertidos sus recursos, y cuyo cobro aún este pendiente en el momento de la valuación.

<sup>150</sup> En este rubro se agrupan todos los gastos de organización de la sociedad, lo que se pago al notario, lo que se gastó antes de la constitución de la sociedad, los derechos de registro, etc. Estos, aunque son gastos, se llevan al activo de la sociedad porque tienen un valor para la empresa, un valor permanente como su misma existencia, la concesión sobre la cual opera, etc. Los cargos diferidos se van castigando poco a poco, de acuerdo con un calendario y un procedimiento establecido por la CNByV.

Que sumados al valor de mercado de la cartera nos dan un total de activos de \$1,247,262.01157.

Suponiendo que los pasivos totales<sup>151</sup> de esta Sociedad de Inversión ascienden a \$10,216.47954 y las acciones en circulación sean 4,468,033 el precio de valuación resultante se calcula de la siguiente forma:

$$\text{Valor del Activo} = \frac{1,247,262.01157 - 10,216.47954}{4,468,033} = 0.276867 \quad \text{Precio de Valuación}$$

A este precio de valuación resultante, será sobre el cual la sociedad de inversión deberá vender y comprar sus acciones.

### **III.2.4 ) Distribución de las Acciones de las Sociedades de Inversión Comunes.**

La distribución de las acciones de una sociedad de inversión generalmente es efectuada por la misma casa de bolsa u operadora, bajo la firma de un contrato de distribución de acciones; a través de la firma de este contrato, el fondo le confiere en forma exclusiva la distribución primaria de sus acciones.

La actividad de distribución puede definirse como "la labor de vender y comprar al público inversionista en nombre y por cuenta de la Sociedad de Inversión, sin perjuicio de que la distribuidora pueda adquirir por cuenta propia acciones del fondo con el objeto de mantener un mercado estable y las condiciones óptimas de liquidez".<sup>152</sup>

La distribuidora para efectuar la recompra de acciones de una sociedad de inversión obtiene los recursos a través de la venta de los valores que forman parte de la cartera del fondo.

Por los servicios de distribución la Sociedad de Inversión autoriza a la distribuidora a cobrar una comisión que los inversionistas cubren a la entrada y/o salida, la fijación de estas comisiones es política de cada Sociedad de Inversión.

Las técnicas más usuales para la realizar la venta de las acciones de una sociedad de inversión suelen ser las siguientes:

---

<sup>151</sup> Esta cantidad representa las obligaciones contraídas por la sociedad de inversión con terceros; es lo que debe al momento de realizar la valuación. Pero recordando la restricción impuesta a cualquier tipo de sociedad de inversión en cuanto a su actividad crediticia, de no obtener créditos (salvo en los casos previstos en el art. 14 de la LSI) este rubro en su monto será por lo general pequeño.

<sup>152</sup> Instituto Interamericano de Mercados de Capital, Op. Cit. pp. 18.

- **Venta a través de su fuerza promocional.** "Esta técnica es empleada cuando la distribuidora es una Casa de Bolsa o institución bancaria que aprovecha a sus propios ejecutivos de cuenta para que promocionen y ejecuten las operaciones con las acciones del fondo. Este técnica ofrece ventajas y desventajas en su aplicación. La ventaja que representa este tipo de colocación de las acciones del fondo, es que se tiene un gran control sobre las personas que ofrecen las acciones debido a los lazos laborales que existen entre éstos y la operadora; pero la desventaja es que esta misma fuerza de venta ofrece una gran diversidad de valores que entran en competencia con la venta de acciones de la Sociedad e Inversión (cuentan con otras alternativas de inversión).
- **A través de distribuidoras secundarias.** Este tipo de venta se lleva acabo cuando la operadora o distribuidora firma un contrato de distribución secundaria con otras Casas de Bolsa, que no tienen autorizado aún la operación de una sociedad de inversión, y cuyo contrato representa la oportunidad de ofrecer a su clientela de medianos recursos una alternativa de inversión atractiva. Estas distribuidoras secundarias obtienen una retribución por la porción de las comisiones cobradas a la clientela.
- **Venta a través de representantes.** Esta venta se lleva a cabo a través de la visita personal a los inversionistas potenciales; para ello se requiere de la contratación de una fuerza de representantes, que se dediquen a la promoción y venta de las acciones".<sup>153</sup>

### **III.2.5 ) Requisitos para constituir una Sociedad de Inversión Común.**

Para la organización y funcionamiento de dichas sociedades se requiere previa autorización de la CNByV, que la otorgará o denegará discrecionalmente (art. 4. LSI). La reforma de 1989 sustituyó el régimen de concesión por el de autorización administrativa ya que tales sociedades no son intermediarias financieras sin más bien emisoras con carácter especializado, favoreciendo así a la simplificación administrativa con ahorro de trámites para las propias sociedad, así como para las autoridades competentes.

La autorización para constituir una sociedad de inversión puede ser presentada por personas físicas o morales. Los requisitos que deberán cumplir para solicitar dicha autorización son los siguientes:

---

<sup>153</sup> Idem. pp. 169-170.

1 ) "Acompañar a la solicitud el proyecto de Escritura Constitutiva, que contendrá los elementos a los que se refiere el artículo 6 de la Ley General de Sociedades Mercantiles y las reglas especiales establecidas en la Ley de Sociedades de Inversión; entre las más importantes podemos mencionar .

- a) Los nombres, nacionalidad y domicilio de los accionistas, personas físicas o morales, fundadores de la Sociedad de Inversión.
- b) El Objeto de la Sociedad,
- c) Su razón social o denominación.
- d) El importe del capital social.
- e) La expresión de lo que cada socio aporte en dinero.
- f) Cuando el capital ser variable, así se expresará, indicando el mínimo que se fije;
- g) El domicilio social de la sociedad;
- h) La manera conforme a la cual haya de administrarse la sociedad y las facultades de los administradores;
- i) El nombramiento de los administradores y la designación de los que han de llevar la firma social;
- j) La manera de hacer la distribución de las utilidades y pérdidas entre los miembros de una sociedad;
- k) Los casos en los que hay de disolverse anticipadamente;
- l) Las bases para practicar la liquidación de la sociedad y el modo de proceder a la elección de los liquidadores.

2 ) Señalar los nombres, domicilios y ocupaciones de los socios fundadores y de quienes hayan de integrar el primer Consejo de Administración, de los principales funcionarios, así como la experiencia, relaciones financieras, industriales y comerciales que dichas personas tengan en el mercado de valores.

3 ) Presentar un estudio que justifique el establecimiento de la sociedad.

4 ) Presentar un programa general de funcionamiento de la sociedad que indique por lo menos:

- a) Los objetivos que persigue.
- b) La política para la adquisición y selección de valores;
- c) Las bases para realizar la diversificación del activo;
- d) Los planes para poner en venta las acciones que emita;
- e) Las bases para aplicar utilidades;
- f) La denominación de la sociedad operadora o, en su caso, Casa de Bolsa que le prestará sus servicios.

La solicitud se entrega a la Comisión Nacional Bancaria de Valores (CNByV), que es quien otorgará la autorización. La autorización, así como

sus modificaciones se publican en el Diario Oficial de la Federación a costa del interesado.

Dentro de los tres meses siguientes de otorgada la autorización, la sociedad deberá presentar para aprobación de la CNByV, el testimonio de la Escritura Constitutiva.

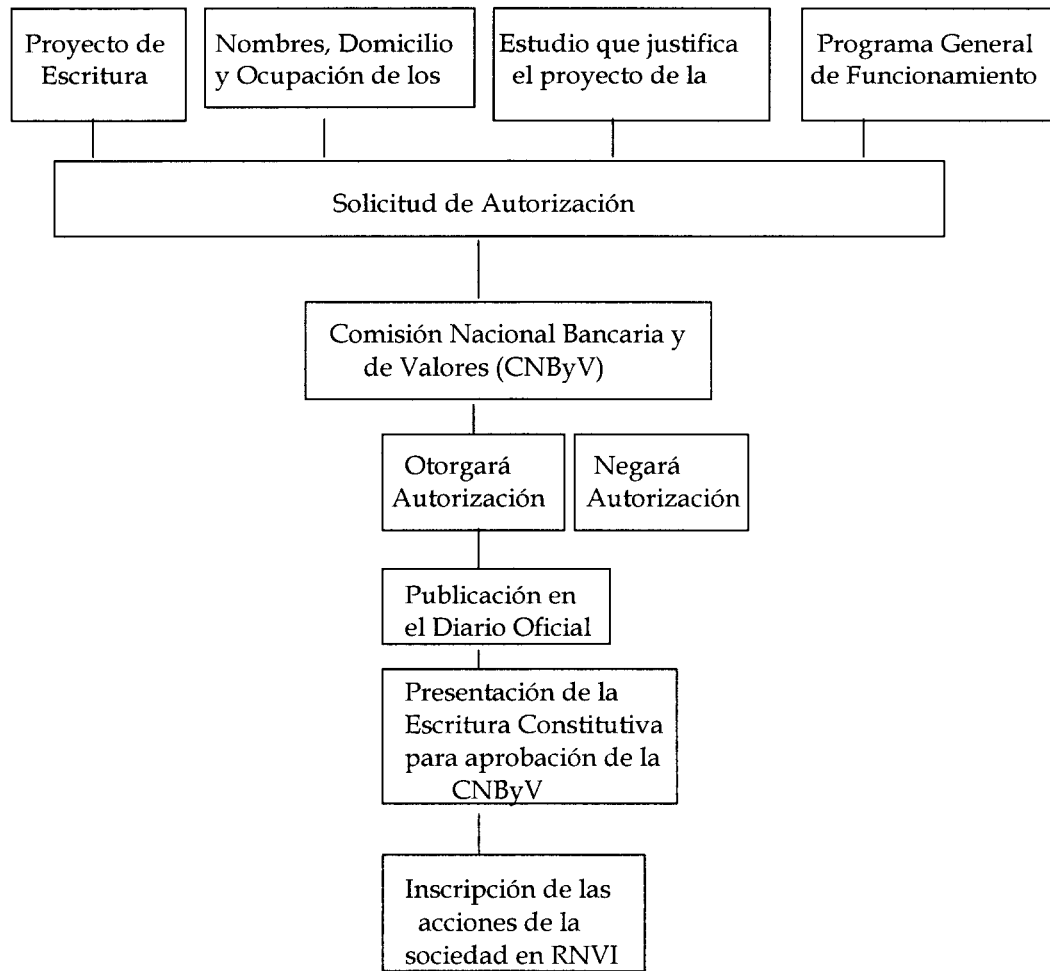
Una vez aprobada ésta, dentro de los tres meses siguientes, deberá inscribir sus acciones en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (con objeto de que las acciones de la sociedad sean susceptibles de oferta pública) e iniciar operaciones. Cuando se trate de sociedades de inversión comunes y de las sociedades de renta fija también se inscriben en la Bolsa Mexicana de Valores, para efectos de registro de operaciones".<sup>154</sup>

---

<sup>154</sup> Buedas Lanzas, Jesús, Op. cit. pp. 24-25.



## Requisitos para solicitar la autorización para constituir una Sociedad de Inversión.



### **III.3 ) SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN INSTRUMENTOS DE DEUDA.**

#### **III.3.1 ) Antecedentes.**

Como ya se ha mencionado anteriormente el surgimiento de la figura de sociedades de inversión en México, dio acceso al pequeño y mediano inversionista al mercado de valores, al ser una figura que permite la captación de recursos que por volumen son importantes, pero que se encuentran sumamente fraccionados. Sin embargo en lo que respecta a la evolución que ha tenido las sociedades de inversión de deuda en nuestro país, se sabe que hasta diciembre de 1983 las sociedades de inversión tenían exclusivamente autorizado invertir en instrumentos de renta variable, y en mucho menor cuantía, en valores de renta fija y/o valores de fácil realización.

Lo anterior es fácilmente explicable, si se toma en consideración que el mercado de dinero en México - refiriéndonos a su organización y regulación - es de reciente creación. Para demostrar dicha afirmación basta con mencionar que es apenas en el año de 1978, cuando surgen las Certificados de la Tesorería; en octubre de 1980 aparece la primera emisión de Papel Comercial y en abril de 1981 las de Aceptaciones Bancarias. A pesar de su juventud, este mercado se convirtió en pocos años en uno de los más activos de los que conforman el Sistema Financiero Mexicano y uno de los preferidos por el público inversionista, debido a que los valores que en él se manejan se caracterizan por ser de alto rendimiento, gran liquidez y sobre todo con plazos menores a un año, que en épocas de inflación e incertidumbre económica constituyen un gran atractivo.

Debido a que el acceso al mercado está vedado a los pequeños y medianos inversionistas, ya que el monto requerido para ser invertido era alto por los lotes en los que se comercializan los instrumentos del mercado de dinero y por comisiones que cobraban las Casas de Bolsa para realizar la operación, es en 1982 cuando se pensó en diseñar una figura que permitiera el acceso a estos pequeños inversionistas; es así que siguiendo la experiencia norteamericana, se aprovechó para tal efecto a la figura de Sociedades de Inversión, que contaba ya con la infraestructura necesaria en cuanto leyes y reglamentos para su operación.<sup>155</sup>

El esquema reglamentario bajo el cual se autorizaron las Sociedades de Inversión de Renta Fija fue aprobado el 2 de Agosto de 1982; sin embargo,

---

<sup>155</sup> Instituto Interamericano de Mercados de Capital, Op. Cit. pp. 210.

a pesar de que a esa fecha ya existían varias solicitudes para su constitución, no es hasta diciembre de 1983, cuando se otorgan las primeras concesiones, debido al proceso de nacionalización de la banca que se inicia en septiembre de 1982 y cuya ejecución se vuelve prioritaria para las autoridades financieras mexicanas.

Es Junio de 1984, cuando comienzan a funcionar las primeras sociedades de inversión de este tipo. En el año de 1989 se da la posibilidad de invertir en este tipo de sociedades de inversión a las personas morales, dándole con esto, la posibilidad a las empresas de destinar sus recursos en los instrumentos de corto plazo y de renta fija que manejan estas sociedades de inversión; es precisamente en este año cuando se crean la llamadas "Sociedades de Inversión de Renta Fija para Personas Morales".

Las reformas que tuvo lugar la Ley de Sociedades de Inversión en el año de 1992 cambio la denominación de "Sociedades de Inversión de Renta Fija" por la de "Sociedades de inversión en instrumentos de deuda", en virtud de que este término refleja con mayor precisión las características de los valores y documentos que forman parte de su activo, por un lado, y por el otro, en atención a que la expresión de "renta fija" conlleva la idea de obtener un rendimiento predeterminado, siendo que por las características que se han venido incorporando en algunos valores, dichos rendimientos es susceptible de variar por movimientos en las tasas de interés.<sup>156</sup>

La creación de estas sociedades elimina los problemas a los que anteriormente se enfrentaban los pequeño y medianos inversionistas que deseaban adquirir títulos de renta fija en el mercado de valores; entre los cuales se encontraban los siguientes:

- 1) **Indivisibilidad del producto.** "Generalmente las denominaciones de los valores y/o lotes mínimos de operación son altos. Para demostrar esto, basta con mencionar que el valor nominal del Papel Comercial y de las Aceptaciones Bancarias son de \$100.00 o sus múltiplos; y que las Obligaciones se negocian en lotes de 100,00 títulos (que generalmente tienen valores nominales de \$ 0.10). A través de este tipo de sociedades se elimina el problema, el inversionista puede invertir una pequeña cantidad adquiriendo acciones de una sociedad de inversión, que representa una fracción de cada uno de los valores que componen la cartera de la misma, obteniendo los rendimientos generados en relación a su participación.
- 2) **Economías a escala.** Se sabe bien que para un pequeño inversionista la adquisición de valores y la reinversión de los rendimientos en forma regular para maximizar utilidades, implica un esfuerzo adicional que no

---

<sup>156</sup> Idem. pp. 211.

compensa los beneficios de su empresa, y que además el costo que implicaría el contar con un asesor financiero para la administración de su cartera, le restaría indudablemente redituabilidad a su pequeño capital. En este sentido los fondos generan economías a escala, ya que al agrupar a un gran número de inversiones, el costo de asesoría es menor y su repercusión en el rendimiento de los inversionistas es moderado.

- 3) **Permite eludir el factor riesgo de la inversión.** El inversionista con fondos limitados no podrá eludir el factor riesgo de su inversión. Su cartera estará formada por títulos de una o dos emisoras, lo que la coloca en un grave peligro de pérdida, en caso de incumplimiento de la emisora. Además si su cartera esta formada por pocos valores, no puede aprovechar completamente todas las tasas de interés vigentes en el mercado; es decir, si desea liquidez debe de sacrificar rendimientos altos y los instrumentos de largo plazo como las Obligaciones y, por el contrario, si desea altos rendimientos se sacrificará la liquidez de los instrumentos del mercado de dinero. Los objetivos de las sociedades de inversión de deuda es que la inversión se encuentre lo suficientemente diversificada para lograr la disminución del riesgo de la inversión y el aprovechamiento de las posibilidades de inversión que le ofrece el mercado de dinero y de renta fija".<sup>157</sup>

### III.3.2 ) Definición y Características Generales.

Las sociedades de inversión en instrumentos de deuda o Fondos del Mercado de Dinero, son instituciones financieras que se constituyen bajo la figura de Sociedades de Inversión, y que agrupan las aportaciones de miles de inversionistas, que son invertidas exclusivamente en valores y títulos de renta fija y del mercado de dinero; característica esencial que las diferencia de las sociedades de inversión comunes las cuales invierten preponderadamente en valores de renta variable.

A través del régimen de inversión específico que cada sociedad de inversión lleva a cabo, las sociedades de inversión comunes y de deuda persiguen objetivos diferentes. Así por ejemplo las sociedades de inversión comunes llevan a cabo su actividad buscando la apreciación del capital (plusvalía), a través de la inversión en largos plazos y en riesgos mayores; en cambio, las sociedades de inversión de deuda tienen como objetivo la obtención de plusvalía, pero, vía intereses. Los plazos de inversión típicamente son cortos y los rendimientos obtenidos usualmente muy seguros y constantes.

---

<sup>157</sup>Idem. pp. 214-215.

Dentro la dinámica económica que llevan a cabo este tipo de sociedades de inversión dentro del sistema financiero del país, ofrecen una serie de beneficios importantes entre la cuales podemos mencionar las siguientes:

1. "Permiten la participación activa del pequeño y mediano inversionista, tanto para persona física como para persona moral, en el mercado de dinero, pues les of rece a éstas el acceso a sus instrumentos con montos de inversión tan reducidos que, en forma individual, no podrían proporcionarles ni la seguridad ni el rendimiento, que a través de estos fondos se obtienen.
2. Cumplen con el criterio de diversificación de riesgos de las pequeñas y medianas inversiones, ya que generalmente el valor de los lotes de los diferentes valores y títulos que se operan actualmente, son demasiado elevados para que estos capitales pudiesen invertir con una adecuada diversificación, lo cual si puede lograr el fondo debido a los altos volúmenes de capital que maneja.
3. Representa un instrumento de inversión de bajo riesgo, con rendimientos ciertos y de liquidez inmediata.
4. Estas figuras captan recursos adicionales para financiar a los emisores de instrumentos de mercado de dinero y de renta fija, ya que al demandar en forma permanente los títulos de renta fija, fomentan la colocación de Papel Comercial, Aceptaciones Bancarias, Bonos de Tesorería, Obligaciones, etc., ampliando el financiamiento tanto de las empresas como del Gobierno Federal a través del mercado de valores, que como la experiencia en muchos países indica, es un financiamiento generalmente más barato que otras alternativas financieras.
5. Por su naturaleza, las sociedades de inversión de deuda generalmente conservan las emisiones que adquieren hasta su vencimiento, dotando de una base permanente al mercado secundario".<sup>158</sup>

En cuanto a las características que deben de cumplir este tipo de sociedades en cuanto a su constitución y operación, son las mismas que debe de observar las sociedades de inversión comunes, que en el apartado anterior destinadas a éstas enumere. Pero que de manera general comprenden su constitución como una sociedad anónima, cumpliendo con

---

<sup>158</sup>Idem. pp. 187-188.

las disposiciones propias de este tipo de sociedad; las prohibiciones que como sociedad de inversión debe cumplir en cuanto a su actividad crediticia y de tenencia de acciones; las entidades que están facultadas para llevar a cabo el proceso de valuación de sus acciones y la contratación de una Casa de Bolsa u operadora para desarrollo de su operación y administración.

### **III.3.3 ) Adquisición y Venta de las acciones que emiten.**

Las sociedades de inversión de instrumentos de deuda pueden poner en circulación nuevas acciones de su capital conforme lo demande el público inversionista y recomprar sus acciones en circulación; por tanto este tipo de sociedad también es considerada como una sociedad de tipo abierto.

Al igual que otro tipo de sociedades de inversión abiertas, las sociedades de inversión de instrumentos de deuda podrán adquirir sus acciones representativas con los recursos provenientes de la venta de valores que conformen parte de su activo. Para la recompra de sus acciones deberán observar las mismas disposiciones dictadas para la sociedades de inversión comunes, desarrolladas anteriormente.

#### **III.3.3.1 ) Posibles adquirentes de las acciones de una sociedad de inversión de instrumentos de deuda.**

Al igual que las sociedades de inversión comunes la calidad de los posibles adquirentes de las acciones de una sociedad de inversión en instrumentos de deuda, son determinadas por las disposiciones generales dictadas por la CNByV, a través de su circular 12-22, y recordando que este tipo de sociedad de inversión es clasificada de acuerdo a la calidad física o moral de sus accionistas en sociedades de inversión de deuda para personas morales y sociedades de inversión de deuda para personas físicas, dicha disposición enuncia lo siguiente:

A) Tratándose de sociedades de inversión en instrumentos de deuda para personas físicas, podrán adquirir sus acciones:

- 1) Personas físicas mexicanas o extranjeras;
- 2) Instituciones de crédito que actúen por cuenta de fideicomisos de inversión cuyos fideicomisarios sean personas físicas;
- 3) Fondos de ahorro;
- 4) Personas morales a cuya solicitud se haya otorgado la autorización para constituir estas sociedades;

- 5) Casas de bolsa e instituciones de crédito que operen los valores que integren los activos de las sociedades, así como por sociedades operadoras de las mismas.

B) Tratándose de sociedades de inversión en instrumentos de deuda para personas morales, podrán adquirir sus acciones:

- 1) Personas morales mexicanas o extranjeras;
- 2) Instituciones de crédito que actúen por cuenta propia y de inversión cuyos fideicomisarios sean personas morales;
- 3) Entidades financieras del exterior, agrupaciones de personas morales extranjeras;
- 4) Dependencias y entidades de la Administración Pública Federal y de los Estados, así como Municipios;
- 5) Fondos de ahorro y de pensiones;
- 6) Casas de bolsa e instituciones de crédito que operen las sociedades, de inversión y sociedades operadoras de las mismas;
- 7) Instituciones de seguro y de fianza,
- 8) Almacenes Generales de Depósito, Uniones de Crédito, Arrendadoras Financieras y Empresas de Factoraje Financiero.<sup>159</sup>

### **III.3.3.2 ) Valuación de las acciones de las Sociedades de instrumentos de Deuda.**

Las sociedades de inversión de instrumentos de deuda al ser sociedades abiertas, el valor de sus acciones se calcula matemáticamente conforme el valor del activo neto por acción (al igual que las comunes) mediante la siguiente fórmula:

$$\text{Valor del Activo Neto} = \frac{\text{Activos Totales} - \text{Pasivos Totales}}{\text{No. de acciones en circulación}}$$

Para obtener el valor del activo neto de la sociedad de inversión se debe determinar la suma del importe de los valores de que sea propietaria; este valor se determinará de acuerdo a las disposiciones dictadas por la circular 12-16, que fueron desarrolladas en el apartado III.2.3.3, correspondiente a la determinación del precio de las acciones en una Sociedad de Inversión Común.

Una vez que se obtiene el importe de los valores de la cartera se agregan los demás activos y se restan los pasivos totales dividiendo la cifra resultante entre el número de acciones en circulación representativas del

---

<sup>159</sup> Circular 12-22, disposición vigésima séptima.

capital pagado de la sociedad de inversión de la que se trate. Las acciones propias recompradas de la sociedad de inversión deberán tomarse a valor mercado, esta también formarán parte de su activo.

La valuación de las acciones de este tipo de sociedades se practica diariamente a través de sistemas computarizados, y es entregado al organismo que desempeñe la actividad de valuación en la sociedad de inversión para que verifique dicho precio.

### **III.3.4 ) Requisitos para Constituir una Sociedad de Instrumentos de Deuda.**

A1 igual que las sociedades de inversión común, su constitución esta sujeta a la autorización de la CNByV. Los requisitos para solicitar una autorización, son los mismos que se establecen para cualquier Sociedad de Inversión, y a continuación se listan:

- 1) Proyecto de Escritura Constitutiva.
- 2) Nombres, domicilios, ocupaciones de los socios fundadores, del primer consejo de administración y de los principales funcionarios.
- 3) Presentación de un programa general de funcionamiento de la sociedad que indique por lo menos:
  - a) Los objetivos que perseguirá,
  - b) La política para la adquisición y selección de valores.
  - c) Las bases para realizar la diversificación del activo.
  - d) Los planes para poner en venta las acciones que emita.
  - e) Las bases para aplicar utilidades.
  - f) La denominación de la sociedad operadora, o en su caso, Casa de Bolsa que le prestará sus servicios.<sup>160</sup>

La solicitud se presenta a la CNByV que será quien otorgue la autorización. La autorización se publica en el Diario Oficial de la Federación a costa del interesado. Dentro de los tres meses siguientes de otorgada la autorización deberá presentar para aprobación de la CNByV, el testimonio de la escritura constitutiva.

Una vez aprobada ésta dentro de los tres meses siguientes deberá inscribir sus acciones en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (con objeto de que las acciones puedan ser objeto de oferta pública) e iniciar operaciones.

---

<sup>160</sup> Instituto de Mercados de Capital, Op. Cit. pp. 152.



### **III.3.5 ) Régimen de Inversión para las Sociedades de Inversión Comunes y Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda.**

Las sociedades de Inversión comunes y de Instrumentos de Deuda operan exclusivamente con valores y documentos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (art. 11 LSI).

La norma general a la que queda sujeto su régimen de inversión en nuestro país es la siguiente:

- No más del 96% de su activo total estará representado en efectivo y valores, incluyendo cuentas por cobrar derivadas de operaciones de venta de valores al contado que no les hayan sido liquidadas.

En materia de régimen de inversión de este tipo de sociedades el art. 18° y 20° de Ley de Sociedades de Inversión faculta al CNByV, que oyendo la opinión del Banco de México, a establecer los lineamientos que este tipo de sociedades habrá de observar en cuanto a la composición de su cartera; estas disposiciones dicha comisión las ha establecido a través de la emisión de la circular 12-22 publicada el 29 de Noviembre de 1993 en el Diario Oficial de la Federación (que vino a sustituir las disposiciones que dictaba la anterior circular 12-16).

De manera general dicha reforma adicional a ley dicta los siguientes parámetros que deben de observar tanto las sociedades de inversión comunes como las sociedades de inversión en instrumentos de deuda:

1 ) Establece que las sociedades de inversión comunes y de deuda podrán definirse como sociedades de inversión diversificadas o sociedades de inversión especializadas en función a su tipo y a la política de adquisición y selección de valores que adopten.

Según la disposición primera de dicha circular una sociedad de inversión será diversificada cuando determinen sus políticas de inversión de adquisición y selección de valores de acuerdo con las disposiciones que de manera general dicta esta circular.

Las sociedades de inversión especializadas serán aquellas que autorregulen su régimen de inversión y determinen sus políticas de inversión, de adquisición y selección de valores de acuerdo a sus prospectos de información al público inversionista, sin perjuicio de dar cumplimiento a la Ley de Sociedades de Inversión y a las disposiciones aplicables de la circular 12-22.

2 ) Establece que los dos tipos de sociedades deberán operar con valores y documentos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, excepto los únicamente inscritos en la Sección Especial de dicho Registro y aquellos otros que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores desapruere o determine que impliquen conflicto de intereses.

3 ) Determina que las sociedades de Inversión Comunes que adopten la característica de ser sociedades diversificadas, deberán sujetarse al siguiente régimen de Inversión:

- a) 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 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.
- b) La inversión en valores emitidos por una misma empresa, no podrá exceder el 15% del activo total de la sociedad de inversión relativa. Así mismo, 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.
- c) Las inversiones en acciones representativas del capital social de una misma emisora; en ningún caso podrá exceder el 30% de dicho capital.
- d) La inversión en instrumentos de deuda emitidos por una misma empresa, no podrá exceder el 30% del total de las emisiones de dicha empresa, lo cual también se aplicará a la inversión en instrumentos de deuda a cargo de una misma institución de crédito (emitidos, avalados o aceptados).
- e) La inversión en valores a cargo de empresas pertenecientes a un mismo grupo empresarial (tenedora, subsidiarias y asociadas), no podrá exceder en conjunto el 40% del activo total de la sociedad de inversión.
- f) La inversión en valores emitidos por el Gobierno Federal, podrá ser hasta del 70% del activo total de la sociedad de inversión de que se trate.
- g) 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.

h) El porcentaje en inversiones en valores en 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 (disposición tercera inciso A).

4 ) Las sociedades de inversión en instrumentos de deuda para personas físicas y morales que se definan como sociedades diversificadas deberán respetar las siguientes disposiciones en cuanto a su régimen de inversión:

- a) La inversión en valores de una misma emisora no podrá exceder del 15% del activo total de la sociedad de inversión relativa.
- b) La inversión en valores de una misma empresa no podrá exceder el 30% del total de las emisiones de dicha empresa lo cual también se aplicará a la inversión en valores a cargo de una misma institución de crédito (emitidos avalados o aceptados).
- c) La inversión en valores a cargo de empresas pertenecientes a un mismo grupo empresarial (tenedoras subsidiarias y asociadas) no podrá exceder en su conjunto del 40 % del activo total de la sociedad de inversión.
- d) La inversión en valores emitidos por el Gobierno Federal podrá ser hasta del 100% del activo total de la sociedad de inversión correspondiente.
- e) La inversión en instrumentos a cargo de instituciones de crédito (emitidos avalados o aceptados) podrá ser en su conjunto hasta del 100% del activo total de la sociedad de inversión de que se trate.
- f) El porcentaje en inversiones en valores en 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 (disposición tercera inciso B).

5 ) Las sociedades de inversión comunes o de deuda que ostenten como tipificadas ya sean diversificadas o especializadas y que a través de su prospecto al público se obliguen al cumplimiento de un objetivo predominante (ya sea a invertir en valores de una rama o actividad económica o cualquier otra característica particular) deberán mantener cuando menos el 60% del activo total en la clase de valores o instrumentos cuyas características sean acordes con dicho objetivo. Tratándose de las sociedades de inversión comunes dicho porcentaje se aplicará al total de inversiones que mantengan en valores de renta variable (disposición tercera inciso C).

6 ) Las sociedades de inversión en instrumentos de deuda diversificadas o especializadas que ofrezcan liquidez a los inversionistas en un plazo no menor de ocho días naturales deberán mantener cuando menos el 40% su activo total en valores de fácil realización es decir en aquellos títulos con los más altos niveles de operación en el mercado (disposición tercera y cuarta inciso D).

7 ) Las sociedades de inversión comunes y en instrumentos de deuda especializadas, deberán definir su régimen de inversión, como ya lo mencione anteriormente, a través del prospecto de información al público inversionista, debiendo observar en todo caso las siguientes disposiciones:

a) El porcentaje de inversiones en valores y documentos con plazo de vencimiento menor a tres meses, será el que establezca cada sociedad a través de su prospecto de información al público.

b) Las sociedades de inversión en instrumentos de deuda especializadas que también ostenten como tipificadas, deberán de mantener, al igual que las otras sociedades de inversión con esta característica, el 60% del activo total en la clase de valores o instrumentos cuyas características sean acorde a su objetivo de tipificación. Se observará el mismo la misma base de calculo de este porcentaje para las sociedades de inversión comunes especializadas (inversión en valores de renta variable).

8 ) Los porcentajes de inversión señalados anteriormente, se computarán de acuerdo a promedios mensuales de saldos diarios - incluyendo días inhábiles - en relación al activo total de cada sociedad de inversión.

Cuando una sociedad de inversión haya adquirido valores dentro de los porcentajes mínimo y máximo que le sean aplicables y con motivo de variaciones en los precios de los valores que integran su activo, no cubra o exceda de tales porcentajes, podrá solicitar a la CNByV autorización para mantener temporalmente este defecto o exceso correspondiente, la cual se otorgará con la condición de que no lleven a cabo nuevas adquisiciones o ventas de los valores causantes de los mismos, hasta en tanto se restablezcan los porcentajes aplicables de acuerdo a las disposiciones que esta misma comisión dicta (disposición quinta).

Cuando una sociedad de inversión exceda los porcentajes de inversión que le sean aplicables de manera reiterada y continua, la CNByV, tendrá motivo justificado para denegarle cualquier solicitud que presente para aumentar su capital social autorizado.<sup>161</sup>

---

<sup>161</sup> Circular 12-22, disposición tercera, cuarta y quinta.

## III.4 ) SOCIEDADES DE INVERSION DE CAPITAL (SINCAS).

### III.4.1) Antecedentes.

En México a raíz de la elaboración de la Ley de Sociedades de Inversión que entró en vigor en abril de 1985 se introduce este nuevo esquema a las Sociedades de Capital de Riesgo. La propia iniciativa de Ley justifica el por qué de la autorización para el establecimiento de estas sociedades:

"El *capital de riesgo*<sup>162</sup> está llamado a desempeñar un papel de primera importancia para que la estructura financiera de las empresas sea más sólida para que los recursos que requiere su expansión sean adecuados y permanentes así como para propiciar que un mayor número de accionistas participen en la propiedad de las empresas. Para superar la insuficiencia de capital de riesgo y la falta de mecanismos adecuados para su generación y canalización ... es necesaria la adopción de medidas que fomenten la creación de Fondos de Capital de Riesgo que no sólo habrán de apoyar la expansión de las empresas existentes sino que también serán una pieza esencial para promover y financiar la inversión.

En este orden de ideas los inversionistas deben concurrir al financiamiento de nuevos proyectos así como al de empresas incipientes con gran potencialidad. La constitución de las Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo representa el paso decisivo para alcanzar estas finalidades".

Dentro de las modificaciones de las cuales han sido objeto las Sociedades de Inversión de Capital en cuanto a su operación y regulación en nuestro país, desde su creación a la fecha, pueden mencionarse las siguientes:

- 1) "Originalmente fueron constituidas por concesión interviniendo para otorgarla la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Banco de México y la Comisión Nacional de Valores. A partir de enero de 1990, operan bajo el régimen de autorización, lo que se tradujo en una desregulación y reducción en su constitución y operación.
- 2) Tratándose de la inversión exterior, la participación accionaria esta permitida a entidades financieras y a las agrupaciones de personas extranjeras, físicas o morales, que de acuerdo con la Legislación sobre

---

<sup>162</sup> Entendiéndose a este como los recursos frescos, no crediticios, destinados a la formación, desarrollo y consolidación y venta de entidades productivas, preferentemente a través de Bolsa. Son recursos destinados a proyectos de largo plazo y que presentan un mayor grado de riesgo para el inversionista; los beneficios recibidos por éste, dependerán en gran medida del éxito o fracaso del proyecto de inversión en el que ha aplicado sus recursos.

la Inversión Foránea en México, podía ser hasta el 49% del total del capital de las sociedades. En la actualidad, se ha dado mayor margen de participación de este tipo de capital dentro de las Sociedades de Inversión de Capital.

- 3) Respecto a su régimen fiscal, estaban contempladas como personas morales con fines no lucrativos, por lo que no se consideraban contribuyentes del Impuesto sobre la Renta. A partir de 1990 se ubican dentro de un apartado especial en el Régimen General de las Personas Morales, con el fin de estimular algunos de sus objetivos fundamentales, como lo es el financiamiento a través del mercado de valores.
- 4) El régimen de inversión aplicable, permitía hasta el 20% de los recursos de la SINCA en cada empresa promovida y la adquisición de un máximo del 49% de las acciones de dicha empresa. En la actualidad, pueden invertir la totalidad de sus recursos en una empresa y adquirir de ésta el 100% menos cuatro acciones”.<sup>163</sup>

En conclusión al observarse la serie de medidas tomadas en materia de operación y regulación de las SINCAS, puede decirse que todo esto se ha llevado a cabo para lograr fomentar la inversión de Capital de Riesgo en la actividad productiva del país y para incrementar el número de sociedades existentes.

### **III.4.2 ) Definición y Características Generales de las Sociedades de Inversión de Capital.**

Las Sociedades de Inversión de Capital son una alternativa que viene a complementar las estrategias empresariales mediante la aportación de “capital fresco” en apoyo a sus planes de expansión, diversificación, reconversión e incluso saneamiento financiero.

Las Sociedades de Inversión de Capital ” son empresas (S.A. de C.V.) que tienen como finalidad fomentar la creación y promoción de empresas que tienden a la consecución de los siguientes objetivos:

- Apoyar rentablemente la promoción industrial y desarrollo económico, mediante la creación de riqueza y empleo y la distribución del ingreso.
- Financiar proyectos que respondan a la vocación regional o de interés para cada una de las Sociedades.

---

<sup>163</sup> Nacional Financiera, Memorias:Primer Encuentro Nacional de Sociedades de Inversión de Capital. Nacional Financiera, México 1991, pp. 18-19.

- 1) Identificación, Valuación y Selección de Proyectos de Inversión.**  
En esta etapa la Sociedad de Inversión realiza la identificación y el estudio de viabilidad del proyecto de inversión. En el se determina las perspectivas de crecimiento de la empresa en que se desea intervenir y sanear. Se determina para este efecto todas, aquellas características fuertes y débiles de la misma, como ventajas competitivas, segmento de mercado en el cual participa y su detentación en él, etc., que nos permita tener una visión clara de las posibilidades de crecimiento y éxito que puede tener la empresa promovida en un futuro. Este procedimiento de identificación y de valuación de proyectos lo lleva a cabo el Comité de Inversión de la SINCA, y es precisamente a partir de él, que puede decidirse en que empresas habrá de participar con cierto grado de éxito la Sociedad de Inversión .
- 2) Etapa de Intervención financiera y/o administrativa.** Esta etapa se lleva a cabo cuando la Sociedad en base al estudio de viabilidad, ha decidido aportar los recursos financieros y/o administrativos necesarios para el saneamiento y desarrollo de la empresa o empresas elegidas. En ella se realiza las aportaciones de los recursos financieros, materiales, directivos, etc., que la empresa necesita para lograr su crecimiento.
- 3) Etapa de Saneamiento.** En esta etapa con la intervención de la SINCA se busca superar todos aquellos problemas financieros y/o administrativos detectados en la empresa promovida, y que frenan su desarrollo y/o expansión.
- 4) Etapa de Desinversión.** Partiendo de que el objetivo específico de este tipo de sociedades es la de intervenir en una empresa, sanearla y después venderla, la etapa de desinversión se presenta cuando a juicio de la Sociedad de Inversión, los planes de saneamiento y de desarrollo y/o expansión de la empresa promovida se han logrado. Esta desinversión permite la disponibilidad de los recursos de la sociedad para llevar a cabo inversiones en nuevos proyectos. Es decir, le permite a la sociedad intervenir en nuevas empresas que requieren de recursos a mediano y largo plazo para lograr su crecimiento. La disponibilidad de los recursos invertidos en una empresa promovida se obtiene a través de la venta pública o privada de las acciones que fueron adquiridas por la Sociedad de Inversión de Capital.

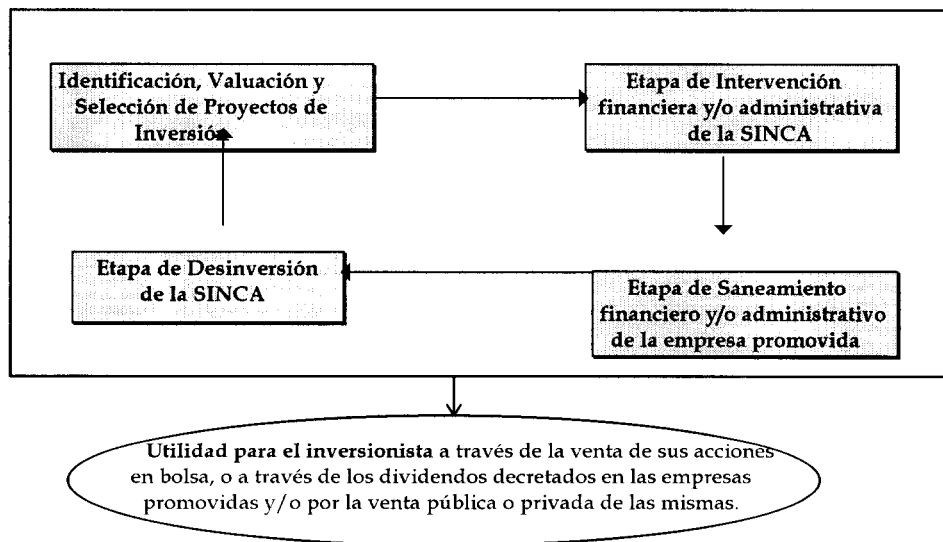
Dentro de las características generales de este tipo de sociedad de inversión puede decirse que al constituirse éstas, bajo el esquema de

- Canalizar el ahorro disponible de cada entidad o sector, hacia el capital productivo en beneficio propio.
- Apoyar el saneamiento administrativo y financiero de las empresas.
- Generar economías de escala en la región o sector.
- Brindar oportunidades de participación activa a inversionistas y empresarios, tanto en el capital de las empresas como en la promoción de negocios.
- Proporcionar valor agregado por medio de la gestión empresarial, así como capacitación financiera y administrativa de las empresas promovidas.
- Coadyuvar con los propósitos de desconcentración del capital".<sup>164</sup>

En las SINCAS se aglutinan aportaciones de inversionistas privados y/o institucionales, los cuales se dedican a invertir en el capital social de otras empresas.

Una SINCA se integra con dos series de acciones. Las aportaciones en efectivo procedentes de los socios fundadores, quedan integradas en la serie A, que representa el capital mínimo fijo sin derecho a retiro (que corresponde al 10% del capital autorizado por la CNByV); estos mismos socios fundadores u otros inversionistas privados y/o institucionales aportarán la serie B, correspondiente al capital variable (que representa el otro 90% de capital autorizado restante).

La actividad económica que una SINCA desempeña dentro de el apoyo y saneamiento financiero y/o administrativo de la pequeña y mediana empresa, puede ser identificada en las siguientes cuatro etapas:



<sup>164</sup> Nacional Financiera y Comisión Nacional de Valores, Sociedades de Inversión de Capital. Empresas que crean y fortalecen empresas. Nacional Financiera, México 1995, pp. 3.



sociedades de inversión, les son aplicables las disposiciones establecidas en la Ley de Sociedades de Inversión salvo las siguientes excepciones:

- Las Sociedades de Inversión de Capital operan con valores y documentos que no están inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (Artículo 11° LSI).
- Las sociedades de Inversión de Capital no podrá recomprar sus propias acciones para ofrecer liquidez inmediata a sus inversionistas, por lo que se les considera como una sociedad de tipo cerrado. La recompra de estas acciones no es posible debido a que como ya se sabe, los recursos que harán posible dicha recompra, deben provenir de la venta de los activos de la sociedad (es decir de los valores que mantienen en su cartera) y que por ser estos en la mayoría de los casos en este tipo de sociedades, títulos o valores que no se encuentran inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, su liquidez inmediata a través de su reventa es menor; por lo tanto no es tan fácil para una sociedad de este tipo hacer líquidos los valores o títulos que mantiene en su cartera de valores y hacer efectiva la recompra de sus acciones. Hoy en día dado el interés cada vez mayor de los inversionistas de disponer de manera rápida de los recursos que han sido destinados a una sociedad de este tipo, se han autorizado la recompra de acciones de este tipo de sociedad, solamente a aquellas que cotizan en bolsa de valores (art.9, fracción X, LSI); esto es debido al margen mayor de seguridad que ofrecen este tipo de sociedades, por la constante vigilancia de las autoridades competentes de la bolsa de valores y por la posibilidad de hacer efectivos más rápidamente sus activos.
- Las sociedades de Inversión de Capital valorarán las acciones que emitan, así como los valores y documentos que integren sus activos, a través del comité de evaluación que estas mismas designen para tal efecto, sin dejar de cumplir las siguientes disposiciones generales:
  - a) Las personas físicas o morales que integren dicho comité deberán ser independientes de las sociedades que las designen, así como de las emisoras de valores y documentos que formen parte de su activo;
  - b) Los miembros del comité deberán ser personas de reconocida competencia en materia de valores;
  - c) La CNByV podrá vetar las designaciones de las personas que integren dicho comité, y por último,
  - d) El comité deberá levantar actas de las juntas que celebren con motivo del cumplimiento de sus funciones y proporcionará copias de dichas actas a la CNByV cuando así lo requiera.

### III.4.3) Importancia de las Sociedades de Inversión de Capital.

En los países en desarrollo el capital de riesgo está llamado a desempeñar un papel de primera importancia para lograr el crecimiento y desarrollo de la planta productiva bajo bases de estructuras financieras sanas y de recursos adecuados y permanentes.

Sin embargo "la planta productiva de estos países está compuesta por un gran número de pequeñas y medianas empresas que no tienen acceso a los mercados de valores abiertos ya sea porque no cuentan con el historial requerido, porque no tengan la infraestructura para enviar continuamente la información requerida o no cumplan con estándares impuestos por las bolsas de valores. Sin embargo estas empresas pueden constituir proyectos viables y rentables en los cuales a muchos inversionistas les sería interesante invertir".<sup>165</sup>

Con el objeto de apoyar a estas empresas procurando al mismo tiempo promover su eficiencia y competitividad se crearon las Sociedades de Inversión de Capital (antes conocidas como Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo) cuyo objeto primordial "es proveer recursos a empresas pequeñas y medianas a través de aportación de capital proporcionándoles al mismo tiempo, asistencia técnica en las áreas administrativas financieras, tecnológicas, etc., lo que logrará su promoción y su posible inclusión futura en mercados más abiertos"<sup>166</sup>; es decir, se busca que en un futuro puedan llegar a ser emisoras en el mercado de valores.

En los últimos años de manera particular dentro de las economía mexicana se ha presenta cambios substanciales en su estructura. La presencia de un Tratado de Libre Comercio (TLC) por ejemplo, ha orillado a que las empresas y sus encargados busquen crear un ambiente de planeación, estabilidad y crecimiento a largo plazo que le permita ser competitivos a nivel mundial. Este nuevo fenómeno impone a la planta productiva el reto de una modernización acelerada.

En este nuevo contexto competitivo "la pequeña y mediana empresa mexicana, se constituyen para este propósito, como el eje que permitirá aumentar la generación de fuentes permanentes de empleo y riqueza, fomentar la integración industrial, y garantizar el desarrollo regional con distribución del ingreso. En este sentido, es de vital importancia canalizar mayores flujos de financiamiento a este sector, que garanticen el respaldo a

---

<sup>165</sup> Instituto Interamericano de Mercados de Capital, Op. Cit. pp. 241.

<sup>166</sup> Idem. pp. 241

su expansión y modernización, así como su acceso al desarrollo de nuevas tecnologías".<sup>167</sup>

Esta tarea sin duda alguna requiere de instrumentos que hagan accesible el apoyo integral a estas empresas. Es precisamente con este objeto que el capital de riesgo es un instrumento idóneo para el fomento de la pequeña y mediana empresa en México. Esto es debido a que debe buscarse con él, eliminar aquellos problemas que encuentran las micro, pequeñas y medianas empresas en la búsqueda de financiamiento; ya que estas no tienen el acceso a estos recursos como los tienen las grandes empresa en México. Debe fomentarse la cultura de inversión a largo plazo tomando mayores riesgos, en el apoyo del desarrollo productivo del país.

Algunos autores manejan que por su estructura, "las SINCAS son el vehículo para participar con capital de riesgo, que permitirá transformar el ahorro en inversión productiva con un efecto multiplicador. Establecen que al hacer las adecuaciones correspondientes a la normatividad que las rigen en el país, se podrá atraer a inversionistas nacionales y del exterior, que podrán beneficiarse al canalizar recursos a través de esas sociedades hacia empresas y proyectos, que mediante una adecuada estructura financiera podrán incorporarse en un futuro al mercado de valores".<sup>168</sup>

En México se concibe a las SINCAS como "un elemento primordial para la consolidación de un mercado de capitales que ofrezcan alternativas para captar ahorro a largo plazo. En este sentido se ha buscado promover la generación de este tipo de ahorro, fomentar la inversión institucional y apoyar a un mayor número de regiones y sectores productivos".<sup>169</sup>

De manera general puede decirse que esta figura de inversión sin duda alguna ofrece una serie de ventajas tanto como para la empresa que reciben su intervención, como para los inversionistas y como para la sociedad misma. Algunas de ellas se enuncian a continuación:

*Para las empresas promovidas.* Las sociedades de inversión de capital otorgan las siguientes ventajas:

- "La provisión de recursos frescos permitiendo la capitalización a empresas pequeñas y medianas.
- La asistencia técnica en las áreas administrativas financieras tecnológicas productivas y de mercadotecnia que les permita aumentar su eficiencia y competitividad.

---

<sup>167</sup> Nacional Financiera, Op. Cit. pp. 9

<sup>168</sup> Idem. pp. 9

<sup>169</sup> Idem. pp. 13

- La institucionalización en la administración de empresas en su mayoría de tipo familiares; cuyos dirigentes no cuentan con la preparación o capacidad suficiente para dirigirlos eficientemente.

*Para los inversionistas.* Para quienes destinan sus recursos a este tipo de sociedades ofrece las siguientes ventajas :

- Diversifica los instrumentos que pueden ofrecerse al inversionista.
- Permite la participación activa del inversionista tanto persona física como moral a empresas con gran potencial de desarrollo y con perspectivas de grandes utilidades.
- El inversionista obtiene rentabilidad a través de su participación en una SINCA, en forma de dividendos, utilidades, ventas de acciones de empresas promovidas y de la generación de intereses.
- Además de obtiene una diversificación del riesgo en su inversión, una expectativa de alto rendimiento a mediano y largo plazo.
- Un régimen fiscal atractivo.

*Para la Sociedad:* Además de los beneficios que otorgan a los oferentes y demandantes de recursos las SINCAS ofrecen a la sociedad misma las siguientes ventajas:

- Fomentan la capitalización de empresas pequeñas y medianas pertenecientes a sectores de prioridad nacional induciéndolas a una administración profesional que les permita crecer y opera con eficiencia; y por consiguiente ofrecer un mayor número de bienes servicios y empleos.
- Al admitirse nuevos socios en un gran número de empresas se fomenta la democratización del capital contribuyéndose a la distribución de la riqueza y ofreciendo la posibilidad a un gran número de nacionales de participar y comprometerse con el crecimiento económico del país".<sup>170</sup>

#### **III.4.4) Administración de las Sociedades de Inversión de Capital.**

La estructura organizacional de la Sociedad de Inversión de Capital corresponde a la adoptada para cualquier otro tipo de sociedad de inversión; en ella el órgano supremo es la Asamblea de accionistas que es la que se encarga de acordar, ratificar o revocar todos los actos de la misma.

---

<sup>170</sup> Instituto Interamericano de Mercados de Capital, Op. Cit. pp. 242.

Después de esta se encuentra el Consejo de Administración y es quien lleva a cargo la administración y representación de la sociedad y su actividad y está apoyada por tres órganos a nivel "staff":

***El Comité de inversión.*** Este órgano tiene las siguientes funciones:

- "Decide en que empresas debe invertir la sociedad en base a estudios de viabilidad.
- Evalúa el desempeño de las empresas promovidas.
- Define los procedimientos de venta de las empresas promovidas (de acuerdo a los procedimientos aceptados por la CNByV) y establece el precio al cual deberán venderse las empresas promovidas; tomando en cuenta diferentes factores: valor en libros (valor contable), crecimiento en utilidades, estructura financiera, perspectivas de mercado, penetración de mercado y demás intangibles, etc.

***El Comité Ejecutivo de Administración.*** Es un Comité formado por un grupo multi-disciplinario de expertos en áreas de finanzas, producción, mercadotecnia, etc., y relacionadas con el medio en el cual se desarrollan las empresas promovidas y tiene las siguientes funciones:

- Participa activamente en la administración y conducción de las empresas promovidas.
- Sus miembros forman parte de los consejos de administración de las empresas promovidas.
- Sus miembros pueden ser empleados de Casas de Bolsa.

***El Comité de Valuación.*** Está formado por personas independientes a la sociedad que las designa, y de las emisoras cuyos valores formen parte de su cartera. Sus funciones son las siguientes:

- Practica la valuación de los activos conforme a las reglas expedidas por la CNByV.
- Determina el precio de venta de las acciones representativas del capital de las SINCAS.

Además de los órgano "staff" el Consejo de Administración designa al Director General que lleva a efecto las órdenes y políticas del Consejo de Administración, con el apoyo de los departamentos administrativos de una operadora, ya que al igual que una Sociedad de Inversión Común o de Instrumentos de Deuda, las SINCAS no cuentan con personal propio".<sup>171</sup>

---

<sup>171</sup> Idem. pp. 264 - 265.

Las Sociedades de Inversión de Capital contratan la asesoría financiera y operativa de una Casa de Bolsa y operadora de Sociedad de Inversión.

Quien puede desempeñar el papel de ser una Sociedad Operadora de la Sociedad de Inversión (SOSI) son las siguiente instituciones:

- 1) "Casas de Bolsa.
- 2) Instituciones de Crédito.
- 3) Sociedades Operadoras Independientes.
- 4) Sociedades Operadoras creadas ex-profeso para administrar una SINCA".<sup>172</sup>

De acuerdo a el Artículo 28° de la Ley de Sociedades de Inversión, el objeto de una Sociedad Operadora de Sociedades de Inversión (SOSI) es la prestación de servicios de administración a dichas sociedades de inversión. Desde un punto de vista formal, el mismo texto de la ley limita el involucramiento de una SOSI en otras actividades. Esta disposición sin duda se originó con el interés de permitir concentrar la total atención de la SOSI en el manejo de su SINCA, en busca de optimizar los rendimientos de ésta.

En virtud de que las SINCAS tienden a manejar volúmenes de recursos relativamente limitados, en la práctica se ha encontrado que dicha disposición limita la posibilidad de que las SINCAS independientes puedan contar con una administración de alto nivel que optimice resultados. El problema radica en que el costo fijo que una administración de este tipo implica, reduce fuertemente el rendimiento del fondo, incluso en los casos en que los rendimientos de las operaciones realizadas por la SINCA hayan sido muy atractivos.

Ante este hecho, las autoridades competentes hay dado una apertura para que las SOSIS independientes, que se dedican exclusivamente a la administración de una SINCA, puedan realizar actividades complementarias que les proporcione ingresos adicionales, y así contar con una administración calificada cuyo costo no grave desproporcionadamente sobre el rendimiento de la SINCA.

Algunas de estas actividades complementarias pueden ser las siguientes:

- a) *Prestar servicios de administración a más de una SINCA.* Esto traerá consigo el logro de economías de escala en renglones como personal, sistemas, etc.

---

<sup>172</sup> Nacional Financiera y Comisión de Valores, Op. Cit. pp. 5

- b) Prestar servicios de asesoría a las empresas promovidas por un SINCA.** La prestación de servicios de asesoría a las empresas promovidas por la SINCA en forma adicional a aquellos servicios proporcionados conforme al contrato de operación, permitirá el mejor aprovechamiento de la capacidad del personal de la SOSI, que en muchos casos cuenta con amplia experiencia en los ramos financiero, industrial, comercial, de consultoría, etc. Los servicios de asesoría son en muchos casos proporcionados por externos que a los sumo cuentan con aptitudes similares a los integrantes de la SOSI. Al proporcionar estos servicios la SOSI podrá sufragar mejor sus costos sin una repercusión en el rendimiento de la SINCA, ni en la calidad de servicio ofrecido a la misma.
- c) Prestar servicios de asesoría a terceros.** En algunos casos las operadoras de sociedades de inversión realizan la valuación de un gran número de proyectos, de entre los cuales deben elegir, aquellos que de acuerdo a la política de la inversión, giro, zona geográfica, tamaño, perfil riesgo-rendimiento de la SINCA, coincidan con ella. Llegando de esta manera a sus manos un sin número de proyectos rentables que pueden ser desaprovechados por la propia SINCA. debido a los criterios de selección antes descritos; pero que bien, pueden ser aprovechados y vendidos a otros inversionistas potenciales que la SOSI tiene identificados por sus relaciones de trabajo previa. Además este servicio puede ser apoyado por el conocimiento técnico que la SOSI posee en la elección de proyectos.
- d) Actuar como Sociedad Operadora de Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda y Comunes.** Debido a que la similitud que se encuentran en algunas características de operación en las diferentes tipos de sociedades de inversión, el que una SOSI pueda fungir como su operadora, permitirá aprovechar su experiencia y se lograrán crear economías a escala.
- e) Actuar como sociedad operadora de fondos de inversión constituidos en el extranjero.** El operar este tipo de fondos logrará también aprovechar la experiencia y crear economías de escala en la operación de las SOSIS.<sup>173</sup>

De manera general puede decirse que los servicios que la Casa de Bolsa u operadora prestará a la sociedad de inversión son los siguientes:

- “Lleva el registro contable de las operaciones de la Sociedad de acuerdo al catálogo de cuentas y reglas de agrupación establecido por la CNByV.

---

<sup>173</sup> Nacional Financiera, Op. Cit. pp. 59-61.

- Mantiene en custodia y administración los valores y documentos que integren la cartera y ejercita los derechos patrimoniales de los valores y documentos que integren la cartera; tales como la cobranza de intereses, dividendos y amortizaciones de los diferentes valores, así como el pago de impuestos y derechos que causen los valores de la cartera.
- Maneja o asesora al Comité de Inversión en base a estudios de viabilidad de adquisición de empresas que elabora su departamento corporativo.
- Puede participar en el Comité Ejecutivo de Administración vigilando el envío de información periódica por parte de las empresas promovidas.
- Es la responsable de enviar información de las operaciones de las SINCAS y de cada una de las empresas promovidas a la CNByV.
- Realiza estudios de oferta pública y colocación de acciones representativas del capital de las SINCAS.
- Lleva a cabo las ofertas públicas y privadas de las empresa promovidas cuando así lo designe el Comité de Inversión”.<sup>174</sup>

Para estos servicios la Casa de Bolsa u operadora recibe de la sociedad un honorario, que se calcula sobre los activos netos de la sociedad.

### **III.4.5 ) Régimen de Inversión.**

Completamente distinta es la composición de la cartera de esta clase de sociedades de inversión, pues su principal objetivo, más importante aún que la diversificación de riesgos, es la promoción de nuevas empresas.

“Las sociedades de inversión tradicionales (ya sea de deuda o comunes) atienden más bien al lado de la demanda y se preocupan por aumentar el número de sus socios inversionistas. Las sociedades de inversión de capital cuidan con preferencia el lado de la oferta, y su misión sobre saliente es fomentar nuevas emisoras de valores”.<sup>175</sup>

Las Sociedades de Inversión de Capital, operarán con valores y documentos emitidos por empresas que requieren recursos a largo plazo y cuyas actividades estén relacionadas con los objetivos de la Planeación Nacional del Desarrollo (art.22° LSI) .

Las inversiones en valores y documentos que realicen las Sociedades de este tipo, deben sujetarse a los límites establecidos por la CNByV, a través

<sup>174</sup> Instituto Interamericano de Mercados de Capital, Op. Cit. pp. 265-266.

<sup>175</sup> Idem. pp. 256.



de la emisión de su circular 12-8, publicada en el Diario Oficial el 7 de Enero de 1986, que como límites establece los siguientes:

- 1) Hasta el 20% su capital contable podrá invertirse en acciones emitidas por una misma empresa promovida, pudiendo rebasar dicho límite en casos justificados que autorice con carácter temporal la Comisión Nacional de Valores (hoy en día la Comisión Nacional Bancaria y de Valores).
- 2) Podrán adquirir hasta el 49% de las acciones representativas del capital de una misma empresa promovida.
- 3) Hasta el 25% de su capital contable podrá invertirse en obligaciones emitidas por una o varias empresas promovidas.
- 4) Hasta el 10% de su capital contable podrá invertirse en acciones representativas del capital de empresas que fueron promovidas por la sociedad de inversión de que se trate, sin que pueda ser propietaria de más del 10% de las acciones representativas del capital de cada una de dichas empresas. Se consideran empresas promovidas, aquellas en cuyas acciones u obligaciones invirtieron su capital contable una o más sociedades de inversión e capital de riesgo, de acuerdo a un contrato de promoción, terminado por acuerdo de ambas partes o rescindido por exigencia de cualquiera de ellas.
- 5) Los porcentajes anteriores e computarán a la fecha de adquisición de los valores respectivos.
- 6) Los recursos que transitoriamente no sean invertidos en acciones y obligaciones de empresas promovidas, deberán destinarse a la adquisición de valores y documentos aprobados por la CNByV para ser operados por sociedades de inversión de renta fija (hoy en día, Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda).<sup>176</sup>

Actualmente debido a la importancia que para las Sociedades de Inversión de Capital tiene en algunos casos, obtener el control mayoritario de las empresas promovidas para lograr su saneamiento, las disposiciones establecidas por la circular anteriormente citada de distribuir el 20% del capital contable de la sociedad como máximo en cada empresa (y que por tanto, marca a tener un número máximo de cinco empresas promovidas), y la de tener el 49% como límite de participación en el capital de la misma, han sido derogadas en las reformas de 1989.

Con esta nueva disposición una SINCA en la actualidad, sin perder el espíritu de diversificación que contempla la Ley, puede invertir temporalmente, previa autorización, la totalidad de sus recursos en una empresa y adquirir de éstas el 100% menos cuatro acciones.

---

<sup>176</sup> Circular 12-8, emitida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, publicada en el Diario Oficial de la Federación el día 07 de Enero de 1986, disposición primera.

Las Sociedades de Inversión de Capital en la actualidad son libres para concentrar los riesgos que estas deseen asumir en una o varias empresas; ellas serán en forma autónoma las que decidan el porcentaje y el número de empresas que desean promover.

### **III.4.6 ) Posibles Adquirentes.**

Según la citada circular las acciones representativas del capital de las Sociedades de Inversión de Capital podrán ser adquiridas por las siguientes personas:

- Personas físicas o morales de nacionalidad mexicana.
- Personas físicas o morales de nacionalidad extranjera siempre y cuando su participación conjunta no exceda del 49% del capital de las sociedad de inversión de que se trate. En la actualidad debido al interés cada vez mayor del capital extranjero en participar en la actividad productiva del país a través de la figura de las Sociedades de Inversión de Capital (SINCAS) esta restricción se elimino en 1990 al considerar ha esta inversión como una inversión de tipo neutra; permitiéndole al capital extranjero adquirir hasta el 100% del capital variable y el 49% del capital mínimo fijo de la sociedad.
- Instituciones de crédito de seguros y de fianzas.
- Entidades financieras del exterior así como agrupaciones de personas extranjeras físicas o morales.
- Casas de bolsa y sociedades operadoras de sociedades de inversión.<sup>177</sup>

En todos los casos deberán atenderse a lo dispuesto por el artículo 10 de la LSI que establece que ninguna persona física o moral podrá ser propietaria del 10% o más del capital pagado de una sociedad de inversión excepto en aquellos casos que ella misma señale.

### **III.4.7 ) Valuación de la Sociedad de Inversión de Capital y de las Empresas Promovidas.**

En el caso de la valuación de las acciones en las Sociedades de Inversión de Capital (SINCAS) con la idea de contar con un precio contable que sirva como referencia, se hablarán del cálculo de dos precios para este tipo de sociedades: *el precio contable y el precio de valuación*. Ambos precios son determinados por un comité de valuación independiente a la sociedad que

---

<sup>177</sup> Circular 12-8, disposición octava.

las designa y a las emisoras cuyos valores formen parte de la cartera de las Sociedad de Inversión de Capital (artículo 13º, fracción II, LSI).

• **Precio de Contable.** El precio en libros de las acciones de las SINCAS y se determina dividiendo entre el número de acciones en circulación representativas del capital de la sociedad, la suma del importe de los valores y documentos de que sea propietaria, todos los demás activos y restándole sus pasivos. El importe de los valores y documentos de que sea propietaria la Sociedad de Inversión, se determina en base a las siguientes reglas:

- a) En el caso de acciones de las empresas promovidas de tomará en cuenta el valor contable.
- b) En el caso de obligaciones de las empresas promovidas que estén al corriente en el pago de amortización e intereses, se considerará el costo de adquisición más los intereses en curso a la fecha de valuación.
- c) En caso de acciones emitidas por empresas que fueron promovidas que no estén inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, se valuarán a valor contable; tratándose de acciones de empresas que fueron promovidas que estén inscritas en dicho registro, se valuarán a precio de mercado.
- d) En caso de valores y documentos de renta fija de inversión transitoria se aplicarán las reglas de valuación de las Sociedades de Inversión de Renta Fija.<sup>178</sup>

El valor contable así obtenido, servirá como parámetro de comparación o referencia para los adquirentes o vendedores de las acciones de las Sociedades de Inversión de Capital; más no será éste el precio que regirá en la actividad de compra y venta de las acciones de la sociedad respectiva.

• **Precio de Valuación.** “Dado que el inversionista al invertir en una Sociedad de Inversión de Capital, está comprando un proyecto en desarrollo, no es posible que el precio de venta de las acciones de las SINCAS sea el valor contable de la acción, que si bien representa la situación actual de la empresa no refleja las expectativas de crecimiento y desarrollo de la misma. Para tal efecto los reglamentos indican que será el comité de valuación quien al precio contable aplicará apreciaciones subjetivas de acuerdo a las expectativas y posible desarrollo futuro de las empresas que formen parte de la cartera (empresas promovidas)”;<sup>179</sup> de

---

<sup>178</sup> Circular 12-8, disposición segunda.

<sup>179</sup> Instituto Interamericano de Mercados de Capital, Op. Cit. pp. 261.

esta manera se determina un precio de valuación al cual se realizarán las compras y ventas de las acciones de dichas sociedades.

Las valuaciones deberán llevarse a cabo cada tres meses o antes si se producen o el comité de valuación tiene conocimiento de que se pueden producir hechos o actos que hagan variar el precio de valuación anterior.

El precio de valuación deberá publicarse cuando menos en un periódico de circulación nacional junto con los estados trimestrales de contabilidad de la sociedad de inversión de que se trate o en su caso al día siguiente al que sea determinado por el Comité de Valuación.<sup>180</sup>

### **III.4.8 ) Relación entre la Sociedad de Inversión de Capital y la Empresa Promovida.**

De acuerdo a la misma ley las Sociedades de Inversión de Capital y la empresa a la cual destinen sus recursos y a la que se conocerá como empresa promovida deberán celebrar un contrato de promoción en el cual se estipulan las condiciones a que se sujetará la inversión (artículo 24° LSI).

Se trata de un contrato sencillo y concreto que se celebrará particularmente con cada empresa promovida y contiene cláusulas muy particulares dependiendo del tipo de empresa y los acuerdos en cuanto a obligaciones y facultades de la empresa promovida así como las facultades de la Sociedad de Inversión en cuanto a supervisión e inspección de las mismas.

En general las facultades y obligaciones a las que quedan sujetas cada una de las partes contratantes son las siguientes:

#### ***Facultades y Obligaciones de la Sociedad de Inversión de Capital.***

- “La SINCA se obliga a adquirir acciones y/o obligaciones de la empresa por determinada cantidad.
- La SINCA se obliga a mantener la inversión en dichos valores por un tiempo determinado o por el tiempo que estime necesario para apoyar el desarrollo y expansión de las actividades de la empresa para que una vez que a su juicio los objetivos hayan sido alcanzados venda libremente los valores en la forma y precio que estime adecuado a través de la oferta pública o privada (de acuerdo a los programas de colocación aprobados por la CNByV).
- Las sociedades de Inversión tendrán los siguientes derechos:

---

<sup>180</sup> Esta obligación solo es exigible a las SINCAS que coticen en la Bolsa Mexicana de Valores.

- Nombrar cuando menos a un consejero propietario y a su suplente así como a un comisario propietario y su suplente. Los honorarios devengados por los servicios que dichas personas presten serán cubiertos por la empresa promovida con cargo a su patrimonio.
- . Tener acceso a las instalaciones de la empresa promovida así como al sistema de funcionamiento técnico y administrativo de la misma.

***Obligaciones de la Empresa Promovida.*** Mediante la firma del contrato de promoción la empresa promovida adquiere las siguientes obligaciones:

- La empresa promovida deberá someterse a la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores así como proporcionarle la información que señale dicha Comisión a través de sus disposiciones generales.
- Llevar un adecuado registro contable de todas y cada una de las operaciones que realice a satisfacción de la CNByV y de la Sociedad de Inversión de Capital.
- Contratar en forma anual y sistemática un despacho de contadores públicos independientes para realizar la auditoría de sus estados financieros.
- Proporcionar los informes del Consejo de Administración así como sus
  - estados financieros a la Sociedad de Inversión con la periodicidad que se
    - convenga en el contrato.
  - Contratar un seguro que cubra sus instalaciones y demás activos fijos (en
    - caso de que no lo tuviera).
  - Además debe establecerse en el contrato las prohibiciones marcadas por la Ley de Sociedades de Inversión:
    - La empresa promovida no podrá transmitir la propiedad de sus valores a aquellas empresas en cuyo capital participe.
    - No podrá otorgar préstamos o créditos a las empresas en cuyo capital participe”.<sup>181</sup>

### **III.4.9 ) Características de las Empresas Promovidas.**

*Tipos de empresas susceptibles de incorporarse en estos fondos.*

En México las Sociedades de Inversión de Capital se crearon con el objeto de apoyar preferentemente a las empresas relacionadas con el Plan Nacional de

---

<sup>181</sup> Instituto Interamericano de Mercados de Capital, Op. Cit. pp. 258-259.

Desarrollo que en términos generales son sociedades anónimas mexicanas con inversión mayoritaria mexicana o que lleguen a tener estas características con la participación de las Sociedades de Inversión, y que sus actividades estén relacionadas con la creación de empleos, impulso a la tecnología, sustitución de importaciones, incremento de exportaciones, estímulos de proyectos industriales y turísticos, o cualquier otra que contribuya al desarrollo económico y social del país (circular 12-8, disposición cuarta).

No obstante el universo de empresas susceptibles de canalizarse a estos fondos es enorme a manera de ejemplo podemos mencionar:

- “Empresas extranjeras que busquen su nacionalización. Empresas y proyectos de nueva creación.
- Empresas en cuyo capital participe el sector público y que el Estado esté interesado en vender.
- Empresas pertenecientes a sectores que los gobiernos de las distintas provincias y municipios estén interesadas en promover.
- En general empresas pequeñas y medianas que enfrenten problemas para el financiamiento de aumentos de capacidad productiva o que una inversión de capital mejorarían substancialmente sus perspectivas de desarrollo”.<sup>182</sup>

#### *Requisitos requeridos a las empresas promovidas.*

Para que una empresa sea promovida por una Sociedad de Inversión de Capital “es necesario que cuente con algunas características que si bien, no deben referirse únicamente a estándares de capital de activos etc., ó a razones financieras, deben encaminarse a observar si la empresa será capaz de generar información que requiera el fondo, si cuenta ya con un sistema adecuado de contabilidad y auditoría. Todos estos puntos deben ser tomados por el Comité de Inversión quien en base a un estudio de viabilidad económica decide cuales son las empresas en las que invertirá la SINCA”.<sup>183</sup>

En el caso de México las empresas promovidas deben proporcionar información a la CNByV, sin embargo ésta se proporcionará por conducto de las Sociedades de Inversión de Capital que participan en el capital de dichas empresas y cuando aquellas sean dos o más por conducto de la que tenga mayor participación en el capital social de las empresas promovidas.

---

<sup>182</sup> Idem. pp. 272.

<sup>183</sup> Idem. pp. 273.

La información que así proporcionarán las empresas promovidas durante la vigencia del contrato la señala la circular 12-8 emitida por la CNByV que establece lo siguiente:

**I. Información Anual.**

- a) Copia del acta de la Asamblea General Ordinaria de Accionistas correspondiente.
- b) Estado de situación financiera anual dictaminado por contador público independiente, acompañado de sus correlativos estado de resultados, estado de movimiento de las cuentas de capital contable y estado de flujo de efectivo o estado de cambios en la situación financiera en base a efectivo.
- c) Relación de las personas que integran el Consejo de Administración, de los comisionarios, así como de los principales funcionarios de la sociedad, con la indicación de la fecha en que fueron designados.

**II. Información Semestral.**

- a) Estado de situación financiera acompañado de su estado de resultados y algunas razones financieras: Rotación de activo circulante a pasivo, etc.

**III. Información de Estatutos.**

- Testimonio notarial o copia certificada notarialmente de la escritura en que se haya protocolizado la constitución de la sociedad y de aquellas en que consten reformas a sus estatutos sociales.

**IV. Información de Asambleas.**

- De las actas de asambleas generales o especiales, ordinarias o extraordinarias de accionistas y, en su caso, de obligacionistas.<sup>184</sup>

**III.4.10 ) Desinversión de las Sociedades de Inversión de Capital en las Empresas Promovidas.**

En México, las Sociedades de Inversión de Capital están consideradas como semilleros de "empresas públicas" (entendiéndose este concepto aquella empresa que recoge financiamiento de capital del público inversionista) en el sentido de que ofrece la experiencia a empresas, que se encuentran en una etapa interesante de su crecimiento, de nuevas responsabilidades y deberes respecto a información y socios externos.

---

<sup>184</sup> Circular 12-8, disposición sexta.

De tal manera que una vez que la SINCA elimina el derecho de preferencia de los antiguos accionistas de las empresas promovidas para adquirir acciones, es decir, al poner en venta las acciones de las empresas promovidas, no se da primera opción a los accionistas antiguos de suscribirlas, se hace una oferta pública dirigida a persona indeterminada.

Esto permite que más inversionistas logren participar en el capital social de empresas que tienen grandes perspectivas de crecimiento.

Aunque la Ley señala que la desinversión de las SINCAS debe hacerse a través de oferta pública, de acuerdo a los programas de colocación aceptados por la CNByV, no se descarta la posibilidad de realizar colocaciones privadas siempre y cuando se presente el caso a dicha Comisión y ésta autorice.

Además, puede decirse que el mecanismo de intervención de una SINCA en una empresa promovida, es un medio a través del cual las empresas familiares pueden encontrar fácilmente su institucionalización. Ya que es de manera muy importante, llegar a institucionalizar la administración de la mayoría de las empresas del país, que en su mayoría son de tipo familiar. La SINCAS pueden ser un buen vehículo para lograrlo.

### **III.4.11 ) Aspectos Fiscales de las Sociedades de Inversión de Capital.**

Una de las ventajas que ofrece este tipo de sociedades de inversión a quienes deciden canalizar sus recursos a ellas, es precisamente el régimen fiscal que estas les ofrecen.

En este apartado especial al régimen fiscal que rige a este tipo de sociedades de inversión, se desarrollara su historia y la forma en como opera actualmente.

Se comenzará diciendo que para el año de 1989, "las Sociedades de Inversión de Capital, al igual que las de renta fija, y las de renta variable o comunes, estaban ubicadas dentro del Título III de la Ley del Impuesto sobre la Renta; esto es, eran consideradas como personas morales con fines no lucrativos. Y la mecánica sobre la cual operaban eran la siguiente:

Cuando una Sociedad de Inversión de Capital obtenía ingresos vía intereses y/o dividendos, tenía que efectuar pagos provisionales cuatrimestrales a cuenta del impuesto de los accionistas que integraban la sociedad, lo que



inhibía la capitalización de las sociedades, a pesar de que no eran sujetas del impuesto".<sup>185</sup>

Para 1990, se modifica el régimen aplicable y se deja de considerar a las SINCAS como personas morales con fines no lucrativos y se ubican específicamente dentro de un apartado dentro del Régimen General de Personas Morales, esto es, "las SINCAS pasan a ser una persona moral, con una salvedad muy importante: tienen la posibilidad (en aquel obligatoriedad, hoy es opción), de poder diferir el pago de sus impuestos hasta el ejercicio en que hagan la distribución de sus utilidades a sus accionistas. Esto permite, que ir aumentando la masa monetaria, la masa de recursos, para que en la medida que se vayan comprando y vendiendo empresa, obteniendo intereses, dividendos, inclusive ganancias por el componente inflacionario, se vaya incrementando la masa de recursos. Mientras no se distribuya, no se causa impuesto".<sup>186</sup>

A partir del año de 1992 se dio una modificación de la característica anteriormente citada, y esta se dio en el siguiente sentido: las SINCAS ya se incorporaron plenamente al Régimen General como Personas Morales, pero siguen teniendo la opción de poder acumular sus ingresos hasta el ejercicio en que hagan la distribución.

Las SINCAS representa un ente en el cual se pueden acumular los recursos y los ingresos sin requerir efectuar pagos provisionales a cuenta del Impuesto sobre la Renta, hasta el ejercicio siguiente en que se acumulen los ingresos.

Una segunda modificación que se presentó en el año de 1992, es en lo referente a la consolidación. "Tradicionalmente todas las personas morales que consolidaban resultados para efectos fiscales, tenían que tener o presentar una tenencia del 51% o más de las empresas subsidiarias para efectos de poder consolidar. A partir de este año, aunque no ostenten el 51% , esto es, con un porcentaje menor, si la SINCA es accionista mayoritario y ejerce el control efectivo en sus promovidas, puede consolidar para efectos fiscales".<sup>187</sup>

Así mismo, una de las ventajas fiscales a este tipo de sociedades es que los recursos con los que cuenta la SINCA, no serán sujetos del pago del Impuesto al Activo, en la medida que estén invertidos en empresas promovidas.

De igual forma, cuando la SINCA distribuya entre sus accionistas ganancias de capital, provenientes de dividendos obtenidos de la cuenta de utilidad

---

<sup>185</sup> Nacional Financiera, Op. Cit. pp. 93

<sup>186</sup> Idem. pp. 93

<sup>187</sup> Idem. pp. 94.

fiscal neta de las empresas promovidas en las que participe, los ingresos para los accionistas de la SINCA no podrán ser gravados.

Por último, cuando la SINCA opere en bolsa las ganancias de capital que obtengan sus accionistas como personas físicas, quedarán exentas; mientras que para las personas morales siempre será un ingreso acumulable.

## **CAPITULO IV. SOCIEDADES DE INVERSION DE CAPITAL , SU ACTIVIDAD EN EL DESARROLLO DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA .**

### **IV.1 ) Actividad de la Banca de Desarrollo en las SINCAS.**

#### **IV.1.1 ) Introducción.**

Ya mucho se ha hablado a lo largo del presente estudio de la gran importancia que presenta el fomento de empresas que se dediquen al apoyo de la pequeña y mediana empresa en países subdesarrollados, en los cuales la gran mayoría de su actividad económica se encuentra conformado por un alto número de empresas de este tipo.

En el caso de México esto no es la excepción, ya que algunos estudios realizados por la banca de desarrollo (Nacional Financiera S.N.C.) han arrojado que el 98% de las empresas que se encuentran en el país corresponden a la categorización de micro, pequeña y mediana empresa, y que solo el 2% puede ser identificada como gran y gigante empresa. En cuanto a la distribución por sectores de las empresas mexicanas, puede decirse que el 31.3% corresponden al sector servicios, el 10.3% al sector manufacturero o industrial, el 57.4% al sector comercio y el 1% al sector de la construcción.<sup>188</sup>

Estas cifras nos da una clara idea de que en el país el número de pequeñas y medianas empresas es muy importante, y que por lo tanto, se necesita crear y fomentar día a día programas que permitan brindar un apoyo no solo económico, sino también técnico a éstas empresas, proporcionando de esta forma los elementos necesarios que les permita alcanzar de una manera efectiva su desarrollo y expansión.

Esta situación económica se agrava al observar la gran apertura económica que se ha dado en el país a partir de los años 80's, y que se ha venido a formalizar y acentuar más con la participación de nuestro país en un Tratado de Libre Comercio (TLC) durante el sexenio salinista. Se menciona que esto crea una situación más problemática debido a que las empresas nacionales se deben de enfrentar con una competencia externa fuerte; competencia que ha llevado a algunas de ellas, a enfrentar situaciones financieras críticas, de la cual muchas aún no han logrado sobreponerse.

---

<sup>188</sup> Nacional Financiera S.N.C. y Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática, La micro, pequeña y mediana empresa, Nacional Financiera S.N.C., México 1995.

Basta con recordar la crisis económica sufrida a finales de 1994, en la que se presentó la quiebra y cierre de gran número de micro, pequeñas y medianas empresas, ante los efectos generados por la apertura comercial que llevo a cabo el país hacia el exterior.

Ante esta situación y actividad económica en el país ha sido sumamente necesario la creación y fortalecimiento de programas nuevos, y de los ya existentes, para la consolidación de la planta productiva del país. Es así como la banca de desarrollo, principalmente Nacional Financiera (NAFIN) y Banco Nacional de Comercio Exterior (BANCOMEXT) han desarrollado e implementado varios programas de apoyo y rescate a la micro, pequeña y mediana empresa mexicana.

Como ya sea mencionado anteriormente las Sociedades de Inversión de Capital (SINCAS) que tuvieron su creación desde la modificación de la Ley de Sociedades de Inversión en el año de 1985, ha sido un mecanismo que ha permitido el apoyo financiero y técnico de la pequeña y mediana empresas mexicana. Este vehículo de apoyo integral, ha tenido desde su creación, una participación tanto de inversionistas privados como institucionales, que han permitido brindar los recursos necesarios para llevar a cabo su actividad económica.

Dentro de los participantes institucionales en la actividad de estas entidades financieras, puede destacarse la participación de la banca de desarrollo, principalmente de Nacional Financiera, SNC, que ha desempeñado el papel de participante y promotor de estas instituciones de capital de riesgo en el país.

Actualmente con el propósito de obtener mayor agilidad en el financiamiento de los proyectos de exportación, el Banco Nacional de Comercio Exterior ha desempeñado el papel de promotor en las principales entidades federativas para la creación de Sociedades de Inversión de Capital.

La intervención en la creación y promoción de las SINCAS, por parte de Nacional Financiera ha ocupado un papel importante, ya que como banco de desarrollo ha instaurado a este tipo de instituciones como un programa especial y esencial de apoyo a la pequeña y mediana empresa mexicana; aunque como se verá más adelante, aún su actividad y los resultados obtenidos del programa han sido modestos en comparación del gran número de empresas que requieren apoyo financiero y/o técnico para su desarrollo dentro del país.

#### **IV.1.2 ) Criterios de participación de NAFIN en las SINCAS.**

La intervención de Nacional Financiera en las Sociedades de Inversión de Capital, se limita a participar en los órganos colegiados, los cuales a su vez tomarán sus

decisiones por mayoría de votos, en la actividad que desempeñara la SINCA en el apoyo a la pequeña y mediana empresa mexicana.

Los criterios bajo los cuales NAFIN realizará la participación en las SINCAS son los siguientes:

- **“Minoría.** Nacional Financiera participara como socio minoritario del capital de la SINCA, su participación a los montos fijados por los Comités internos. Recordando que el capital de una SINCA estará conformado por dos series de acciones: la serie “A” conformado por los socios fundadores y que representa el 10% del capital de la SINCA (que es también el capital mínimo fijo, sin derecho a retiro), y la serie “B” correspondiente al capital variable, que representa el 90% del capital total de la SINCA, la participación de NAFIN se limitará hasta el 10% del capital mínimo fijo sin derecho a retiro (Serie A), y hasta el 15% de capital variable (Serie B).
- **Temporal.** Nacional Financiera participará hasta el cumplimiento del objetivo del financiamiento, o de acuerdo a la situación financiera de la SINCA. La desinversión se realizará a través de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) o mediante colocación privada de las acciones que detente NAFIN dentro de la SINCA.
- **Complementaria.** Las aportaciones de capital serán complementarias a las de los inversionistas privados y se realizara paso a paso en las diferentes etapas de capitalización.
- **Rentabilidad.** El beneficio esperado por NAFIN es el efecto multiplicador en la detonación de la inversión privada, mediante la diversificación de empresas promovidas que permitan disminuir el riesgo, incrementar utilidades y generar empleos.
- **Calidad de los socios.** Los promotores de una SINCA y eventualmente los socios de NAFIN, deberán ser empresarios de reconocido prestigio en su ramo o región; por tanto, es de vital importancia el estudio del curriculum de los socios.
- **Ejercicio de derechos corporativos.** Nacional Financiera participa en la toma de decisiones en las Asambleas de Accionistas; nombra por lo menos un consejero propietario y un comisario, y sus suplentes en el Consejo de Administración; participa en el Comité de Inversiones con un miembro, para la toma de decisiones en las inversiones de la SINCA.
- **Inversión Inicial.** Para la participación de NAFIN se deberá buscar conjuntar una inversión inicial de \$6,000,000 (Seis millones de pesos)”.<sup>189</sup>

Dentro del proceso de evaluación y autorización que lleva a cabo Nacional Financiera para participar en el capital de las SINCAS, la decisión se toma en base

---

<sup>189</sup> Nacional Financiera, Sociedades de Inversión de Capital, Nacional Financiera, México 1996, pp. 4-

a la evaluación moral y económica de los socios privados, así como de la misión, giro y localización de la SINCA, por lo que es indispensable analizar la curriculum de los socios para determinar el potencial del desarrollo de la misma.

Para finales del año de 1996, de las cincuenta y tres Sociedades de Inversión de Capital (SINCAS) existentes, Nacional Financiera participaba en el capital de social de treinta y tres de las mismas; catorce de cobertura nacional y diecinueve de cobertura regional, las cuales eran las siguientes:

***SINCAS de Cobertura Nacional.***

- 1) " Agros, S.A. de C.V.
- 2) D'CAPITAL, S.A. de C.V.
- 3) Fondo de Optimización de Capitales, S.A. de C.V.
- 4) Fondo Inmobiliario Posadas, S.A. de C.V.
- 5) Fondo Opción, S.A. de C.V.
- 6) Fondo Reto S.A. de C.V.
- 7) Multicapitales, S.A. de C.V.
- 8) Promotora Industrial de Capitales, S.A. de C.V.
- 9) Proyectos de Mujeres Empresarias, S.A. de C.V.
- 10) Procorp, S.A. de C.V.
- 11) Radio Fusión, S.A. de C.V.
- 12) Grupo Hidalgo, S.A. de C.V.
- 13) Unión de Capitales, S.A. de C.V.
- 14) Vector Fondo Empresarial, S.A. de C.V.

***SINCAS de Cobertura Regional.***

- 1) Alza Patrimonial, S.A. de C.V.
- 2) Fison, S.A. de C.V.
- 3) Fomento Agropecuario y Forestal Chiapas, S.A. de C.V.
- 4) Fomento de Inversión y Formación de Capitales Potosina, S.A. de C.V.
- 5) Fondo Chiapas, S.A. de C.V.
- 6) Fondo de Inversión de Capital FIR, S.A. de C.V.
- 7) Fondo de Inversión de Capital Lagunero, S.A. de C.V.
- 8) Fondo de inversión Veracruz, S.A. de C.V.
- 9) Fondo de Inversiones Activas del Norte, S.A. de C.V.
- 10) Invergro, S.A. de C.V.
- 11) Inversionistas de Colima, S.A. de C.V.
- 12) Maximizar Inversiones Mexicanas, S.A. de C.V.
- 13) Proitesm, S.A. de C.V.
- 14) Promotor Empresarial Toluca, S.A. de C.V.
- 15) Sociedad Empresarial para el desarrollo de Quintana Roo, S.A. de C.V.
- 16) Grijalva, S.A. de C.V.

- 17) Valores de Inversión en Tecnología para empresas Pecunarias, S.A. de C.V.
- 18) Xochiate, S.A. de C.V.
- 19) Zacatecas Fondo Empresarial, S.A. de C.V".<sup>190</sup>

### **I.1.3 ) Participación de Nacional Financiera en las SINCAS.**

Nacional Financiera como banca de desarrollo ha destinado montos de inversión específicos para el apoyo de proyectos de promoción de empresas rentables a lo largo del país. Haciendo una recopilación de datos a lo largo de su participación de esta en las SINCAS, que fue desde su creación en 1985, esta institución ha brindado apoyos económicos ya un gran número de proyectos que le han redituado cierto margen de ganancia.

Como prueba de lo anteriormente descrito cabe mencionar que para finales del año de 1993, Nacional Financiera había invertido 96 millones de nuevos pesos en las SINCAS, lo que había permitido la formación de activos por 707 millones de nuevos pesos en las veintiocho SINCAS que operaban en ese entonces, mismas que mantenían sus inversiones por casi 600 millones de nuevos pesos en 91 empresas promovidas.

Además cabe mencionar que para este periodo, las SINCAS en las que participaba NAFIN habían ya vendido 32 empresas, de las cuales más del 80% mostraron al final utilidades.

Para el mes de agosto de 1994, que la misma institución incrementa su participación en una sociedad de inversión más, participando entonces en el capital social de veintinueve Sociedades de Inversión de Capital (SINCAS), cuyos activos totales ascendían a 783.48 millones de nuevos pesos, de los cuales el ochenta y tres por ciento 642.5 millones de nuevos pesos representaban el valor de las inversiones en 95 empresas promovidas.<sup>191</sup>

Según informes de la Dirección de Proyectos de Inversión de NAFIN, que es la responsable de la actividad de la institución en estos instrumentos de canalización de recursos hacia las empresas, indican que en las 95 empresas apoyadas mantenían un equilibrio sectorial, ya que 35 de ellas (el 37 por ciento) correspondían al sector industrial, 29 ( el 30 por ciento) al comercial y 31 ( el 33 por ciento) al de servicios.<sup>192</sup>

---

<sup>190</sup> Idem. pp. 6.

<sup>191</sup> Gerardo Flores, Inversión por 642.5 mdnp. Promueve Nafin a 95 empresas con su participación., El Financiero, 18 de enero de 1994, pp.8.

<sup>192</sup> Idem

Además esta misma dependencia anunció que al octavo mes de ese mismo año, las SINCAS con participación de Nacional Financiera habían concluido con el ciclo de compra, desarrollo y venta en 47 empresa adicionales. Obteniendo de estas 47 empresas promovidas rendimientos por 64.4 %, al haberse canalizado a dichos proyectos de inversión un monto de 157 millones 797 mil nuevos pesos, y al haberse generado un monto de desinversión (vía venta de las empresas) de 259 millones 434 mil millones de nuevos pesos.<sup>193</sup>

En este mismo año Nacional Financiera, realizó aportaciones de capital a la SINCAS por aproximadamente 12 millones de nuevos pesos, con los cuales se promovió la constitución de una nueva sociedad denominada SINCA Grupo Hidalgo, que se orienta principalmente a proyectos de infraestructura industrial y turística en el estado de Hidalgo.

Así mismo, la institución también participa con sus recursos en el capital social de PROITESM, firma concebida para promover proyectos dentro del Programa de Jóvenes Empresarios del Instituto Tecnológico de Estudios Superiores de Monterrey. También en este mismo año se involucró en la operación de la SINCA Radiodifusión, de promoción de proyectos de comunicación.

Estos son unos de los muchos ejemplos de SINCAS regionales y nacionales en los que participa NAFIN aportando recursos financieros, para el desarrollo de cierta región o de cierta actividad económica dentro del país.

Dentro de la actividad que viene desempeñando Nacional Financiera en el apoyo y fomento de la Sociedades de Inversión de Capital en el país, puede decirse que para principios de 1996 se creó un nuevo Plan de Rescate Industrial que atacaría a veinticuatro rubros de este sector utilizando a la figura de las SINCAS.

La intención de este programa fue el de rescatar a mediana empresas viables, para lo cual, se constituyó un fondo de cinco mil millones de pesos, monto que contrastó demasiado con 120 mil millones que se estaban inyectando a los bancos en el proceso de saneamiento de los mismos (a raíz de la crisis de 1995), y con los seis mil millones de los que disponía la unidad coordinadora de créditos corporativos de Nacional Financiera.<sup>194</sup>

Puede decirse que contrastan los recursos destinados a las Sociedades de Capital de Riesgo debido a que mientras, los recursos se anteriormente descritos estuvieron destinados a 40 grandes empresas, los cinco mil millones del fondo para el programa NAFIN de rescate industrial, iba dirigido a unas tres mil empresas

---

<sup>193</sup> Idem

<sup>194</sup> Darío Celis Estrada, Nuevo plan de rescate industrial; atacara 24 rubros. Sincas valorarán medianas empresas, El Financiero, 28 de febrero de 1996, pp 18.



medianas que generaban alrededor de cinco mil empleo y de las que dependían aproximadamente 2.5 millones de familias.<sup>195</sup> Con la aclaración anterior puede vislumbrarse que los recursos destinados al programa de capital de riesgo son muy modestos y que los grandes beneficios que podían obtenerse del incremento de los mismos podrían llegar a ser verdaderamente importantes.

Dentro de este programa los parámetros que debían de observarse en el proceso de calificación de proyectos, se encontraba de entrada, la preferencia por empresas manufactureras, preferentemente con alto potencial exportador, que fueran viables y rentables, y que tuvieran un mínimo de tres años operando. Quedaban fuera del programa de apoyo aquellas compañías de servicios comerciales e inmobiliarias. Los recursos que NAFIN canalizaría a las empresas elegidas serían exclusivamente para formación de capital de trabajo y de compra de activos, elementos que le permitirían incrementar su actividad y potencialidad económica.

Los rubros que se pretendían atacar era los de productos lácteos, carne, conservas alimenticias, industria azucarera, bebidas, fibras blandas, confección de prendas de vestir, fabricación de sustancias químicas básicas, fibras artificiales o sintéticas, aparatos y accesorios de uso doméstico, beneficio y molienda de cereales, cocoa, chocolate y confitería, derivados del carbón mineral y del petróleo, industria básica de hierro y acero, de metales no ferrosos, fabricación y/o ensamble de maquinaria y equipo eléctrico, industria de autopartes y los sectores del cuero y calzado, textil y confección, muebles y juguetes.<sup>196</sup>

Actualmente los resultados de este proyecto aún no han sido bien consolidados, esto es debido a que el corto tiempo que lleva de su implantación aún no ha permitido vislumbrarlos. Pero de manera adelantada podría decirse que los recursos destinados a él, como ya se mencionó anteriormente puede ser insuficientes para el gran número de proyectos viables que seguramente se podrían recibir. Pero lo más reconocible de este proyecto es que ya se comienza a tener en el país esa visión de apoyo a la pequeña y mediana empresa mexicana, parte esencial para alcanzar el desarrollo y la reestructuración económica del país.

#### **IV.2 ) Sociedades de Inversión de Capital, su actividad (1989-1997).**

Dentro de la evaluación que ha tenido el desarrollo de las sociedades de capital de riesgo en nuestro país puede decirse que este se ha visto beneficiado gradual y paulatinamente. Aún en la actualidad no se ha visto su incremento desproporcionado en su actividad pero quizás más adelante este pueda llegar a presentarse.

---

<sup>195</sup> Idem.

<sup>196</sup> Idem.

Para desarrollar de manera específica la actividad que han desempeñado esta entidad económica en el país dentro del periodo de 1989 - 1997, a continuación se desarrollará un cuadro de estadística anual en el que se vislumbrarán los principales indicadores de su actividad.

Característica	Dic. 89	Dic. 90	Dic. 91	Dic. 92	Dic. 93	Dic. 94	Dic. 95	Dic. 96	Dic. 97
Sociedades de Inversión en operación	31	37	45	52	58	57	54	53	48 <sup>197</sup>
Regionales	5	9	12	14	17	21	20	19	15
Activos Totales de las SINCAS en operación (en miles de pesos)	317,928	427,718	504,360	779,181	1046,088	1573,112	1950,935	3180,101	3144,249
Inversiones en empresas promovidas	27	48	81	97	117	129	139	131	109
Total de Inversiones en empresas promovidas (miles de pesos)	158,559	131,270	367,448	550,607	757,091	1178,725	1522,312	2546,293	2093,985
Sector Industrial	103,886	62,574	137,613	304,435	486,954	688,851	761,724	846,417	715,861
Sector Comercial	620	22,179	44,286	85,243	50,497	91,441	127,116	559,925	316,150
Sector Servicios	54,053	46,517	185,549	160,929	219,640	398,433	633,472	1139,951	1061,974
Inversión Promedio	5,872.6	2,734.8	4,536.4	5,676.4	6,470.9	9,137.4	10,951.9	19,437.4	19,210.9
Empresas Promovidas Vendidas	5	15	35	47	71	79	98	129	146
Utilidad o Pérdida (miles de pesos)	18,061	32,945	88,047	156,050	173,022	177,526	228,748	414,297	599,746
Utilidad Promedio (miles de pesos)	3,612.2	2,196.3	2,515.6	3,320.2	2,436.9	2,247.2	2,334.2	3,211.6	4,107.8
SINCAS autorizadas en trámite	26	30	26	28	32	13	7	6	1
Regionales	14	10	10	13	14	6	4	3	0

Fuente : Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Del análisis del presente cuadro podemos observar como a partir del año de 1989, el número de SINCAS fue incrementándose hasta el año de 1994; es a partir de este año en que el número de SINCAS en operación ha comenzado a descender, pero puede decirse que esto no ha logrado afectar de manera directa a los activos directos manejados por estas entidades, por que estos en vez de presentar una disminución en sus montos han presentado un incremento del periodo de 1994 a 1997 de casi un cien por ciento (99. 87%).

Esto nos da una idea clara de como las SINCAS existentes han aumentado su participación en empresas con alto potencial de desarrollo.

En cuanto el número de inversiones en empresas promovidas, estas han tenido un incremento del año de 1989 a 1995, pero es a partir de este año en que el número de inversiones a comenzado a descender; esto en parte puede ser explicado por el

<sup>197</sup> Ver en el anexo 1, el nombre de las cuarenta y ocho SINCAS existentes a Diciembre de 1997.

- ***Falta de una cultura inversionista para la aplicación de sus recursos en un largo plazo.***<sup>200</sup> Este uno de los principales puntos que han limitado el crecimiento y el avance del capital de riesgo dentro de nuestro país. El inversionista pocas veces se decide aplicar sus recursos financieros a proyectos de largo plazo ya que estos representan, sin duda alguna, mayores riesgos; pero el inversionista debe considerar que a la larga su participación en ellos podría reportarle mayores beneficios. Para dar solución a esta limitante debe buscarse crear una cultura en el inversionista de que la inversión en empresas pequeñas y medianas no es algo desproporcionado en cuanto al riesgo, sino por el contrario se debe buscar que este conozca el equilibrio entre riesgo y rentabilidad que puede ofrecer su intervención en una SINCA.
- ***Falta de cultura por parte del empresario para permitir la participación institucional en la administración del negocio.***<sup>201</sup> Esta característica se refiere a la negativa y a veces al no acuerdo, entre inversionistas y empresarios en cuanto a la forma de dirección del negocio y a su precio de adquisición. Puede señalarse como una circunstancia cotidiana el que el dueño del negocio y el inversionista no lleguen a un acuerdo en cuanto el precio de adquisición de la empresa, ya que el primero siempre presupone un valor mayor para su empresa, mientras que el segundo le presupone un valor inferior. Para dar solución a esta problemática debe de promoverse la instauración de métodos más eficaces que permitan llevar una efectiva valuación de las empresas que desean ser adquirida y promovida en una SINCA. El que se instauren medidas que hagan homogéneo el proceso de valuación traerá consigo grandes beneficios y eliminará una de las principales características de desacuerdo entre inversionistas - empresario. Dentro de la problemática que se presenta en la relación antes descrita se encuentra también el hecho de que se debe cambiar la mentalidad del empresario mexicano en cuanto a la dirección y administración de su negocio, ya que esta se encuentra caracterizada por ser una administración de tipo familiar que más que beneficiar a la empresa la limita y no permite su institucionalización y desarrollo. Ante esta situación lo que debe buscarse es que se permita obtener mayores beneficios a través de la administración y dirección profesional de personas ajenas al negocio, y que esta intervención represente ser una ventaja tanto operativa como competitiva para el mismo. En la actualidad debe buscarse que el empresario tenga una mente abierta para que logre aceptar recursos de un socio institucional que aporte capital y asesoría para la administración de su negocio.

---

<sup>200</sup> Idem.

<sup>201</sup> Idem.

- **Falta de un marco regulatorio fiscal y jurídico flexible que fomente la participación en estas entidades financieras.**<sup>202</sup> En la revisión de algunos artículos relacionados con la actividad de las SINCAS en el país, uno de los puntos que se han señalado como limitantes dentro de la misma, ha sido la falta de estímulos fiscales y la claridad de algunos puntos jurídicos de su actividad, que más que fomentar la inversión desalienta la intervención del inversionista tanto nacional como internacional en ellas.<sup>203</sup> Así por ejemplo se ha pedido a la autoridades hacendarias se otorgue las siguientes estímulos fiscales para promover la inversión en dichos fondos:

**a) Obtención de aportaciones exentas de impuestos.** La ley establece que cuando una persona física invierte en empresas, las percepciones de ese ejercicio son deducibles y se hacen acumulables hasta el momento del retiro. Las SINCAS podrían tener esa deducibilidad de la aportación estableciendo un candado para que esos recurso permanezcan en ella en un lapso de cinco a siete años. La adopción de esta medida bien podría representar una situación de pérdida para el fisco en el momento de la aportación, por que la recuperación sería hasta el décimo año; pero debe de observarse que esto trae consigo que los recursos que deja de percibir estén siendo utilizados para invertir en empresas que fomentaran la creación de empleos y generaran posteriormente mayores impuestos.

**b) Tratamiento fiscal similar a fondos extranjeros en México.** Para ilustrar este punto de petición de las SINCAS en cuestión fiscal, puede decirse que con el tratamiento de doble tributación los fondos extranjeros no generan impuestos en México; por ello las SINCAS buscan un tratamiento similar que las haga ser más competitivas ante esta figura.<sup>204</sup>

Entre los puntos jurídicos que deben ser más esclarecidos para evitar un retroceso en el desarrollo de las SINCAS en nuestro país, se encuentra la actualización del régimen jurídico aplicable. Así por ejemplo, se ha solicitado un marco jurídico más ágil y sólido que permita que los contratos entre las SINCAS y sus empresas promovidas sean más claros, haciéndose valer los derechos tanto de las SINCAS como de las empresas promovidas, y que en este se encuentren representados los derechos

---

<sup>202</sup> Idem.

<sup>203</sup> Jorge Dickens, Inversiones por 200 millones de dólares a través de las Sincas, El Financiero, 6 de junio de 1997, pp. 14.

<sup>204</sup> Orquídea Soto, Primordial, definir un marco regulatorio e impositivo para las Sincas: Terrazas, El Economista, Valores y Dinero, 27 de Abril de 1997, pp. 27.

tanto de las SINCAS como de las empresas promovidas. Al implementar este tipo de medidas regulatorias, se podrá dar solución a un conflicto que se presenta entre inversionista - empresario.

## CAPITULO V. EL ANALISIS TECNICO .

### V.1 ) Definición del Análisis Técnico.

Se sabe bien que dentro del Mercado Bursátil al que acuden un sin número de inversionistas a aplicar sus recursos financieros en busca de la mejor apreciación de los mismos, se manifiesta una dinámica financiera que aparentemente no obedece a lógica alguna, y de la cual pareciera no existir ninguna ley que rijan y determine su comportamiento. Ante esta situación de incertidumbre los inversionistas se ven obligados a destinar sus recursos con cierto grado de inseguridad y desconfianza con el afán de lograr ciertas ganancias de capital.

Ante esta situación era de esperarse que día a día el inversionista exigiera un manejo más racional de sus recursos dentro de este gran mercado, aún siendo este mismo quien los administrara, o bien que estos fuesen destinados para su administración en manos de un tercero. Ante esta necesidad imperante de conocer el comportamiento del mercado bursátil y lograr con ello mayores beneficios en la participación en el, en la actualidad se han desarrollado una serie de técnicas que permiten de alguna manera tener una idea más o menos clara del comportamiento del mercado, y con la cuales se intenta pronosticar de alguna manera su comportamiento futuro; todo ello con el afán de lograr los mayores beneficios posibles.

Dentro de las técnicas que se han creado para encontrar la lógica que explica el comportamiento del mercado, y lograr con ello un pronóstico más o menos acertado de su comportamiento futuro, puede mencionarse al *análisis técnico*; herramienta bursátil que será desarrollada a lo largo de este capítulo.

El *análisis técnico* es una herramienta bursátil en la que esencialmente lo que se hace es graficar los precios y volúmenes de la acción o índice analizado; buscando encontrar con ello las tendencias y patrones de su comportamiento llamados *formaciones*, que de alguna manera nos permiten pronosticar su situación futura dentro del mercado.<sup>205</sup>

El análisis técnico estudia los movimientos de los mercados a través de gráficas de precios y volúmenes, siendo su fundamento la gráfica de precios.

A este tipo de estudio no le interesa determinar las causas inmediatas del porque suben o bajan los precios dentro del mercado, pero sí le interesa anticipar los movimientos de estos; es por esta razón que se dedicará a estudiar sus respectivas

---

<sup>205</sup> Villegas H. Eduardo y Ortega M. Rosa María, Administración de Inversiones, Mc Graw Hill, México 1997, pp. 106.

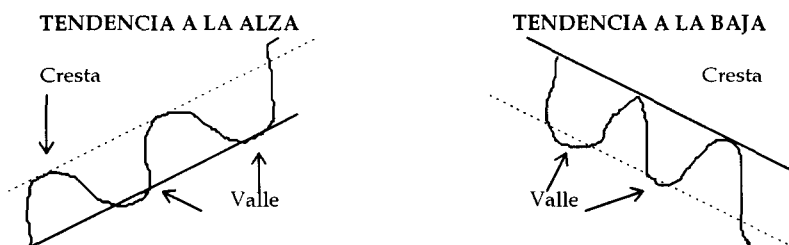
tendencias. Dentro del análisis técnico la historia es fundamental, pues parte del hecho de que la historia se repite.<sup>206</sup>

Al contrario de otras escuelas, "al análisis técnico no le interesa determinar en qué se invierte o qué se compra, ya que puede ser oro, plata, acciones, carne de res o jugo de naranja; simplemente ayuda a seleccionar el momento adecuado. Es una escuela de análisis que estudio la historia de los precios y volúmenes para poder predecir el comportamiento futuro del mercado o de una acción en particular, sin conocer tal vez de que mercado o de que acción se trata."<sup>207</sup>

Los instrumentos básicos que utiliza esta herramienta bursátil son las gráficas en sus diferentes formas y contenidos. En la aplicación de esta escuela de análisis se debe hacer caso a tres reglas básicas y conocer los postulados de la teoría Down.

## V.2 ) Reglas básicas del Análisis Técnico.

**V.2.1 ) Identificar la tendencia.** El identificar la tendencia en el mercado es una característica difícil dentro del ambiente bursátil actual. Las tendencias que se pueden identificar dentro de él son básicamente dos: *tendencia alcista* y *tendencia bajista*. Un mercado alcista se define "cuando a una cresta le sigue otra cresta superior y a un valle le sigue un valle superior. En contraparte, un mercado bajista se define cuando a una cresta le sigue otra cresta inferior y a un valle le sigue otro valle inferior".<sup>208</sup> Gráficamente un mercado alcista o bajista se identificarían de la siguiente manera:<sup>209</sup>



Dentro de la representación gráfica de la tendencia a la alza y a la baja debe hacerse notar que "se unieron los valles con una línea que se llama *línea de soporte*, y las crestas con una línea llamada *línea de resistencia*".<sup>210</sup> La representación de estas líneas nos permiten identificar de una manera más eficiente un mercado alcista o un mercado bajista.

<sup>206</sup> Idem. pp. 106.

<sup>207</sup> Idem. pp. 109

<sup>208</sup> Idem. pp. 109.

<sup>209</sup> Idem. pp. 109.

<sup>210</sup> Idem. pp. 109.

A las crestas se les llama también *niveles de resistencia*, porque es hasta este nivel precisamente hasta al que subieron los precios; en este punto los inversionistas comenzaron a vender su posición tenedora y lograron obtener utilidades al comprar anteriormente con precios mas bajos. Si el nivel de resistencia es cruzado se convierte inmediatamente en un nivel de soporte.

Contrariamente “a los valles se les llama *niveles de soporte*, porque es hasta este nivel en el que en el mercado aparecieron suficientes compradores que le dieron soporte a este precio; entonces empezó a subir el precio. En caso de cruzar este nivel de soporte, se convierten en niveles de resistencia”.<sup>211</sup>

**V.2.2 ) Unirse a la tendencia.** Esta regla básica del análisis técnico consiste en la posición compradora o vendedora que deberá adoptar el inversionista dentro del mercado, atendiendo precisamente a las tendencias de este. Por ejemplo en un mercado alcista para unirse a la tendencia, el inversionista debe comprar y mantener su inversión pues lo precios de los valores suben. Para unirse a la tendencia del mercado el inversionista debe en todo momento seguir los precios de este, e invertir cuando así lo requiera.

**V.2.3 ) Actuar en los cambios.** Esta regla básica consiste básicamente en hacer un seguimiento oportuno y veraz de los precios en el mercado. Se debe actuar ante cualquier cambio que se presente dentro de él. Por ejemplo un inversionista que decide participar en un mercado alcista, debe actuar y vender ante cualquier señal que le indique que dicha tendencia a la alza va a cambiar; por el contrario aquel inversionista que este haciendo el seguimiento del precio de cualquier bien o acción que se encuentra en una tendencia bajista, debe actuar y comprar cuando se presente una señal que indique que dicho precio va a cambiar de tendencia, es decir, que en el se ha de presentar una tendencia a la alza.

Si se observan las gráficas de tendencias anteriormente ilustradas se podrá observar que “en el mercado alcista se señala con una línea firme la línea de soporte, y en un mercado bajista se señala con línea firme la línea de resistencia. Esto es debido a que al cruce de estas líneas se indica un posible cambio de tendencia y, por consiguiente, es una señal de alerta para actuar vendiendo o comprando en los cambios”.<sup>212</sup>

---

<sup>211</sup> Idem. pp. 109

<sup>212</sup> Idem. pp. 110.



### V.3 ) Postulados de la Teoría Dow.

Charles H. Dow, editor del *The Wall Street Journal*, creador del famoso índice estadounidense *Dow Jones*, establecía que en el afán de explicar el comportamiento del mercado bursátil, este podía lograrse a partir de observar su desarrollo histórico; para lo cual desarrollo indicadores de actividad económica a índices.<sup>213</sup>

Así por ejemplo en México existen una serie de indicadores que nos pueden ayudar a llevar a cabo un pronóstico de las condiciones futuras del mercado; así por ejemplo se encuentra el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores (IPC), el Banamex 30, Índices sectoriales entre otros.

Todo inversionista en su participación en el mercado más que conocer la existencia de estos diferentes índices, debe poseer la capacidad de llevar a cabo su respectiva interpretación para de esta manera, lograr gozar de los beneficios que este tipo de información le puede llegar a proporcionar en su actividad bursátil.

Para lograr la correcta interpretación de los índices y tener la explicación del porque los precios en un mercado tienden a subir o a bajar, el inversionista debe de partir de conocer que dentro del mercado existe la participación de dinero bien movido (listo) y de dinero mal movido (tonto), y que su actuación junto con otras variables determinaran el rumbo de los precios dentro del mercado. Otras de las variables que pueden llegar a ser tomadas en cuenta para el entendimiento del mercado es precisamente el conocimiento de la Teoría Dow que plantea los siguientes postulados:

- 1) El mercado se adelanta a descontar.** Este postulado confiere a los mercados financieros la categorización de ser un termómetro de la economía; ya que establece que antes de que se muestren los efectos económicos, estos se ven reflejados en la bolsa (en la actividad bursátil). Un ejemplo de ello podría ser la baja que registro la actividad de esta entidad bursátil en el año de 1979, adelantándose a la crisis vivida en el año de 1983 y 1988; crisis ocasionada por la baja del precio internacional del petróleo, principal elemento que sostenía nuestra actividad económica.<sup>214</sup> Así como este ejemplo existen algunos otros que nos permiten determinar como la actividad bursátil de un país puede ser el termómetro que mide su actividad económica.

---

<sup>213</sup> Entendiéndose como índice a la simple división de un Precio (p1) entre otro precio base (p0), o una cantidad (q1) entre otra cantidad base (q0). Un índice puede ser compuesto cuando se lleva a cabo la división de un precio por cantidad (p1q1) entre precio base por cantidad base (p0q0).

<sup>214</sup> Villegas H. Eduardo y Ortega M. Rosa María, Op. Cit. pp. 111.

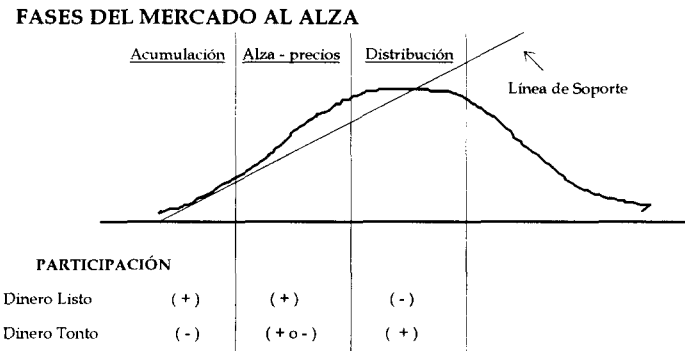
- 2) **El mercado tiene tres tipos de movimientos.** Los tres tipos de movimientos en el mercado son los siguientes: a) movimientos primarios, b) movimientos secundarios y c) movimientos erráticos.
- 3) **Los movimientos primarios (tendencia secular) que pueden tener una tendencia a la baja o a la alza, tienen una duración de más de un año.**
- 4) **Los movimientos secundarios (variación estacional o fluctuación cíclica) son correcciones al alza o a la baja de los movimientos primarios.** Este postulado establece que dentro del mercado ya sea alcista o bajista se pueden presentar pequeños movimientos contrarios, que se considera, no cambian dicha tendencia; es decir, en “un mercado alcista o bajista no siempre se puede estar subiendo o bajando respectivamente, lo más común es que se formen crestas y valles en ese camino primario, y que en un mercado al alza pueda haber días, semanas o meses a la baja, y días, semanas o meses al alza. En el mercado bajista ocurre lo mismo”.<sup>215</sup>
- 5) **Los movimientos menores o erráticos, únicos manipulables, son efecto de algún comentario o noticia que afecta los precios.** Este tipo de variaciones en los precios son consideradas como temporales y son causadas por la presencia de acontecimientos fortuitos, que vienen a alterar la actividad y la percepción de la economía de un país, y se dice que este tipo de movimientos erráticos vuelven a tomar sus tendencias una vez que se asimilan las noticias y se vuelven más racionales.<sup>216</sup>
- 6) **El mercado a la alza tiene tres fases: a) Acumulación, con precios exageradamente bajos, b) precios al alza y c) distribución, con precios exageradamente altos.** Este postulado sostiene que la primera etapa, *la de acumulación*, se presenta cuando en el mercado se tienen negativas perspectivas de crecimiento; en el dinero listo participa con perspectivas a obtener en un futuro mayores beneficios, en el dinero tonto se presenta un estado de pánico por lo cual decide no participar. En *la etapa de precios al alza*, algunas personas (dinero listo) entienden que el mercado ofrece buenas perspectivas y que se pueden obtener ganancias atractivas y por tanto deciden participar en él, trayendo consigo que los precios comiencen a elevarse. En la tercera y última etapa, *la de distribución* el dinero mal movido comienza a participar en el mercado con cierto grado de convencimiento de que se está presentando una tendencia a la alza en el mercado. Dicha participación masiva traerá consigo necesariamente la alza extraordinaria de los precios, lo cual provocará posteriormente una caída estrepitosa de los mismos. En esta última etapa el dinero bien movido al observar que el mercado se encuentra en distribución, decide inteligentemente retirarse del mismo vendiendo su tenencia; el dinero

---

<sup>215</sup> Idem. pp. 111.

<sup>216</sup> Ver la obra anteriormente citada, para ver algunos ejemplos de este tipo de movimientos erráticos en el país.

mal movido decide no retirarse y enfrenta graves pérdidas por su posición tenedora al presentarse la caída de los precios. En conclusión puede decirse que uno de los peores momentos para otorgar crédito o para invertir es cuando las noticias son buenas y las perspectivas mejores, cuando se está en distribución y lo único que puede suceder es que los precios bajen.

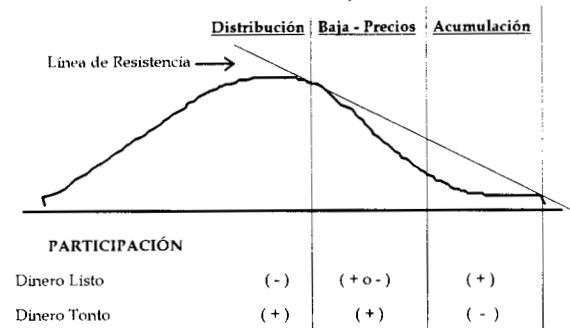


7) El mercado a la baja inicia sus tres fases de distribución seguido de una fase de pánico, hasta llegar a la fase de acumulación de precios ridículamente bajos. La tendencia bajista se inicia cuando se presenta la etapa de distribución; normalmente esta etapa es acompañada de buenas noticias, como las ganancias y los precios tan elevados que han existido en el pasado reciente; en esta etapa el dinero listo termina de vender sus posiciones.<sup>217</sup> Algunas veces dentro del mercado bursátil de manera errónea, se considera a esta etapa como solo una etapa de ajuste técnico; es decir, que se le atribuye a este cambio de tendencia la característica de temporalidad, explicada como una variación secundaria (movimientos secundarios) de la tendencia o movimiento primario de los precios. El problema comienza cuando esta baja puede romper la tendencia alcista e iniciar un mercado de baja. La segunda etapa se inicia cuando los precios inician su baja, y a esta se le conoce como la etapa de precios a la baja. En este periodo el dinero listo aún no se encuentra completamente convencido para intervenir en el mercado, el dinero tonto que se encuentra dentro del mercado al no vender su tenencia se encuentra en un estado de indecisión; algunos especialistas aconsejan en esta etapa a este último dinero promediar, para disminuir las pérdidas que les acarreo su tenencia en el mercado a la baja. La tercera y la última etapa en el mercado a la baja es precisamente la de acumulación; dicha etapa se caracteriza por las malas noticias, los precios bajos, las grandes pérdidas y las personas que malbaratan sus tenencias de valores para "no perder todo lo que tienen". En realidad si estos esperaran no lo perderían, pero el medio de pérdidas en el que se encuentran algunos de estos

<sup>217</sup> Villegas H. Eduardo y Ortega M. Rosa María, Op. Cit. pp. 114.

inversionistas es mal consejero. Se presenta una etapa de acumulación en el que el dinero listo vuelve adquirir confianza y a participar.

FASES DEL MERCADO A LA BAJA



- 8) **Existe confirmación entre los promedios de transporte e industrial,** situación que no es aplicable en México.
- 9) **El volumen va con la tendencia.** El volumen de compra y venta es un factor que según este postulado siempre acompaña a la tendencia existente en el mercado; esto es lógico al pensar, que cuando “existe interés de los inversionistas por participar en un mercado de valores, ese interés se traduce en órdenes de compra que se multiplican y hacen que el volumen operado crezca, provocando además con ello que los precios se eleven; por el contrario cuando el interés se reduce el volumen también lo hace, esto es, acompaña a la tendencia”.<sup>218</sup>
- 10) **Cuando los movimientos son de poca importancia, se sustituyen por una línea horizontal.**
- 11) **Se estudian los precios de cierre.** En el análisis técnico se utiliza el estudio de los precios de cierre, esto se lleva a cabo para tener una idea más o menos clara del comportamiento de los precios en un futuro. Actualmente con la introducción de nuevos programas de computo se pueden registrar los movimientos en una gráfica de barras. En ellos lo que se hace es unir mediante una línea el precio o índice más alto con el precio o índice menor del día, semana, mes o año, y de esta forma se agrupan los precios que existieron en ese lapso. El precio de cierre del índice o valor se representa en este tipo de gráficas a través de una pequeña línea horizontal.
- 12) **Los movimientos primarios persisten hasta confirmar lo contrario.** Como ya se sabe dentro de la actividad bursátil existen personas nerviosas que ante cualquier movimiento del mercado buscan comprar o vender.<sup>219</sup> Estas personas al no identificar realmente la tendencia que se

<sup>218</sup> Idem. pp. 115.

<sup>219</sup> Idem. pp. 115.

presenta en el mercado pueden llegar a incurrir en grandes pérdidas; es por esta razón que dentro de la actividad bursátil que se lleve a cabo, no debe adoptarse una nueva posición hasta no estar completamente convencidos de un nuevo cambio de tendencia en el mercado.

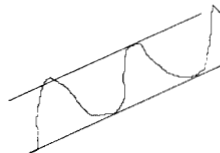
#### V.4 ) Las Formaciones en el Análisis Técnico.

Partiendo de que la teoría Dow solo nos da las principales características para comprender el comportamiento del mercado, pero no nos da exactamente el momento de cuando comprar o vender, el análisis de las tendencias en este tipo de estudio se debe acompañar de otros indicadores que sí lo señalan. Dentro de estos indicadores se encuentran los siguientes: las formaciones, los promedios móviles y ciertos indicadores técnicos.

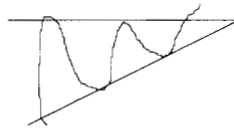
El primer indicador, *las formaciones* puede decirse que se forman en el transcurso del tiempo a partir de la evolución de los precios. En general puede decirse que existen dos tipos de formaciones: las de alza y las de baja.

**V.4.1 ) Formaciones de alza.**<sup>220</sup> Dentro de este tipo de formaciones se encuentran las siguientes:

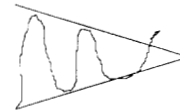
a ) Canal Ascendente



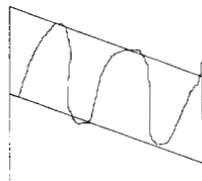
b) Triángulo rectángulo ascendente



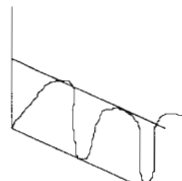
c) Triángulo Isósceles



d) Bandera Ascendente



e) Bandera Invertida ascendente



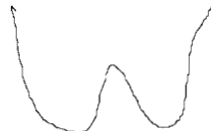
f) Cuña descendente



g) Banderín Alcista



h) Doble Fondo o "W"

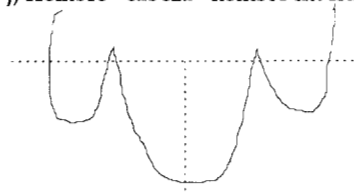


i) Fondo en "V"



<sup>220</sup> Idem. pp. 116-117

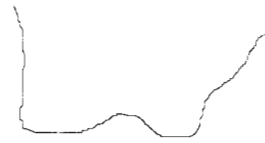
j) Hombro - cabeza - hombro invertido



k) Platón

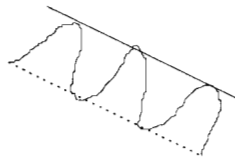


l) Gran Fondo

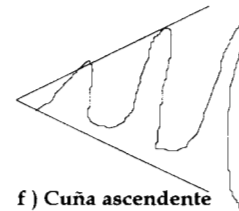
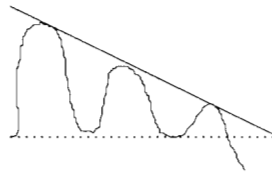


**V.4.2 ) Formaciones de baja.**<sup>221</sup> Las formaciones que se llegan a presentar dentro de la gráfica de precios de un índice o valor son clasificadas como formaciones de baja, y son las siguientes :

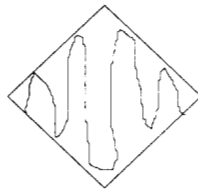
a) Canal descendente



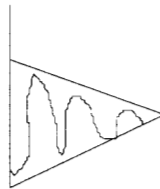
b) Triángulo rectángulo descendente c) Triángulo abierto



d) Diamante



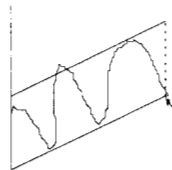
e) Banderín descendente



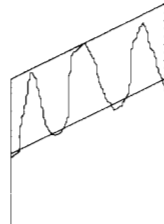
f) Cuña ascendente



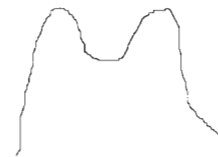
g) Bandera invertida descendente



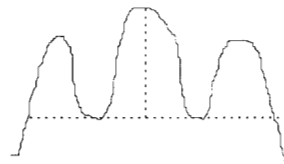
h) Bandera descendente



i) Doble Cresta o "M"



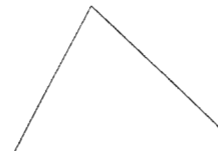
j) Hombro - cabeza - hombro



k) Gran cima



l) Cima en "V"



m) Platón Invertido



<sup>221</sup> Idem. pp. 117 - 119.

## V.5 ) El método de los Promedios Móviles.

El presente método de análisis tiene su fundamento en los patrones básicos de la series de tiempo, específicamente en lo referente a tendencia secular, variación estacional y fluctuaciones cíclicas. La tendencia primaria o secular puede ser medida por medio de este método, a través del cual se obtiene una curva que suaviza las variaciones e indica de manera general la tendencia que sigue el mercado.

### V.5.1 ) Determinación de un Promedio Móvil.

Para llevar a cabo la determinación de un promedio móvil se utilizara un ejemplo que viene desarrollado en el libro "Administración de Inversiones" de Villegas H. Eduardo, en el cual ilustra la siguiente tabla de calificaciones:

Calificación del Alumno	Sumatoria de tres	Promedio Móvil
10		
10		
9	29	9.6
9	28	9.3
9	27	9.0
8	26	8.6
7	24	8.0
9	24	8.0

1) Para el cálculo de un promedio móvil se debe elegir primero el número de días o de datos que se utilizarán para calcularlo. En el ejemplo anteriormente citado, el promedio móvil que se calculó para las calificaciones fue un promedio de tres; es decir, se hizo la sumatoria de tres calificaciones y se dividió esta cantidad por el mismo número de datos. Para llevar a cabo el análisis técnico de una serie de precios de un bien o de un valor, "no existe un número ideal de días para calcular los promedios móviles; sin embargo, en el ambiente bursátil es muy común que se utilicen el promedio de 50 días para el mediano plazo, y los de 25, 21 y cinco días para el corto plazo."<sup>222</sup>

2) Después de calcularse los promedios móviles de una serie de datos, ambos deberán ser representados gráficamente. La serie de datos (en el caso del ejemplo, las calificaciones) se graficaran unidos con una línea continua; mientras que a los promedios móviles se le relacionará con una línea punteada.

3) Para la interpretación de esta gráfica se deberá atender las siguientes reglas:

---

<sup>222</sup> Idem. pp. 120.

**3.1 ) Si se trata de un mercado alcista :**

- a) La línea de promedio móvil (principal soporte) se mueve por debajo de la línea de mercado de la acción o del bien de que se trate.
- b) Cuando existe un cruce de líneas, se debe estar alerta porque puede ser un primer momento de venta.
- c) Si después del cruce de línea de promedio móvil cambia su tendencia, se confirma la venta.

**3.2 ) Si se trata de un mercado bajista :**

- a) La línea de promedio móvil ( principal nivel de resistencia) se mueve por encima de la línea del mercado de la acción o del bien de que se trate.
- b) Cuando existe un cruce de líneas, se debe estar alerta porque puede ser un momento de compra.
- c) Si después del cruce de líneas de promedio móvil cambia su tendencia, se confirma compra.<sup>223</sup>

En general puede decirse que los promedios móviles son utilizados para conocer las tendencias primarias cuando son promedio de periodos largos (50 días), o para detectar movimientos secundarios cuando son periodos cortos (25 días).

Dentro de la aplicación de este método en la identificación de la tendencia del mercado, pueden identificarse varias posiciones a favor y varias en contra de su utilización; lo importante aquí no es validarlo, sino más bien presentarlo como una herramienta que puede ser utilizada con cierto grado de certeza. Lo que si debe buscarse día a día es tratar de identificar el mercado del bien o valor del que de manera particular se este llevando el estudio, e ir tratando de adaptar este método a dicho estudio. Con la observación constante del mercado por ejemplo, se podrá identificar el número de días ideal que deba utilizarse para el calculo del promedio móvil, y con ello, hacer de este método un método más confiable y efectivo en la predicción de las tendencias del mercado.

Existen en la actualidad varias tipos de promedios móviles, como el exponencial, serie de tiempo y el ponderado, cuya lógica de aplicación es muy similar a la anteriormente expuesta; por tanto estos no serán tratados en este apartado.<sup>224</sup>

---

<sup>223</sup> Idem. pp. 120.

<sup>224</sup> Para obtener mayor información sobre la aplicación de estos métodos, consultar la obra anteriormente citada en las páginas 122, 123 y 124.



## V.6 ) Indicadores en el Análisis Técnico.

Se dice que dentro del ambiente bursátil en muchas ocasiones las formaciones del mercado no son tan fáciles de identificar, y el método de los promedios móviles a veces resulta demasiado lento para pronosticar el comportamiento del mercado y lograr tomar decisiones acertadas dentro del desempeño de la actividad bursátil. Por tanto, muchos autores manejan que en la toma de decisiones el responsable no solo debe basarse en la utilización de estas herramientas, sino que sus decisiones deben verse reforzadas con la aplicación de otro tipo de métodos que le den a su actuación un grado mayor de certeza y seguridad.

Dentro de otras técnicas que pueden ser empleadas en la toma de decisión bursátil se encuentra la utilización de diferentes indicadores que han sido desarrollados por diferentes autores con base en cálculos matemáticos, y cuya aplicación, se ha hecho ya común dentro del mercado bursátil.

Los indicadores “se dibujan junto con la gráfica de precios y volúmenes, y se utilizan para anticipar los cambios futuros en los precios, y de esta forma se convierten en un instrumento muy útil para la toma de decisiones de inversión de cartera”.<sup>225</sup>

En nuestro intento de exponer la existencia y funcionalidad de los indicadores dentro del mercado bursátil, sería casi imposible enunciar y ejemplificar el número tan amplio de indicadores que existen actualmente; esto es debido a que cada individuo que participa en el, puede crear y/o adaptar los indicadores ya existentes a su actividad de análisis para desempeñarla con un grado de certeza y confiabilidad mayor. A continuación en este apartado se llevará a cabo la exposición de los indicadores que son considerados como los de uso más comunes dentro del ambiente bursátil.<sup>226</sup>

Antes de pasar a exponer los diferentes indicadores que se utilizan dentro del análisis técnico, es necesario mencionar que dentro del análisis de los mismos puede llegar a presentarse lo que se conoce como *divergencia*, entre la gráfica de precios de la acción o índice analizado, y la del mismo indicador. Y puede decirse que “una divergencia ocurre cuando en la gráfica de precios se forma una cima superior y en la de los indicadores no, o cuando en la gráfica de precios se forma un valle inferior y en la de los indicadores no”.<sup>227</sup> La aparición de estas divergencias decididamente anticipan un cambio de tendencia en el mercado; por tanto, es de suma importancia identificarlas dentro del análisis del mercado que se este llevando a cabo.

---

<sup>225</sup> Villegas H. Eduardo y Ortega M. Rosa María, Op. Cit. pp. 128.

<sup>226</sup> Además estos indicadores se encuentran disponibles dentro del paquete de computo “Meta Stock (versión 6.0)”, que es utilizado como una herramienta para el análisis bursátil.

<sup>227</sup> Villegas H. Eduardo y Ortega M. Rosa María, Op. Cit. pp. 129.

## V.6.1 ) Osciladores.

Dentro de las clases de indicadores que se utilizan dentro del análisis del mercado bursátil, se encuentran precisamente los osciladores, de los cuales en este caso se hará referencia a los osciladores de precios. Se dice que un oscilador de precios “puede ser la simple elaboración de la gráfica de la diferencia de un precio con respecto al precio de determinados días antes”.<sup>228</sup>

Cabe destacar que con algunos osciladores, especialmente los de aceleración, se encuentran de manera anticipada formaciones que no son fáciles de detectar en las gráficas de precios.<sup>229</sup>

**V.6.1.1 ) Promedio Móvil de la Convergencia / Divergencia (“MACD”).** Este indicador cuyo nombre y siglas en inglés son: *Moving Average Convergence/Divergence (MACD)*, es en realidad un oscilador de precios y se calcula “restando a un promedio móvil de 12 días un promedio exponencial de 26 días. Con esto se crea un oscilador que muestra la relación entre estos dos promedio móviles. A esta gráfica se la agrega una gráfica punteada de un promedio móvil exponencial de 9 días que es el indicador de compra o venta”.<sup>230</sup>

En la lectura de dicho indicador siempre deben observarse las siguientes reglas:

- a) “Se indicará *compra* del índice o acción del cual se este llevando a cabo el análisis, cuando la línea firme se mueva por encima de la punteada.
- b) Se indicará *venta* del mismo índice o acción, cuando la línea firme se mueva por debajo de la punteada”.<sup>231</sup>

Algunos autores manejan que este indicador es muy útil en los momentos de los cruces, y es muy útil cuando existe una tendencia definida; pero que no funciona muy bien cuando el movimiento es lateral; por tanto, se aconseja manejarlo junto con otro tipo de indicadores.

**V.6.1.2 ) Tasa de Cambio del Precio (*Price Rate of Change*).** La tasa de cambio del precio es un indicador de aceleración que se calcula restando al precio de cierre el precio de cierre de  $n$  periodos anteriores, dividiendo este resultado entre el cierre de  $n$  periodos anteriores y multiplicando el resultado por 100 para que se exprese en términos porcentuales. En este indicador generalmente se consideran periodos de 12 y de 25 días para operaciones de corto y mediano plazo.

---

<sup>228</sup> Idem. pp. 129.

<sup>229</sup> Idem. pp. 128.

<sup>230</sup> Manual del programa “Meta Stock (versión 6.0), 1995, pp. 14.

<sup>231</sup> Idem. pp. 14.

El utilizar este indicador con un periodo de doce días ayuda a identificar cuando en el mercado se encuentra una sobre compra o una sobre venta, que necesariamente traen consigo una baja o una alza en el precio, respectivamente. Al utilizar este indicador es importante unir con una línea recta los valles que se van formando para encontrar cualquier rompimiento que señalen una venta; en un mercado bajista es importante unir las crestas para anticipar cualquier rompimiento que indique la oportunidad de compra.<sup>232</sup> Por último cabe señalar que en el programa *Meta Stock* se encuentra disponible para su interpretación, este último indicador (con un periodo de doce días).

**V.6.1.3 ) Índice de Fuerza Relativa Interna (RSI).** Dentro de la explicación e interpretación de este indicador, cabe mencionarse que para el calculo del mismo su autor, J. Welles Wilder considero un oscilador de aceleración basado en el promedio de cambio de los días de alza y el promedio de los días de baja.

Además debe mencionarse que el RSI es un oscilador que sigue al precio de la acción o el índice, y que se gráfica en un rango entre 0 y 100.

Una forma de interpretación consiste en buscar las divergencias entre este indicador y el precio o índice, ya que esto indicaría un revertimiento de tendencia.

Otra forma de lectura consiste en observar las siguientes reglas :

- a) El indicador muestra que existe *sobre-compra* en el mercado, cuando este se gráfica en un valor superior a 70.
- b) El indicador muestra que existe *sobre-venta*, cuando su valor es inferior a 30.
- c) En la interpretación deben buscarse en formaciones que difícilmente se leen en las gráficas de precios.
- d) El indicador dibuja los niveles de soporte y resistencia cuya penetración anticipa un cambio de tendencia en los precios.<sup>233</sup>

## **V.6.2 ) Otros indicadores.**

**V.6.2.1 ) Índice de Demanda (*Demand Index*).** Este indicador analiza los cambios en precio y volumen para crear un índice que frecuentemente lleva a cambios en los precios. Sus reglas básicas de interpretación son las siguientes:

- a) Una divergencia entre el índice y el precio es muestra de debilidad en los precios (anuncia un cambio de tendencia).

---

<sup>232</sup> Villegas H. Eduardo y Ortega M. Rosa María, Op. Cit. pp. 136.

<sup>233</sup> Manual Meta Stock (versión 6.0 ), 1995, pp. 34.

- b) El índice cruza la línea de cero cuando anticipa un cambio de tendencia importante.
- c) Cuando el índice se mueve cerca de la línea de cero se observa un movimiento de precios débil que no debe durar mucho tiempo.
- d) Una divergencia de largo plazo entre el índice y los precios normalmente indica una gran cresta o un gran fondo.<sup>234</sup>

**V.6.2.2 ) Índice de Flujo de Dinero (*Money Flow Index*).** Este indicador trata de medir la fuerza del dinero que entra y sale del mercado. El análisis de este elemento nos permitirá anticipar el estado de sobre-compra o sobre-venta del mercado.

En el análisis se incorporan los movimientos de precios y volumen en un solo indicador cuyo rango va de 0 a 100. La forma para su interpretación es la siguiente:

- a) Los valores arriba de 90 indican *sobre-compra* que puede guiar a una caída de precios. Por otro lado los valores de menos de 10 indican *sobre-venta*, que puede anticipar un alza. Si los valores oscilan alrededor de 50, se habla de equilibrio en el mercado.
- b) Debe buscarse una divergencia entre el índice y precio. Si el precio tiene una tendencia alcista y el índice una tendencia bajista, o el precio tiene una tendencia bajista y el índice tiene una tendencia alcista, se esta ante un eminente revertimiento de tendencia.<sup>235</sup>

**V.6.2.3 ) Indicador de Pronóstico de series de tiempo (*Time Series Forecast*).** Este indicador es el pronóstico del precio de una acción o índice basado en la regresión lineal mediante mínimos cuadrados. La interpretación de este índice se hace igual que el de los promedio móviles con las siguientes ventajas :

- a) El pronóstico de series de tiempo se ajusta a si mismo y no al promedio. Esto previene el retraso que en algunas ocasiones se le acusa a la técnica de los promedios móviles.
- b) Se puede utilizar para predecir el precio en  $x$  periodos de tiempo; ya que este estimado se encuentra basado en la tendencia de los precios en un período de tiempo específico.<sup>236</sup>

**V.6.2.4 ) El %R de William (*William's %R*).** Este indicador al igual que algunos de los anteriores, nos dice cuando en el mercado se presenta una sobre-compra o sobre-venta de un valor o índice. La lectura del indicador nos dice que cuando

---

<sup>234</sup> Idem. pp. 12.

<sup>235</sup> Idem. pp. 22.

<sup>236</sup> Idem. pp. 38.

este se encuentra a bajo del nivel de -80% existe en el mercado una *sobre-venta*, y que cuando esta arriba del -20% hay una *sobre-compra*; por lo que se espera una alza y una baja del mercado respectivamente.

Este indicador tiene la habilidad de anticipar un revertimiento en la tendencia ya que casi siempre forma un pico antes de que baje el precio o índice. De la misma manera casi siempre forma un valle y empieza su ascenso antes de que el precio o índice lo haga.<sup>237</sup>

## **V.7 ) Análisis técnico de las acciones de dos SINCAS que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.**

Dentro de apartados anteriores se ha desarrollado de manera condensada los principales postulados y principios que rigen la actividad del análisis técnico dentro del ambiente bursátil. También ya se ha desarrollado la importancia que presenta esta herramienta dentro del mercado bursátil y se le ha expuesto como una alternativa de predicción del mismo.

Ahora dentro del presente estudio se ha decidido incorporar este apartado, buscando ofrecer a aquel inversionista que desee incorporarse a la actividad de las Sociedades de Inversión de Capital, una guía que le permita aprovechar de la mejor manera posible los recursos destinados a dicha actividad, y obtener un márgenes de utilidades mayores; para ello a lo largo de este apartado se desarrollará el análisis técnico de las acciones de dos SINCAS que cotizan actualmente en la Bolsa Mexicana de Valores, cuya clave de pizarra es la siguiente: UNICA y PROCORP.

El análisis técnico será aplicado a las acciones que conforman la serie "B" del capital contable de las SINCAS (que representa ser el capital variable de las mismas). Cabe mencionarse que se aplicará precisamente a esta serie por ser esta la que presenta mayor actividad bursátil en comparación de la serie "A" que conforma el capital fijo de la Sociedad de Inversión de Capital.

También puede decirse que al realizarse el análisis técnico de las acciones de dichas SINCAS, se puede tener una idea más o menos clara de la actividad y desempeño bursátil de las mismas dentro del mercado de valores; de ahí que se haya considerado como importante la inserción de este apartado dentro del cuerpo del presente estudio.

Para la realización del presente análisis cabe mencionarse que se hará el seguimiento del precio de las acciones de las SINCAS a partir del mes de diciembre

---

<sup>237</sup> Idem. pp. 44

de 1994 al día 22 de Abril del presente año.<sup>238</sup> Es necesario aclarar que en contraste con otras emisoras del mercado de valores, las SINCAS en su actividad bursátil registran periodos (que bien pueden ser semanas o meses) de no cotización de sus acciones; es decir puede observarse que al hacer el seguimiento del precio de sus acciones estas a veces no cotizan diariamente, por lo que dentro del estudio se presentarán algunos periodos en los que no se encuentren registrados actividad bursátil de oferta pública de las acciones de las SINCAS.

Dentro de los elementos que se emplearan para realizar el análisis técnico de las acciones de las SINCAS, cabe mencionar que se llevará a cabo la detección de algunas *formaciones* en las gráficas del precio de sus acciones y se emplearan además los *postulados de la Teoría Dow*.

Como un elemento complementario que le de mayor objetividad al presente análisis, se incorporan dentro de él la utilización de algunos indicadores que son frecuentemente aplicados en el ambiente bursátil para el análisis técnico de las acciones, y que se encuentran disponibles en paquetes especiales de cómputo. Dichos indicadores serán los siguientes:

- a) Índice de Demanda
- b) Promedio Móvil de la Convergencia/ Divergencia (MACD)
- c) Índice del Flujo del Dinero
- d) Porcentaje de Cambio del precio
- e) Indicador de Fuerza Relativa
- f) Indicador de Pronóstico de Series de Tiempo
- g) El porcentaje R de William.

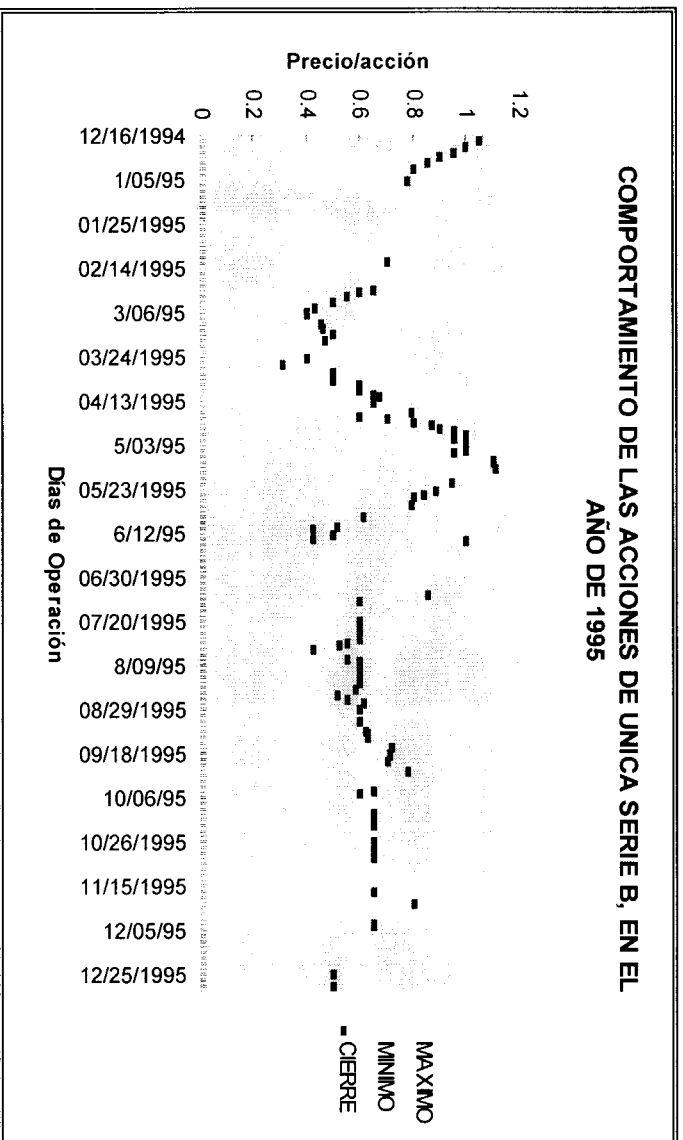
#### **V.7.1 ) Análisis de las acciones de Unión de Capitales, S.A. de C.V. (UNICA).**

Como ya se menciona anteriormente para llevar a cabo el análisis técnico de las acciones de la SINCAS se llevará a cabo la identificación de las formaciones comunes (de tendencia a la alza o de tendencia a la baja) en las gráficas de precios de las mismas y se utilizarán los indicadores anteriormente señalados; para ello a continuación se presentan las gráficas de precios anuales de UNICA, que representan los días y precios de cotización que alcanzaron sus acciones desde finales del año de 1994 hasta el 22 de Abril de 1998. Además se presentan las gráficas de los indicadores anteriormente señalados.

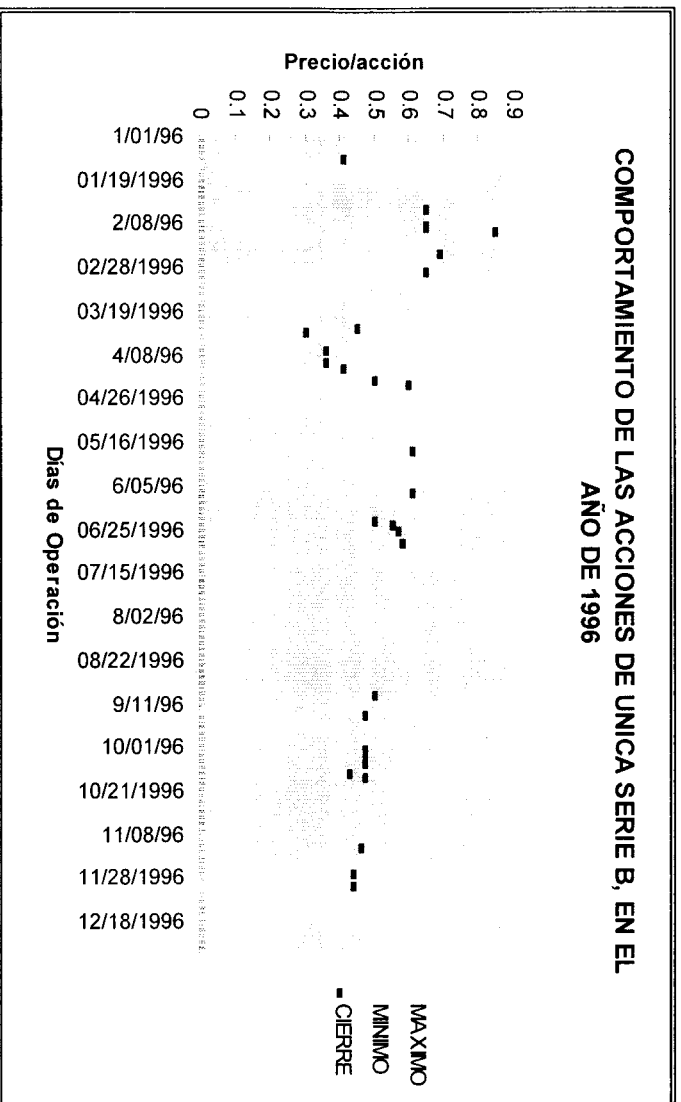
---

<sup>238</sup> Ver en el anexo 2 la lista de precio máximo, mínimo y de cierre de las acciones de las SINCAS en el periodo citado.

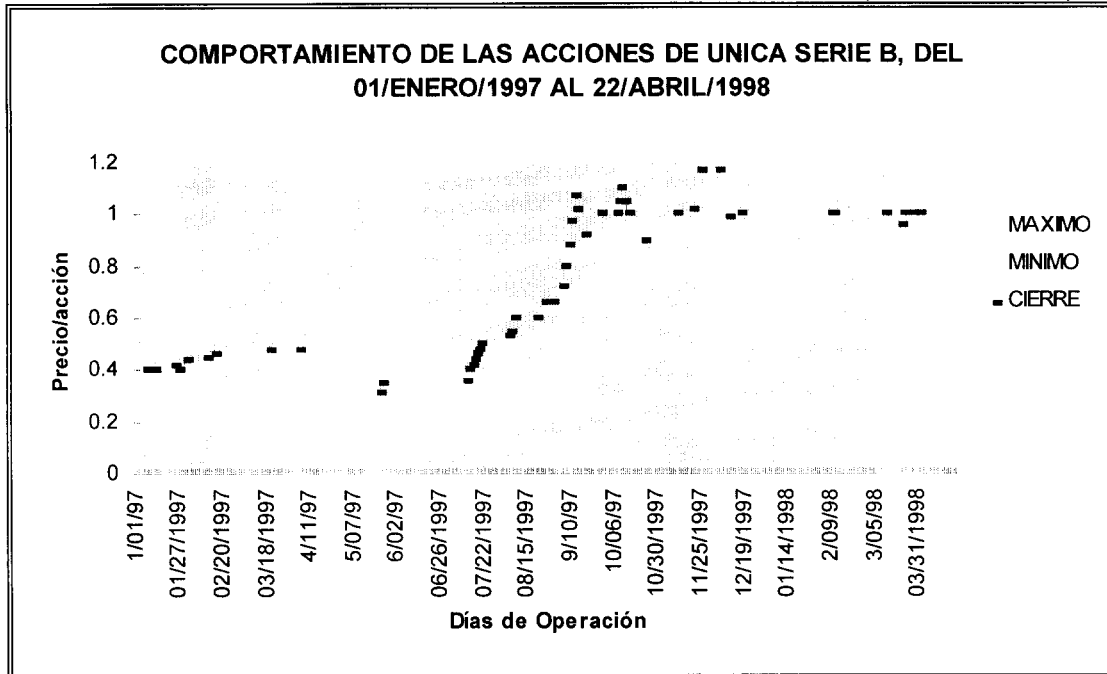
## Gráficas de precio de las acciones de UNICA.



( Gráfica 1.1.a )



( Gráfica 1.2.a )



( Gráfica 1.3.a )

Del análisis de las gráficas de precios podemos observar que debido a la poca actividad que llegan a presentar en algunos periodos de tiempo las SINCAS, las acciones de UNICA no llegan a presentar formaciones importantes en la gráfica del precio de sus acciones. Pero de manera general puede decirse que esta presenta una tendencia bajista durante los primeros meses del año y que el precio de sus acciones comienza a recuperarse a partir del 3er. y 7mo. mes ( Marzo y Julio).

Dentro de las formaciones que puede detectarse en las gráficas de precios de las acciones de UNICA , puede decirse de que antes de que se de un movimiento de tendencia bajista a alcista ( a mediados del año) se presenta la formación de "doble fondo o W", que es sin duda alguna es una formación que prevé una tendencia alcista (Véase gráfica 1.1.a y 1.2.a, en los meses de Marzo - Abril y Julio - Agosto respectivamente).

Cabe señalarse también que de la observación de las gráficas de precios puede detectarse que en los últimos cuatro meses del año el precio de las acciones de UNICA comienza a disminuir paulatinamente; es decir se comienza a observar un movimiento primario que define una tendencia a la baja, con algunos movimientos secundarios alcistas.

Del análisis del precio de las acciones de UNICA puede observarse que en el último año de estudio esta SINCA ha presentado un comportamiento contrario al



que se había estado presentando con anterioridad ( movimiento bajista en los últimos meses del año); pero puede decirse que debido a que el comportamiento alcista que se ha presentado en las acciones de UNICA ya han abarcado un lapso de tiempo largo (de los últimos meses del año de 1997 a los primeros meses del año en curso), se espera que para los siguientes dos meses del año en curso, es decir para los meses de Mayo y Junio, se comience a observar una tendencia bajista en el precio de sus acciones.

Ante esta situación se recomienda al inversionista comenzar a vender la tenencia accionaria que se posea de esta SINCA. Esta acción debe presentarse como respuesta inmediata a la tendencia bajista que el precio de las acciones de la SINCA puede llegar a presentar en el corto plazo.

La acción anteriormente sugerida puede verse reforzada al observar las gráficas de algunos indicadores que prevén que se presentará en el corto plazo una tendencia bajista en el precio de las acciones de UNICA (*Ver gráfica 2.2.b - Indicador MACD. La línea firme se encuentra debajo de la línea punteada, esto es señal de venta de la tenencia accionaria*).

Cabe señalar también que si bien se presentará en el corto plazo una tendencia bajista, esta puede ser considerada como temporal. Dicha afirmación puede verse reforzada al observar las gráficas 2.5.a y 2.7.a, de los indicadores de Fuerza Relativa y del porcentaje "R" de William que marcan cada día, mayores niveles de sobre-venta de las acciones de UNICA (los indicadores se encuentran cerca de 30 y -80 respectivamente),<sup>239</sup> hecho que ocasionará necesariamente movimientos alcistas. Dichos movimientos alcistas pueden presentarse por los meses de Julio y Agosto, por lo que se recomienda volver a adquirir dicha tenencia accionaria en estos meses para lograr obtener mayores márgenes de ganancia.

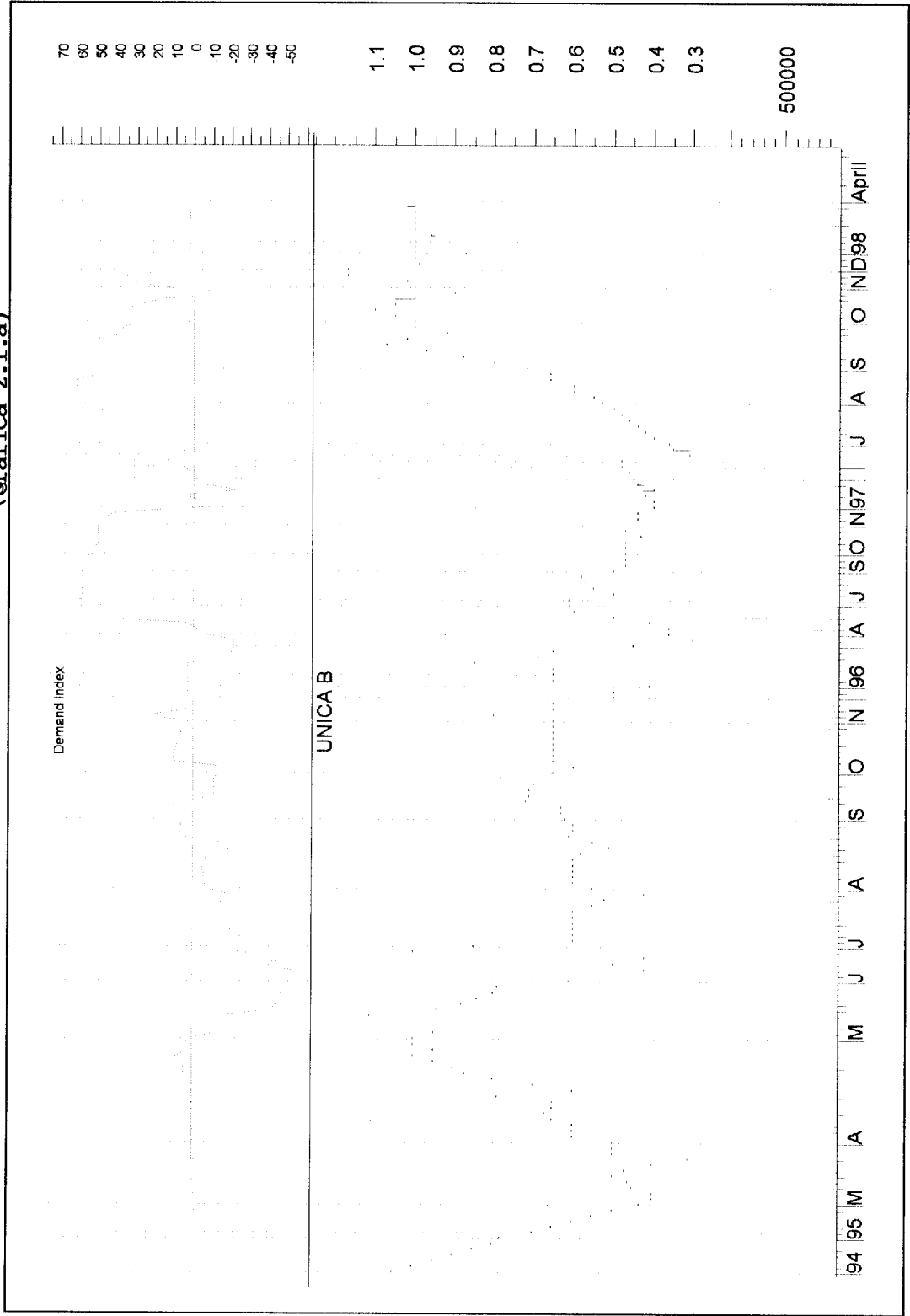
La calidad de temporal que puede ser atribuida a la tendencia bajista en las acciones de UNICA puede verse reforzada también al observar la gráfica 2.1.a del Índice de la demanda, ya que dicho indicador se encuentra cerca de la línea cero y por tanto, indica en un corto plazo un revertimiento de tendencia; es decir se terminará de presentar la tendencia bajista y se presentará una tendencia alcista al cruce de dicho nivel.

De manera general puede decirse que las acciones de UNICA seguirán presentado el mismo comportamiento descrito al inicio de este apartado - tendencia bajista en los primeros meses del año, recuperación en el 7mo. mes, y tendencia bajista en los últimos meses del año - a pesar de que se presenten a lo largo del año movimientos secundarios contrarios a estos; esto es debido a que estos movimientos pueden ser considerados como solo movimientos temporales.

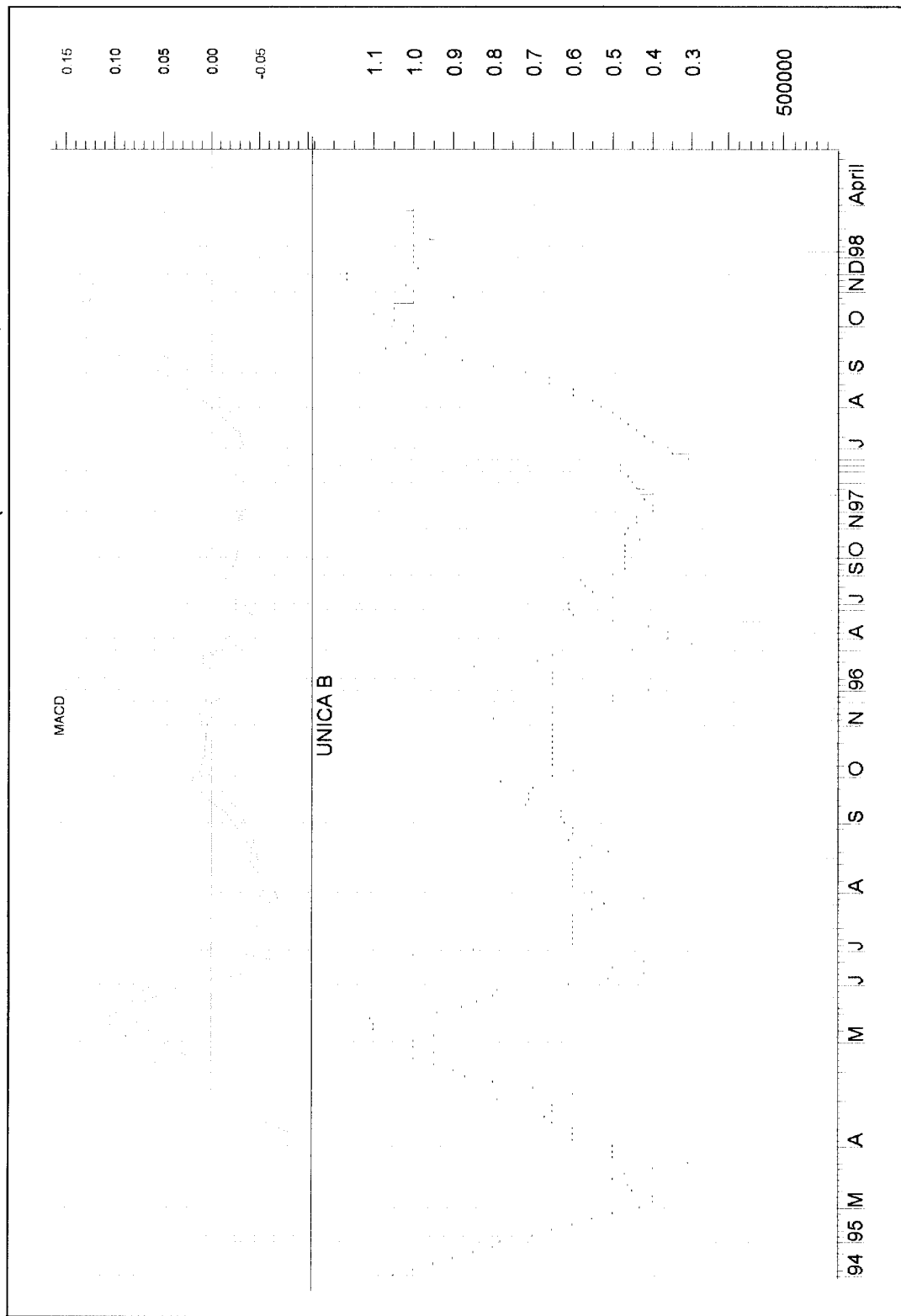
---

<sup>239</sup> Ver reglas de interpretación de dichos indicadores en el apartado V.6.1. y V.6.2.

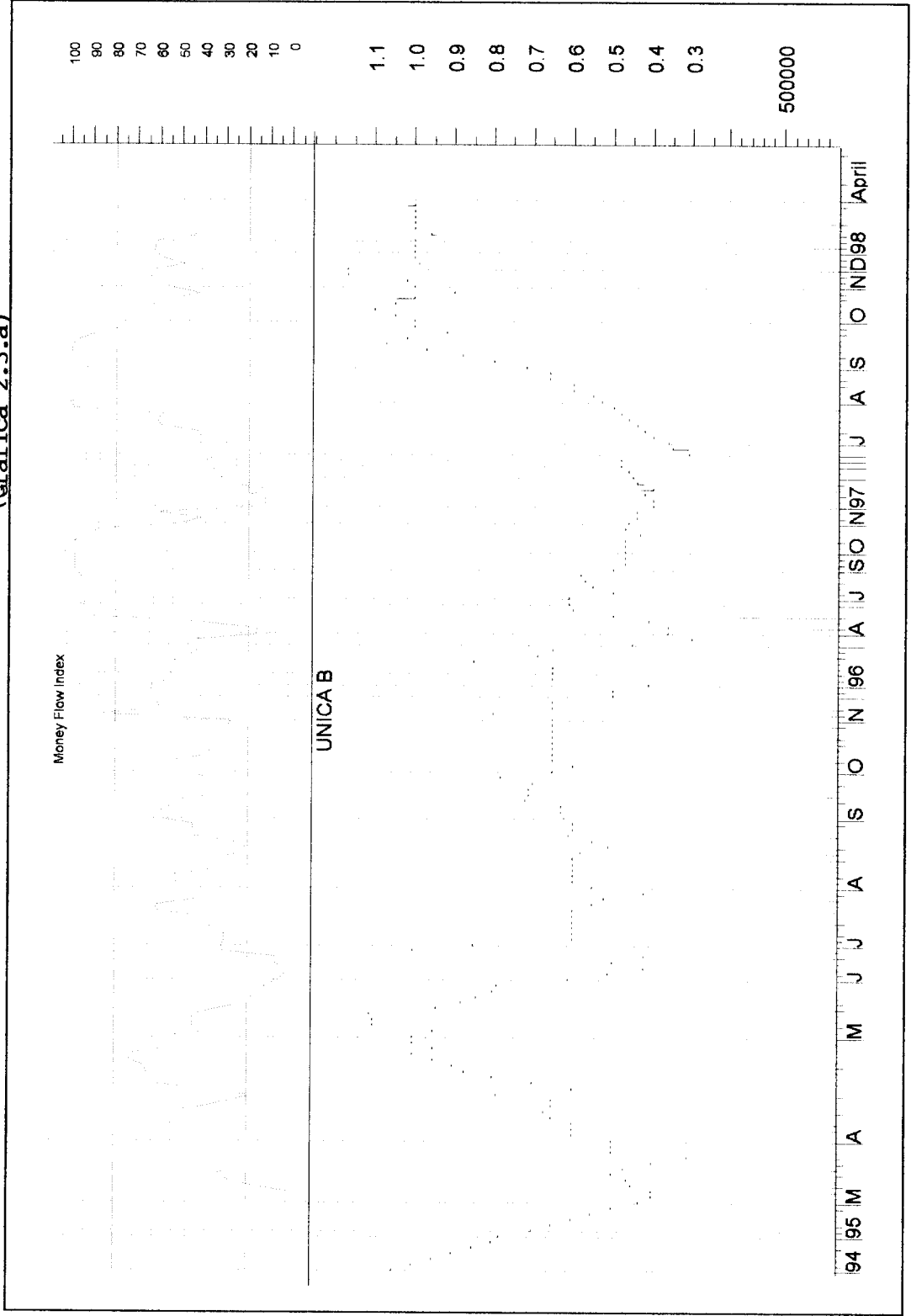
(Gráfica 2.1.a)



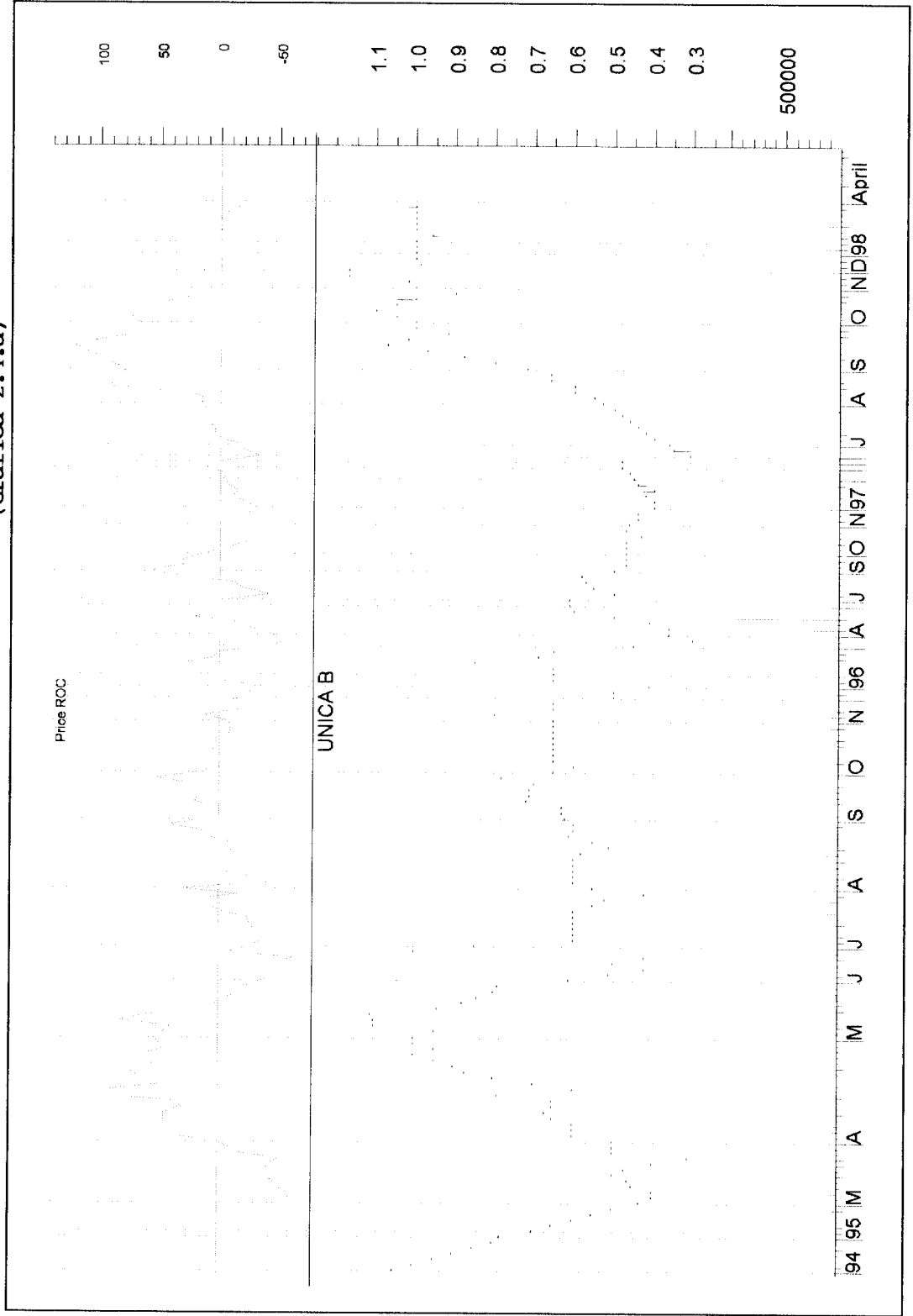
(Gráfica 2.2.a)



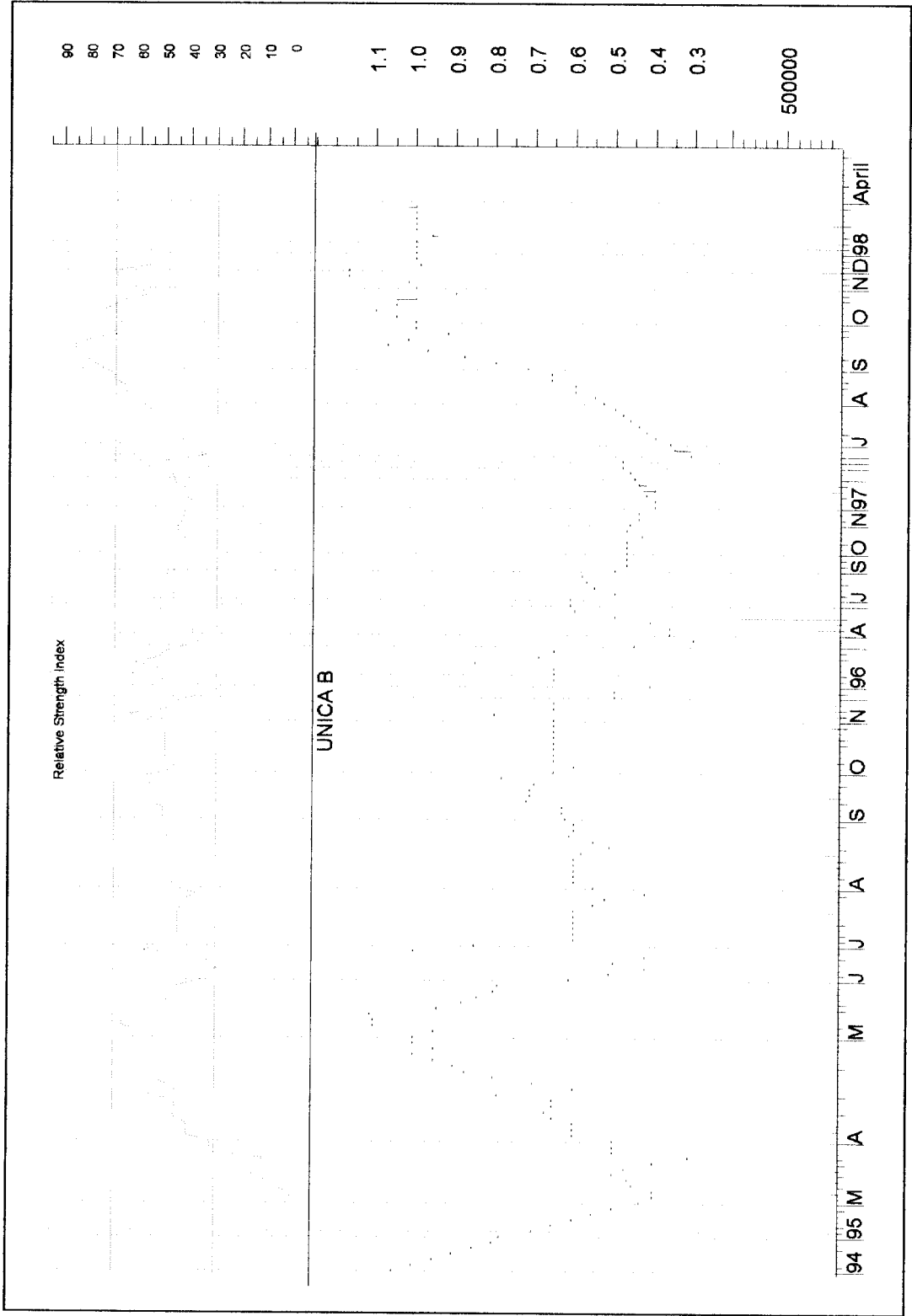
(Gráfica 2.3.a)



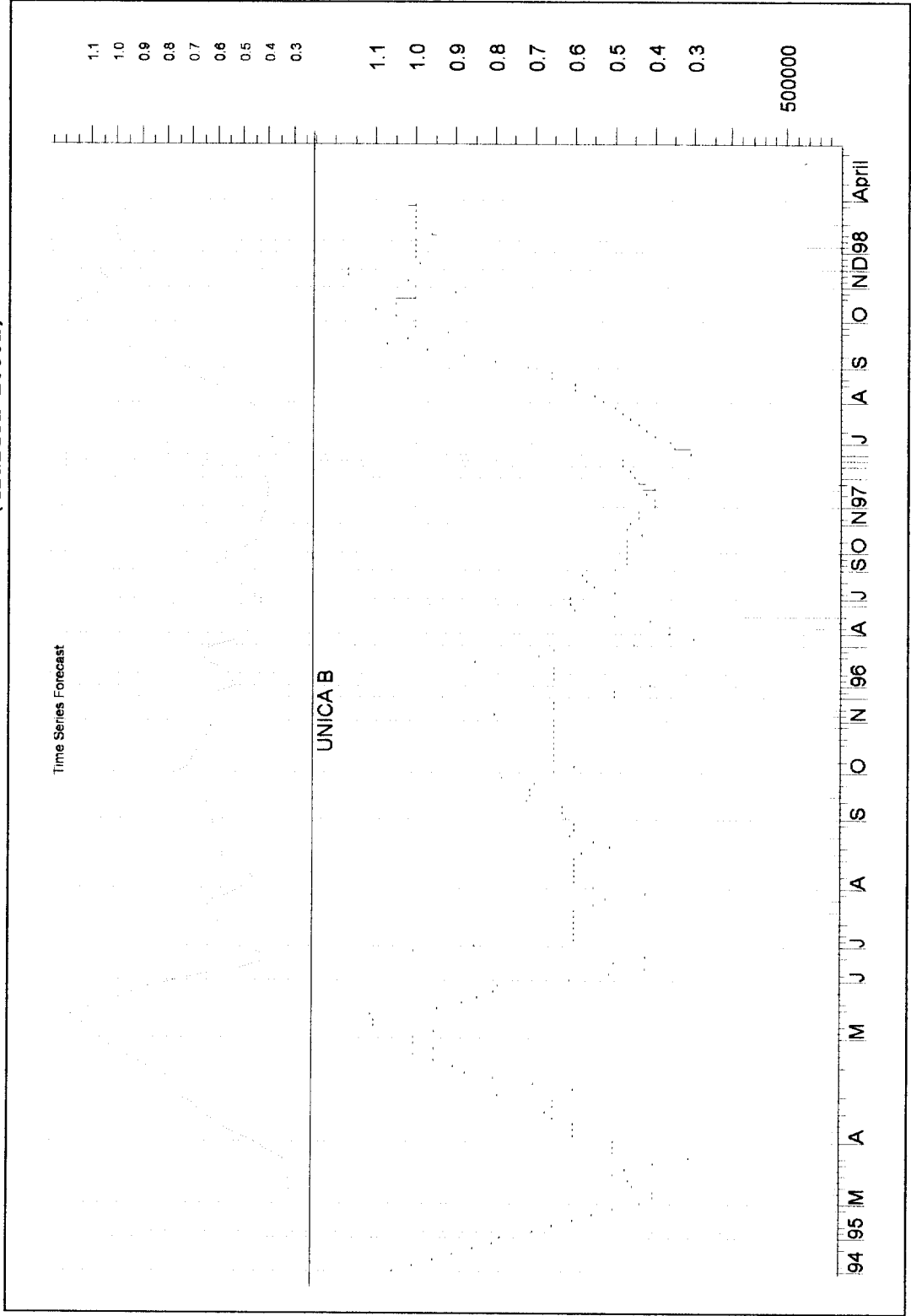
(Gráfica 2.4.a)



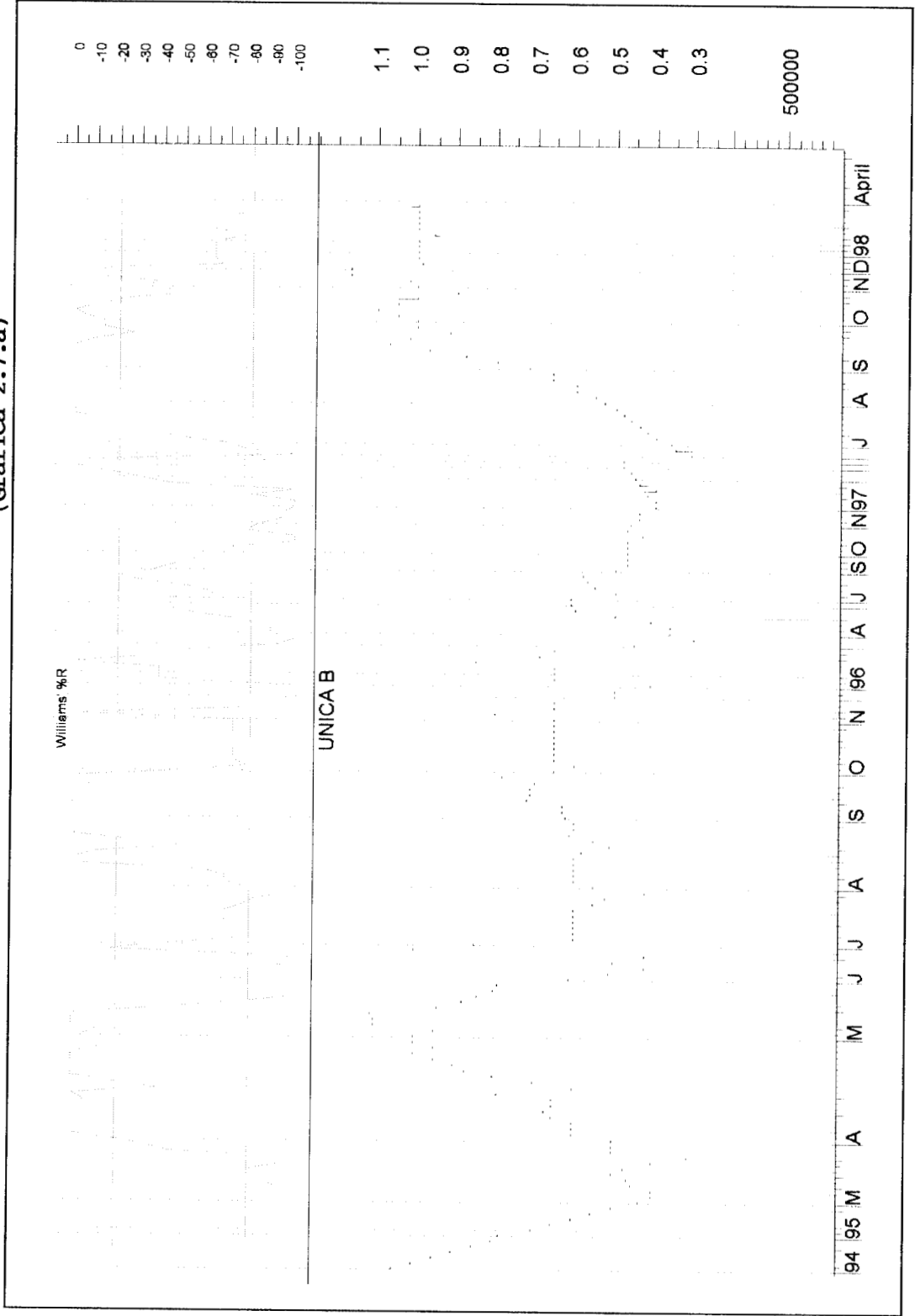
(Gráfica 2.5.a)



(Gráfica 2.6.a)



(Gráfica 2.7.a)

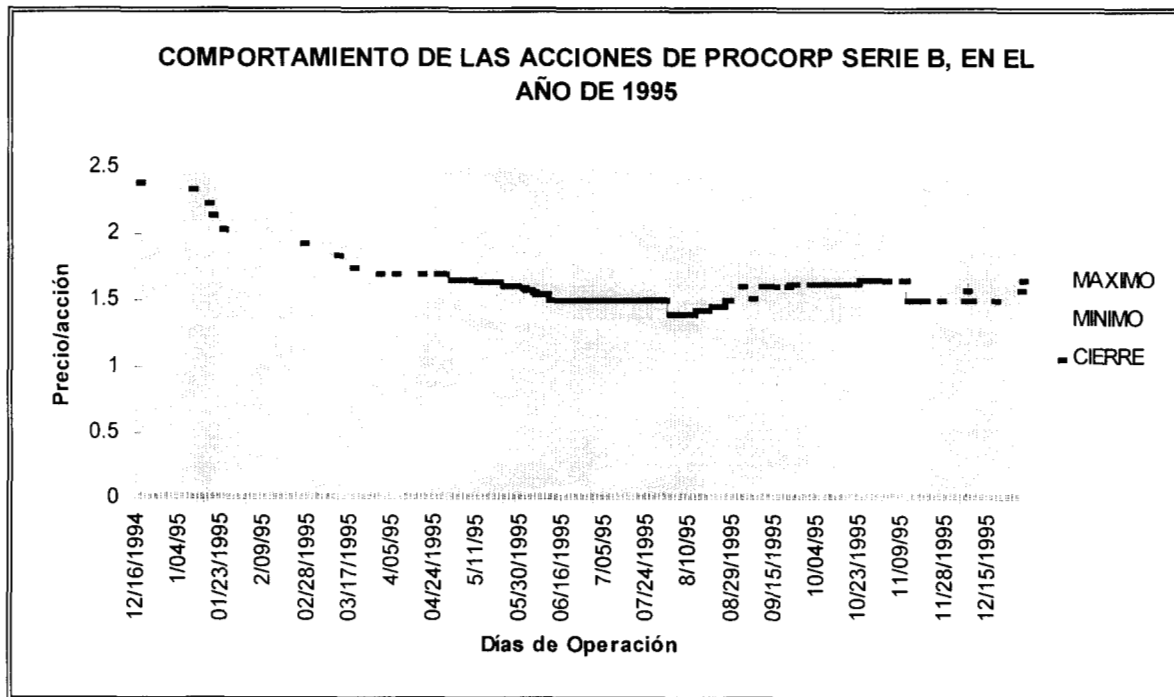




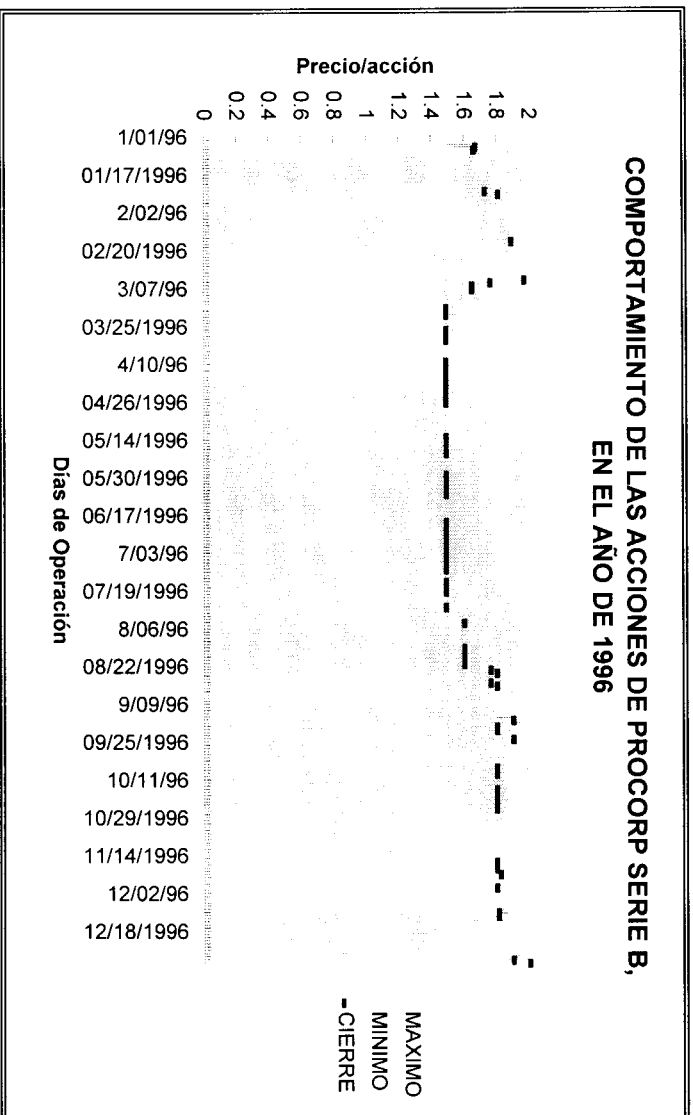
### V.7.2 ) Análisis Técnico de las acciones de PROCORP.

Para realizar el análisis técnico de las acciones de PROCORP, se presentaran al igual que en el caso de UNICA las gráficas de precios de las acciones de esta SINCA; además de presentarse las gráficas correspondientes a los indicadores que se utilizarán para el análisis.

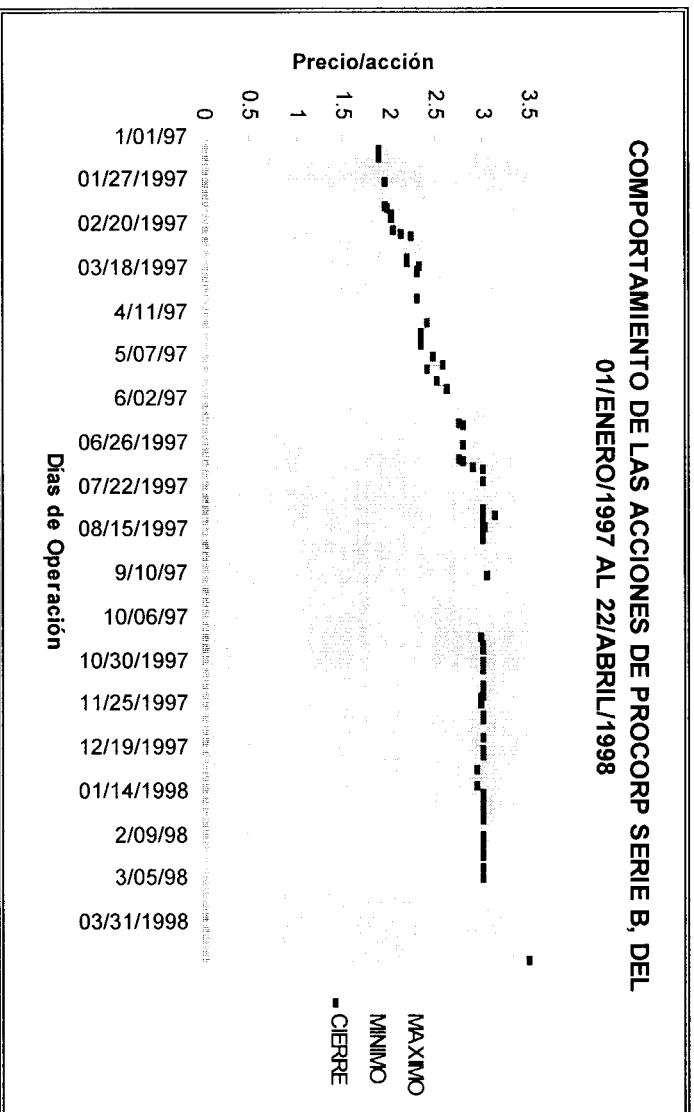
#### Gráficas de precio de las acciones de PROCORP.



( Gráfica 1.1.b )

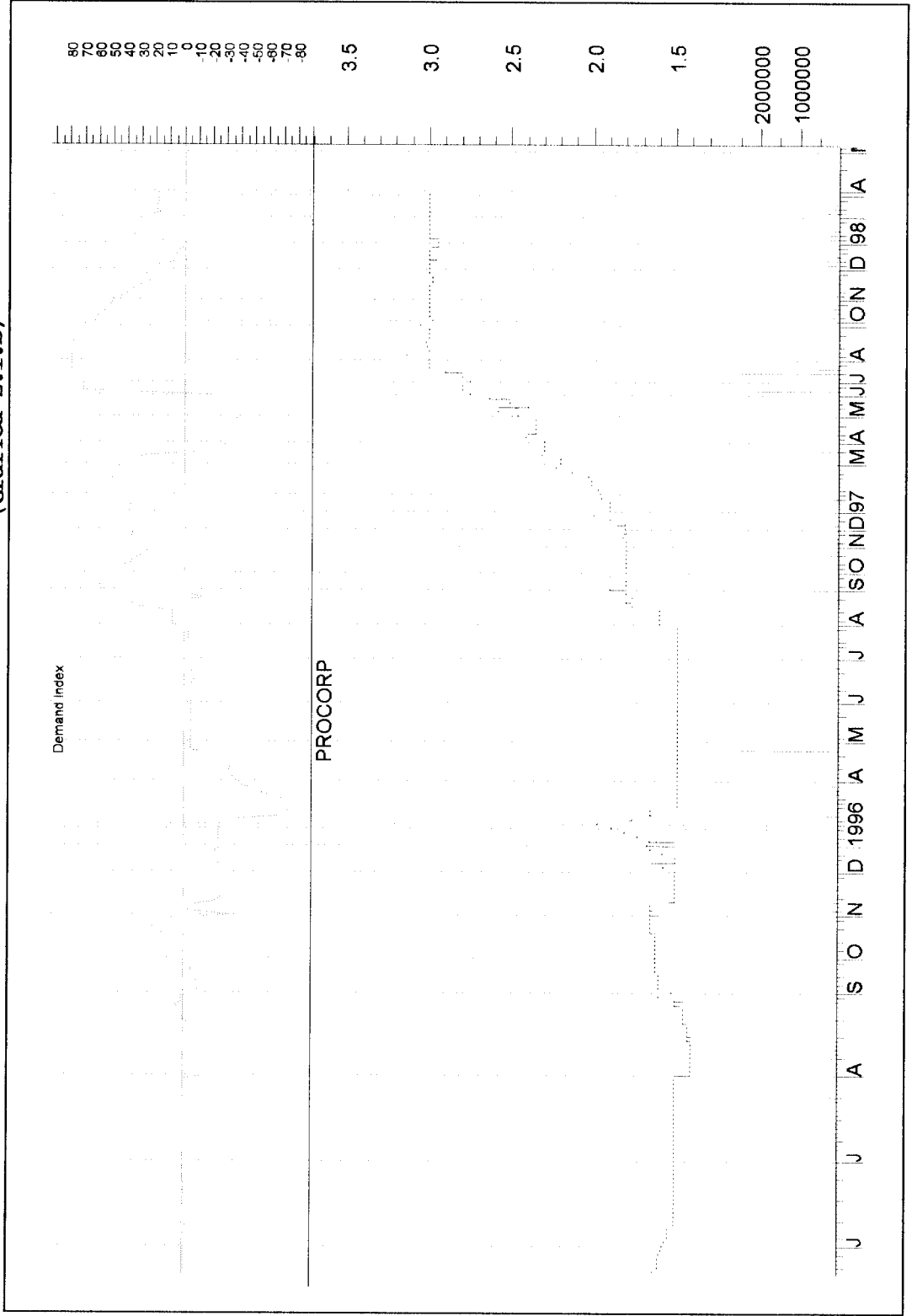


( Gráfica 1.2.b )

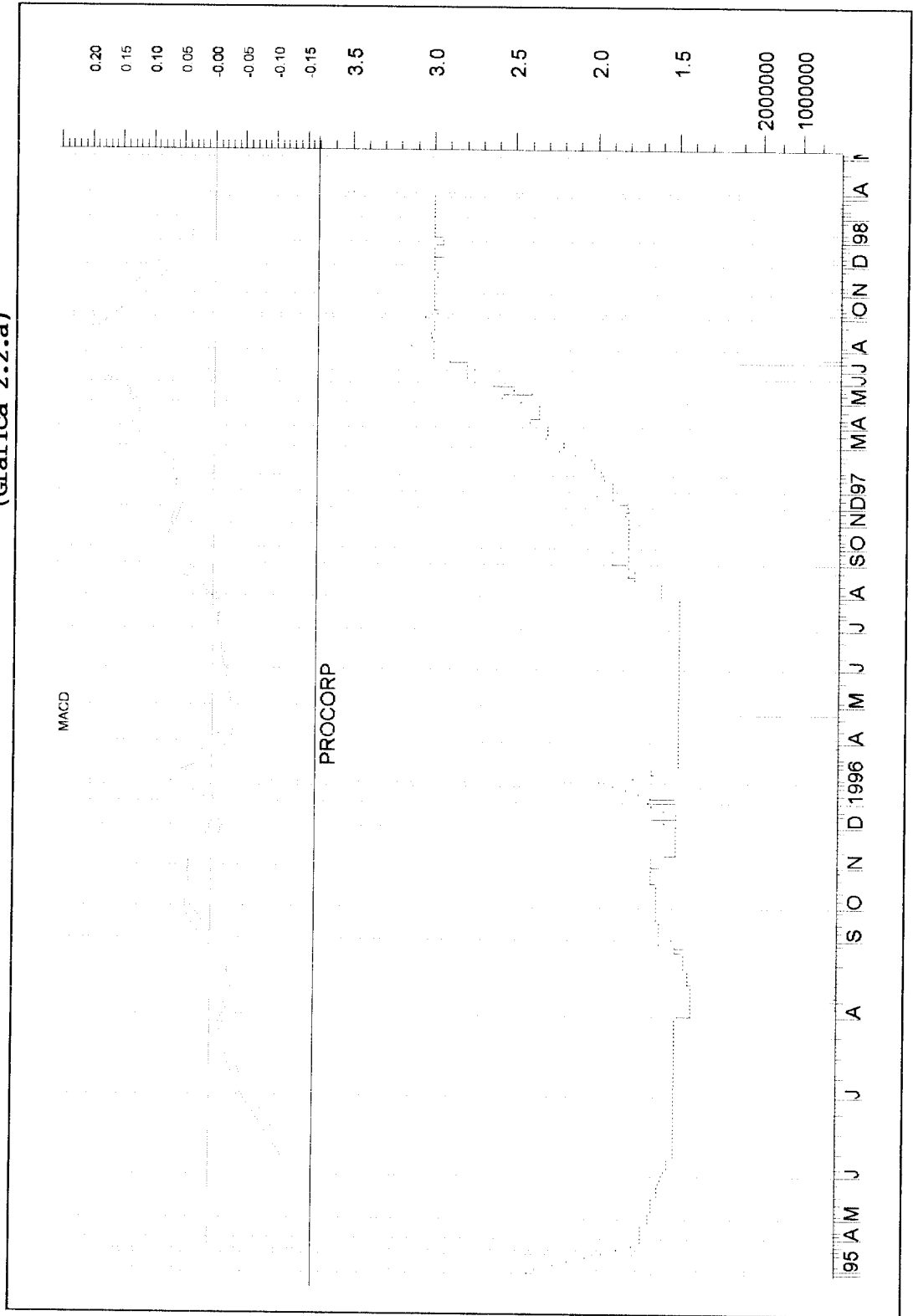


( Gráfica 1.3.b )

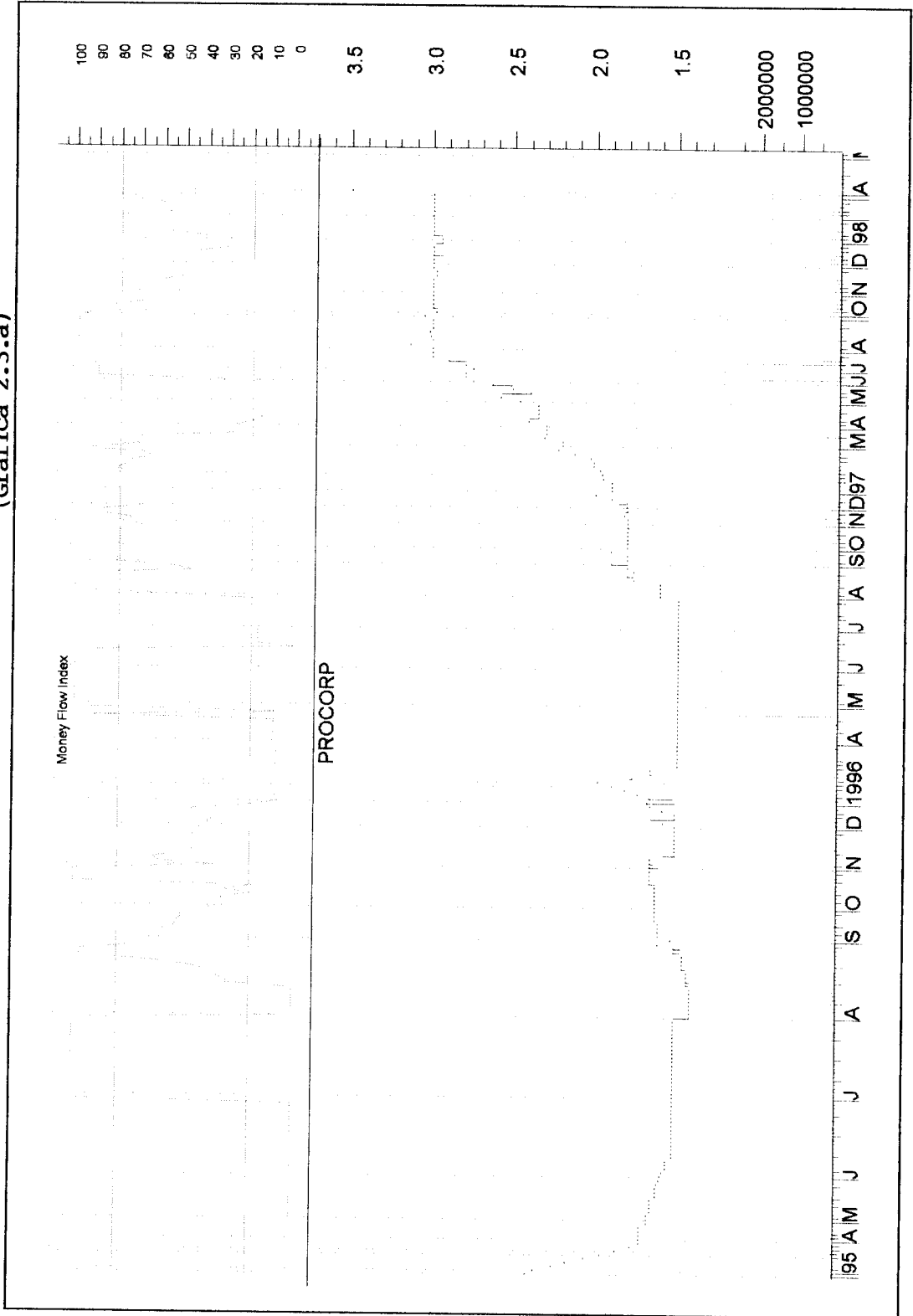
(Gráfica 2.1.b)



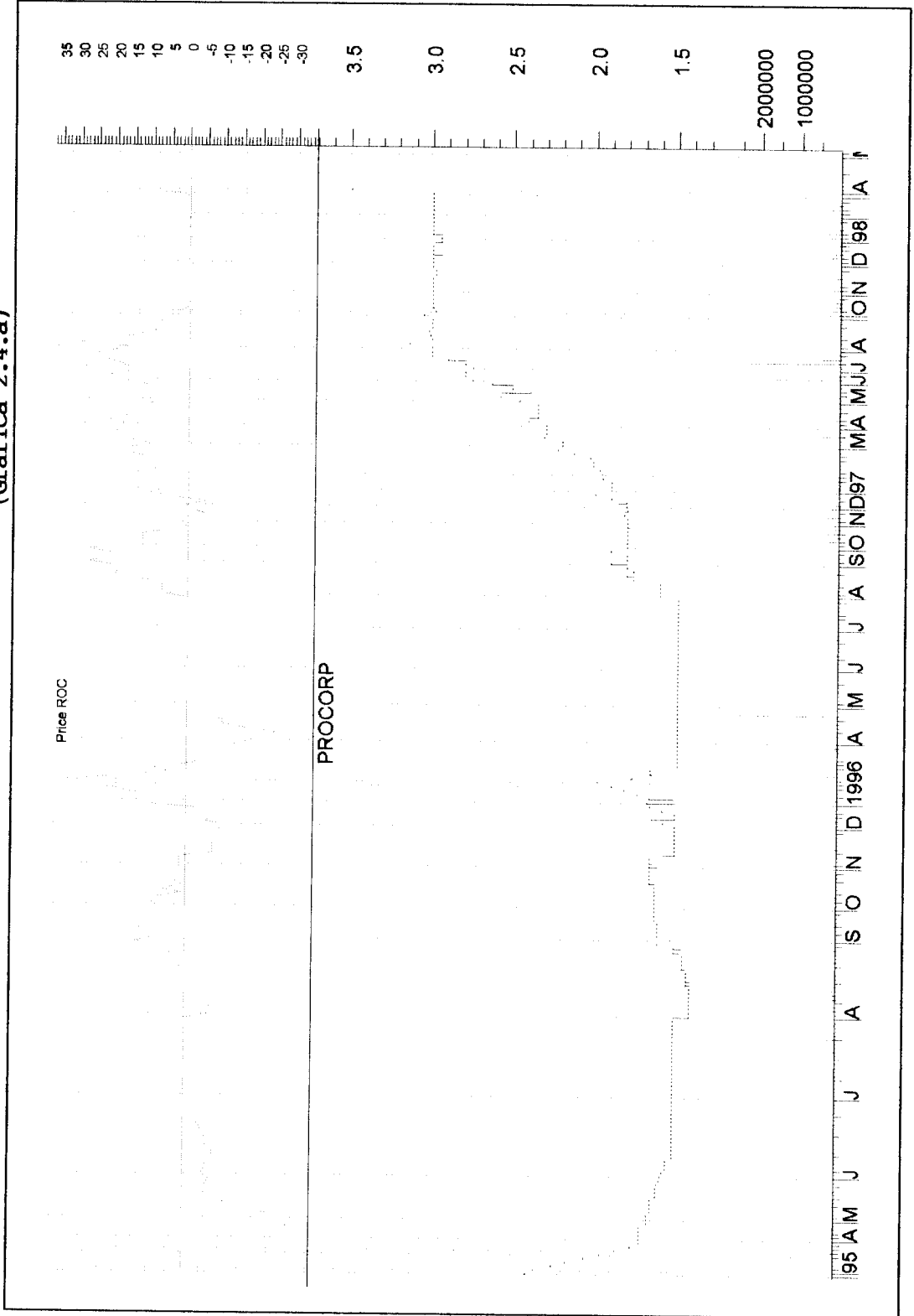
(Gráfica 2.2.a)



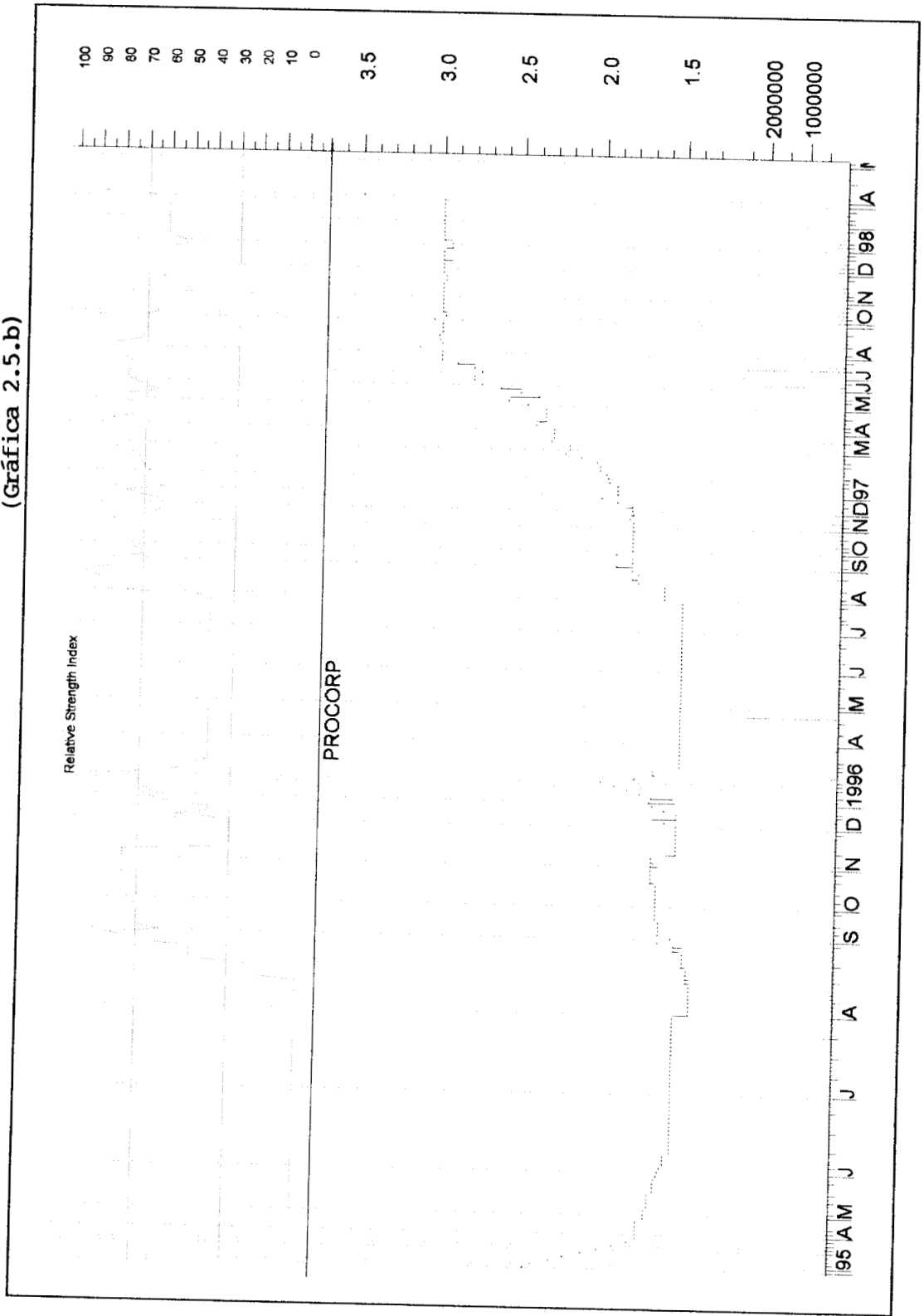
(Gráfica 2.3.a)



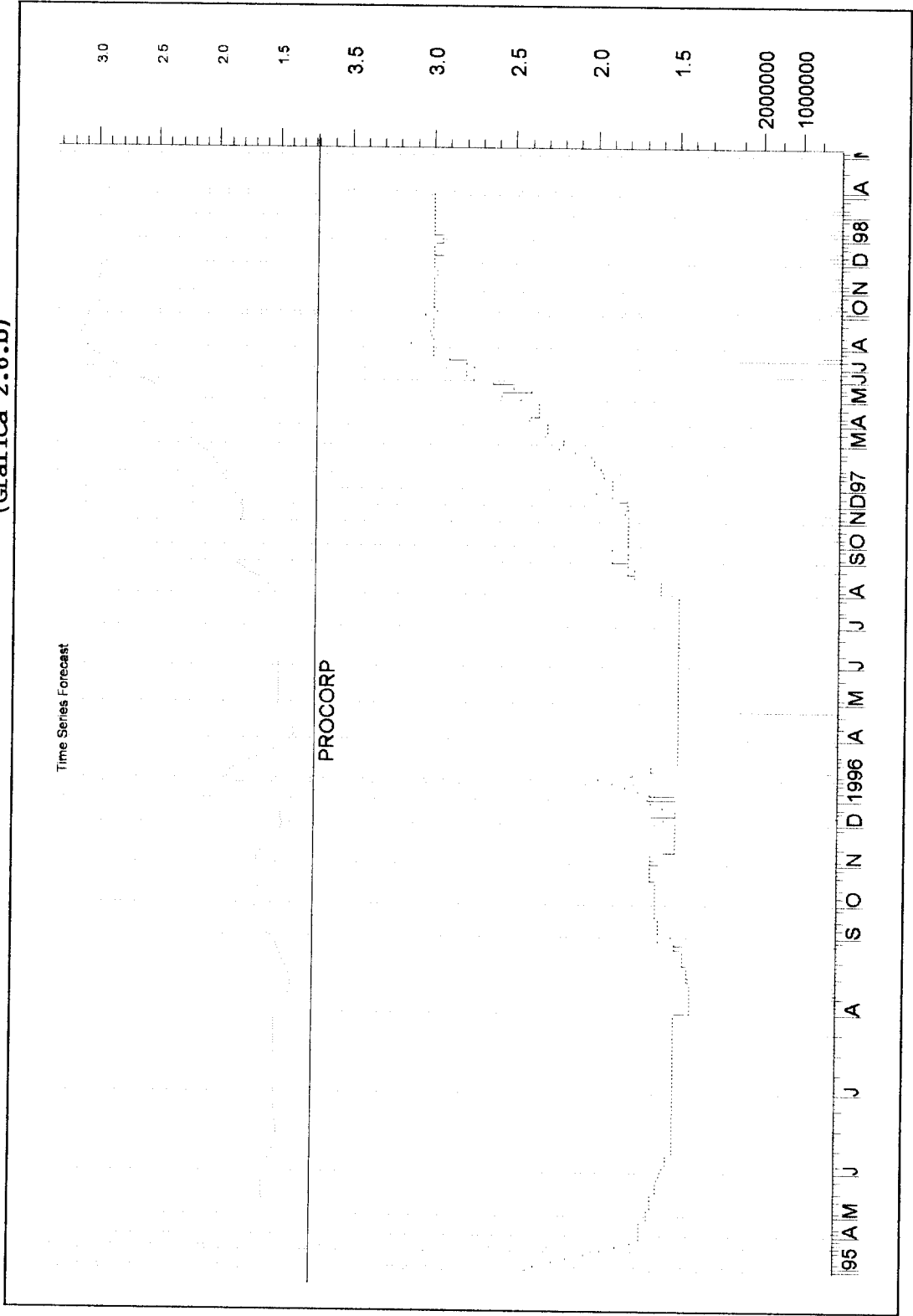
(Gráfica 2.4.a)



(Gráfica 2.5.b)

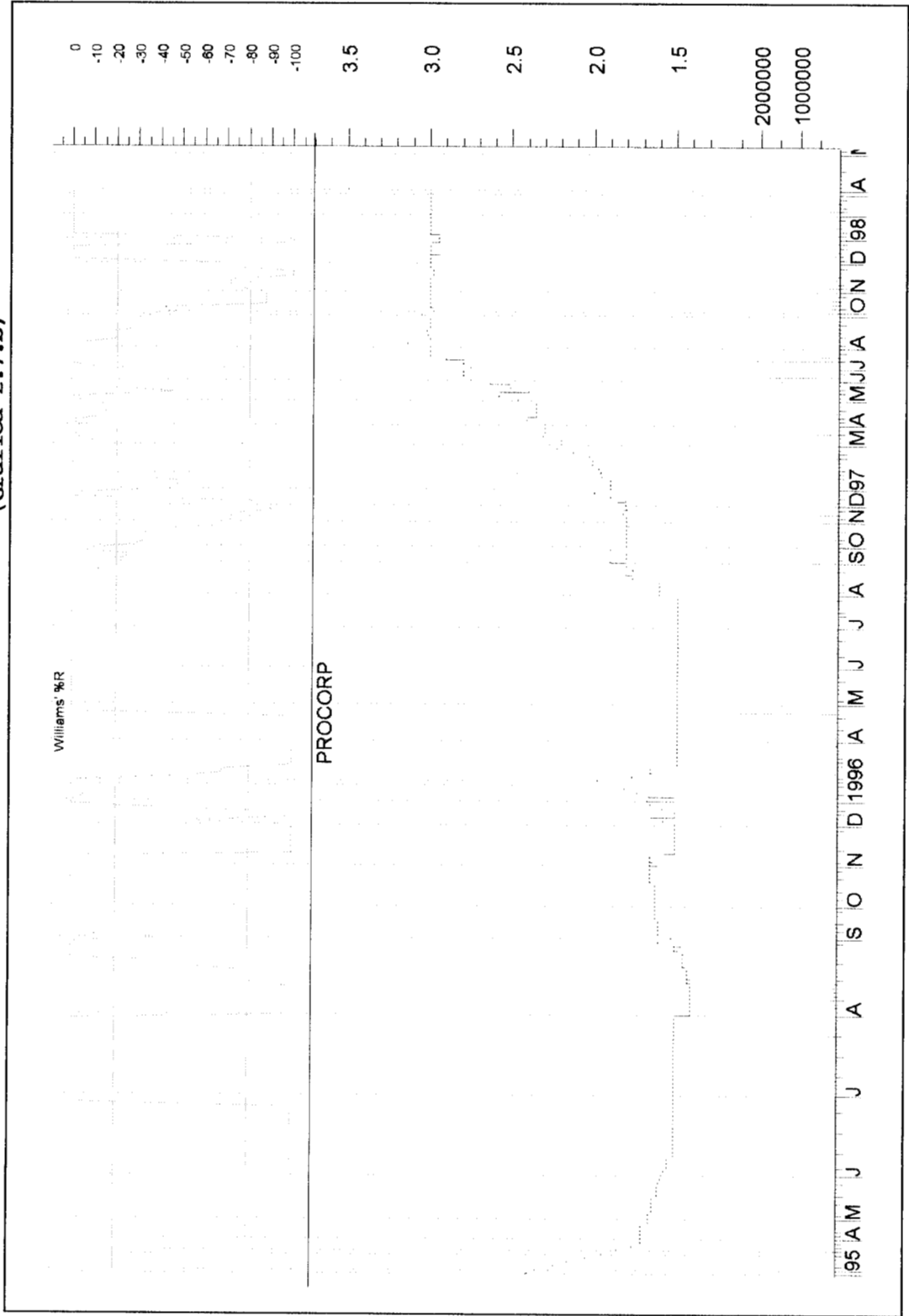


(Gráfica 2.6.b)





(Gráfica 2.7.b)



Del análisis de las gráficas de precios de la Sociedad de Inversión de Capital "PROCORP" podemos decir que se ha presentado desde finales del año de 1995 una tendencia primaria alcista, con algunos movimientos secundarios bajistas. Cabe mencionar que estos movimientos secundarios se caracterizan por ser de corto plazo y de no representar un cambio de tendencia importante (*Ver gráfica 1.2.b, en el periodo de Marzo y Agosto donde se presenta una tendencia bajista temporal*).

Cabe señalarse que si bien se ha presentado alguna tendencia a la baja en el comportamiento de las acciones de las SINCA, esta puede ser identificada como temporal al presentarse formaciones de tipo alcista que prevén un cambio de tendencia. Así por ejemplo a finales del año de 1995 y en el lapso de Marzo-Agosto de 1996, se presentó en la gráfica de precios la formación de "Gran Fondo" que permitía prever un cambio de tendencia positivo en el precio de las acciones de la SINCA.

Así de manera general puede decirse que es a partir de esta fecha (Agosto de 1996) cuando las acciones de la SINCA han presentado un tipo de movimiento alcista que se ha sostenido desde ese entonces hasta lo que va del presente año (22 de Abril de 1998).

Dentro del comportamiento general que las acciones de la SINCA han seguido en el periodo de estudio cabe mencionarse de que a pesar de que este ha sido positivo (tendencia alcista), se prevé que en un corto plazo este comience a descender. Esta afirmación puede verse reforzada al observar la gráfica de algunos indicadores.

Así por ejemplo, al observar la gráfica 2.1.b correspondiente al índice de la demanda puede encontrarse una divergencia entre la gráfica de precios y la del indicador; esto ya que mientras en la gráfica de precios en el periodo de Agosto - Abril de 1998 se muestra un periodo de estabilidad en el precio de las acciones, en la gráfica del indicador se visualiza una tendencia bajista. Dicha situación puede ser interpretada como una debilidad en el precio de las acciones de la SINCA, demostrando con ello que un periodo corto de tiempo puede llegar a presentarse una caída en el precio de las acciones de la misma.

Otros indicadores que confirman dicha tendencia es por ejemplo el de el Promedio Móvil de la Convergencia Divergencia (gráfica 2.2.b) que demuestra una sobre compra de las acciones de PROCORP, y por lo cual, sugiere la venta de la tenencia accionaria de la misma. Los indicadores del Índice del Flujo de Dinero (gráfica 2.3.b) y el de Fuerza Relativa (gráfica 2.5.b) nos indican también una tendencia bajista futura en las acciones de la SINCA, al registrarse por encima de los niveles de 80 y 70 respectivamente, niveles que indican necesariamente una sobre compra del mercado.

Los argumentos anteriormente señalados puede mencionarse que son una señal de revertimiento de la tendencia alcista que venía presentando las acciones de esta SINCA, por lo que se sugiere vender la tenencia accionaria que se tenga de PROCORP para lograr mayores márgenes de su ganancia.

Dentro de nuestro análisis debe de agregarse también que esta tendencia bajista que se presentará en un corto plazo (en uno o dos meses) puede también ser identificada como temporal. La afirmación anterior encuentra su argumento en la interpretación de la gráfica del Indicador de Pronóstico de Series de Tiempo (gráfica 2.6.b) que se encarga de predecir el precio de las acciones de la SINCA y que indica que el movimiento primario de estas, es de tipo alcista.

## CAPITULO VI . CONCLUSIONES.

De la elaboración del presente estudio puede concluirse que la actividad de las Sociedades de Inversión de Capital (SINCAS) en el apoyo a la pequeña y mediana empresa mexicana aún sigue siendo incipiente. Dicha afirmación puede verse reforzada en la revisión de diferentes artículos en los que ha hecho declaraciones el Director de la Asociación Mexicana de SINCAS y sus Operadoras (AMS).

Dicha situación puede ser explicada al observar que dentro del país no se cuenta aún con una mentalidad de inversión a largo plazo que beneficie directamente a las actividades dedicadas al apoyo y desarrollo de la reestructuración de la planta productiva del país. Prueba de ello puede ser el análisis de los diferentes montos de inversión manejados en instrumentos o entidades financieras a corto plazo y de renta fija, tales como los de las Sociedades de Inversión de Instrumentos de Deuda, contra los destinados a las Sociedades de Capital de Riesgo.

De la anterior afirmación puede mencionarse como ejemplo que para finales del año de 1996 se maneja en el país un monto total de inversión en Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda para personas morales y para personas físicas en su conjunto, de \$ 64,359,582,411<sup>240</sup> contra un monto de \$ 3,180,101,000 que se manejaron como el total de activo de las SINCAS; representado esta última cantidad tan solo el 4.9% del monto invertido al primer tipo de sociedades de inversión. Esto nos da una idea clara de como ante la actividad de las sociedades de inversión en nuestro país las más beneficiadas han sido aquellas que ofrecen un rendimiento estable y/o fijo a los inversionistas, y que solo una pequeña parte de estos recursos financieros han sido destinados a la inversión de capital de riesgo.

Dentro de los puntos que se consideran como los principales causas de que en el país no se encuentre favorecido el fenómeno de inversión a largo plazo a través de la figura del capital de riesgo, es primeramente que no existe una efectiva promoción de estos instrumentos de inversión; lo que trae consigo que exista cierto grado de desconocimiento y desconfianza entre el público inversionista y empresarios ante esta figura financiera.

Por tanto lo que debe buscarse en el país es dar a las Sociedades de Inversión de Capital (SINCAS) mayor difusión entre el público empresario e inversionista, para que de esta manera se encuentre más beneficiada su actividad dentro de el.

Además de la actividad de promoción se deben adoptar las medidas fiscales y jurídicas necesarias que permitan el desarrollo de estas entidades financieras en el país. Estas medidas son acciones que necesariamente tendrá que tomar las

---

<sup>240</sup> Cifras obtenidas del Anuario Financiero 1996, editado por la Bolsa Mexicana de Valores.

autoridades para ayudar a promover y fomentar las actividades con capital de riesgo que beneficien de manera directa el desarrollo de nuestro país.

En cuanto a la actividad bursátil que han llevado a cabo estas entidades financieras dentro del país, puede decirse que hoy en día se encuentran cotizando en la Bolsa Mexicana de Valores siete de las cuarenta y ocho SINCAS existentes, cuyos claves de pizarra son: PROCORP, FIVER, UNICA, OPCAP, MEXPLUS Y MEXCAP.

Por el bajo número de SINCAS que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores puede decirse que la mayoría de los recursos que conforman su activo son aportados de dos fuentes principales: las instituciones de banca de desarrollo (como NAFIN), y la colocación privada de sus acciones, y que muy baja porción de estos recursos son adquiridos a través de la venta pública de sus acciones. De ahí la importancia que tiene la labor de promoción de esta figura financiera entre los inversionistas privados, que han sido los que han mostrado mayor participación en las Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo.

Cabe mencionarse que uno de los objetivos de estas entidades financieras es precisamente también el de promover y generar con su intervención, nuevas emisoras en el Mercado de Valores.

Y en cuanto al alcance de este objetivo puede decirse que de las ciento treinta empresas promovidas por las SINCAS hasta el momento, diez de ellas se han colocado en venta pública a través de este mercado, pudiendo señalarse como ejemplo los casos de EKCO, S.A. de C.V., Grupo Macma, S.A. de C.V., Grupo de Embotelladoras Unidas, S.A. de C.V. entre otras.<sup>241</sup>

Del análisis técnico de las acciones de las SINCAS que se llevo a cabo en el capítulo cinco puede concluirse que estas emisoras aún no representan tener una actividad altamente bursátil; esto es debido a que puede observarse sus acciones pueden no cotizar por ciertos periodos de tiempo (en comparación con otras emisoras del mercado, cuya cotización es diaria), y por que además en su precio de apertura, precio máximo y precio de cierre no se presenta una gran variación; esto es, no existe una fuerte demanda en la adquisición de estos títulos que traigan consigo una fuerte variación en los mismos.

Por último cabe mencionar que el dirigente de la Asociación Mexicana de SINCAS y sus Operadoras (AMS) el pasado mes de febrero declaró ante los medios de comunicación, que las cuarenta y ocho SINCAS existentes cuentan con recursos por 1,300 millones de pesos para apoyar a las pequeñas empresas mexicanas; pero

---

<sup>241</sup> En el apartado IV.2 Sociedades de Inversión de Capital, su actividad (1989-1997), se muestra un cuadro en el que se enuncian las empresas promovidas que se han convertido en emisoras en el Mercado de Valores, así como también el nombre de las SINCAS que las intervinieron.

que de no atender las autoridades sus demandas en cuanto a reformas fiscales y jurídicas de su actividad, estos recursos disponibles podrían permanecer en tesorería.<sup>242</sup>

De ahí la gran importancia que tiene que las autoridades hacendarias y de regulación (que en este caso son la Secretaría de Hacienda y Crédito y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores), atiendan las demandas fiscales y de regulación de estas entidades financieras para brindarles el apoyo e incentivo necesario que les permitan cada día incrementar su participación el desarrollo de la pequeña y mediana empresa mexicana.

---

<sup>242</sup> Orquídea Soto, Las 48 Sincas del Sistema: Disponen recursos por 1,300 millones de pesos para empresa medianas, El Economista, Valores y Dinero, 18 de febrero de 1998, pp. 32.

# ANEXO 1

## LISTADO ALFABETIVO DE SOCIEDADES DE INVERSION DE CAPITAL EN OPERACIÓN A DICIEMBRE DE 1997.

- 1) AGROS, S.A. DE C.V.
- 2) ALZA PATRIMONIAL, S.A. DE C.V.
- 3) AVM, S.A. DE C.V.
- 4) D'CAPITAL, S.A. DE C.V.
- 5) FINCAR, S.A. DE C.V.
- 6) FOMENTO AGROPECUARIO Y FORESTAL DE CHIAPAS, S.A. DE C.V.
- 7) FOMENTO DE INVERSION Y FORMACION DE CAPITALES POTOSINA, SA, DE C.V.
- 8) FONDO BANAMEX DE CAPITALES, S.A. DE C.V.
- 9) FONDO CHIAPAS, S.A. DE C.V.
- 10) FONDO DE APOYO AL MERCADO INTERMEDIO, S.A. DE C.V.
- 11) FONDO DE APOYO EMPRESARIAL INNOVA, S.A. DE C.V.
- 12) FONDO DE CAPITAL INVERPATRI, S.A. DE C.V.
- 13) FONDO DE DESARROLLO LA CONCEPCION, S.A. DE C.V.
- 14) FONDO DE INVERSION EMPRESARIAL LAGUNERO, S.A. DE C.V.
- 15) FONDO DE INVERSION INTERNACIONAL, S.A. DE C.V.
- 16) FONDO DE INVERSION VERACRUZ, S.A. DE C.V.
- 17) FONDO DE INVERSIONES ACTIVAS DEL NORTE, S.A. DE C.V.
- 18) FONDO DE OPTIMIZACION DE CAPITALES, S.A. DE C.V.
- 19) FONDO DIMEX, S.A DE C.V.
- 20) FONDO EMPRESARIAL NAYARITA, S.A. DE C.V.
- 21) FONDO INMOBILIARIO POSADAS, S.A DE C.V.
- 22) FONDO INVERPRO, S.A. DE C.V.
- 23) FONDO INVERSIONISTA DE CAPITALES, S.A. DE C.V.
- 24) FONDO MEXICANO DE INVERSION INMOBILIARIA, S.A. DE C.V.
- 25) FONDO RETO, S.A DE C.V.
- 26) FONDO TERRAS, S.A. DE C.V.
- 27) FONDO TERRUM, S.A. DE C.V.
- 28) KAPTA INTEGRACION CAPITALES, S.A. DE C.V.
- 29) MEXCAP, S.A. DE C.V.
- 30) MEXPLUS, S.A. DE C.V.
- 31) MULTICAPITALES, S.A. DE C.V.
- 32) MULTIPLICA, S.A. DE C.V.
- 33) PROCAP, S.A DE C.V (ANTES PROYECTO DE MUJERES EMPRESARIAS, S.A. DE C.V).
- 34) PROCORP, S.A. DE C.V.
- 35) PROITESM, SA. DE C.V.
- 36) PROMOCION EMPRESARIAL INTERACCIONES, S.A DE C.V.
- 37) PROMOTORA EMPRESARIAL TOLUCA, S.A. DE C.V.
- 38) PROMOTORA INDUSTRIAL DE CAPITALES, S.A. DE C.V.

- 39) RADIO FUSION, S.A. DE C.V.
- 40) SINCA GRIJALVA, S.A. DE C.V.
- 41) SINCA INBURSA, S.A. DE C.V.
- 42) SOCIEDAD DE INVERSIONISTAS PARA EL DESARROLLO DE QUINTANA  
ROO, S.A. DE C.V.
- 43) ULTRA IMPULSORA DE CAPITALES, S.A. DE C.V.
- 44) UNION DE CAPITALES, S.A DE C.V.
- 45) VALORES DE INVERSION DE TECNOLOGIA PARA EMPRESAS PECUARIAS,  
S.A. DE C.V.
- 46) VECTOR FONDO EMPRESARIAL, S.A. DE C.V.
- 47) XOCHIATE, S.A DE C.V.
- 48) ZACATECAS FONDO EMPRESARIAL, S.A. DE C.V.



# ANEXO 2

## PROCORP-B

FECHA	MAXIMO	MINIMO	CIERRE	VOLUMEN
12/16/1994	2.382	2.382	2.382	10000
12/19/1994				
12/20/1994				
12/21/1994				
12/22/1994				
12/23/1994				
12/26/1994				
12/27/1994				
12/28/1994				
12/29/1994				
12/30/1994				
1/02/95				
1/03/95				
1/04/95				
1/05/95				
1/06/95				
1/09/95	2.34	2.34	2.34	30000
1/10/95				
1/11/95				
1/12/95				
01/13/1995				
01/16/1995	2.23	2.23	2.23	10000
01/17/1995	2.14	2.14	2.14	10000
01/18/1995				
01/19/1995				
01/20/1995	2.03	2.03	2.03	10000
01/23/1995				
01/24/1995				
01/25/1995				
01/26/1995				
01/27/1995				
01/30/1995				
01/31/1995				
2/01/95				
2/02/95				
2/03/95				
2/06/95				
2/07/95				
2/08/95				
2/09/95				
2/10/95				
02/13/1995				
02/14/1995				
02/15/1995				
02/16/1995				
02/17/1995				
02/20/1995				
02/21/1995				

02/22/1995				
02/23/1995				
02/24/1995	1.93	1.93	1.93	10000
02/27/1995				
02/28/1995				
3/01/95				
3/02/95				
3/03/95				
3/06/95				
3/07/95				
3/08/95				
3/09/95				
3/10/95	1.84	1.84	1.84	110000
03/13/1995				
03/14/1995				
03/15/1995				
03/16/1995				
03/17/1995	1.75	1.75	1.75	40000
03/20/1995				
03/21/1995				
03/22/1995				
03/23/1995				
03/24/1995				
03/27/1995				
03/28/1995				
03/29/1995	1.7	1.7	1.7	10000
03/30/1995				
03/31/1995				
4/03/95				
4/04/95				
4/05/95	1.7	1.7	1.7	10000
4/06/95				
4/07/95				
4/10/95				
4/11/95				
4/12/95				
04/13/1995				
04/14/1995				
04/17/1995	1.7	1.7	1.7	60000
04/18/1995				
04/19/1995				
04/20/1995				
04/21/1995				
04/24/1995	1.7	1.7	1.7	120000
04/25/1995				
04/26/1995	1.7	1.7	1.7	10000
04/27/1995				
04/28/1995	1.65	1.65	1.65	30000
5/01/95				
5/02/95				
5/03/95	1.65	1.65	1.65	10000
5/04/95				

5/05/95				
5/08/95	1.65	1.65	1.65	10000
5/09/95				
5/10/95	1.63	1.63	1.63	10000
5/11/95				
5/12/95	1.63	1.63	1.63	10000
05/15/1995				
05/16/1995	1.63	1.63	1.63	10000
05/17/1995				
05/18/1995	1.63	1.63	1.63	10000
05/19/1995				
05/22/1995	1.6	1.6	1.6	10000
05/23/1995				
05/24/1995	1.6	1.6	1.6	10000
05/25/1995				
05/26/1995	1.6	1.6	1.6	10000
05/29/1995				
05/30/1995	1.59	1.59	1.59	10000
05/31/1995	1.58	1.58	1.58	10000
6/01/95	1.57	1.57	1.57	10000
6/02/95	1.56	1.56	1.56	10000
6/05/95	1.54	1.54	1.54	10000
6/06/95	1.54	1.54	1.54	10000
6/07/95				
6/08/95	1.54	1.54	1.54	10000
6/09/95	1.5	1.5	1.5	10000
6/12/95	1.5	1.5	1.5	10000
06/13/1995	1.5	1.5	1.5	10000
06/14/1995	1.5	1.5	1.5	10000
06/15/1995	1.5	1.5	1.5	10000
06/16/1995	1.5	1.5	1.5	10000
06/19/1995	1.5	1.5	1.5	10000
06/20/1995	1.5	1.5	1.5	10000
06/21/1995	1.5	1.5	1.5	10000
06/22/1995	1.5	1.5	1.5	10000
06/23/1995	1.5	1.5	1.5	20000
06/26/1995	1.5	1.5	1.5	10000
06/27/1995	1.5	1.5	1.5	10000
06/28/1995	1.5	1.5	1.5	10000
06/29/1995				
06/30/1995	1.5	1.5	1.5	20000
7/03/95	1.5	1.5	1.5	10000
7/04/95	1.5	1.5	1.5	10000
7/05/95	1.5	1.5	1.5	10000
7/06/95	1.5	1.5	1.5	10000
7/07/95	1.5	1.5	1.5	38000
7/10/95	1.5	1.5	1.5	10000
7/11/95	1.5	1.5	1.5	10000
7/12/95	1.5	1.5	1.5	10000
07/13/1995	1.5	1.5	1.5	10000
07/14/1995	1.5	1.5	1.5	10000
07/17/1995	1.5	1.5	1.5	10000

07/18/1995	1.5	1.5	1.5	10000
07/19/1995	1.5	1.5	1.5	10000
07/20/1995	1.5	1.5	1.5	12000
07/21/1995	1.5	1.5	1.5	10000
07/24/1995	1.5	1.5	1.5	270000
07/25/1995	1.5	1.5	1.5	10000
07/26/1995	1.5	1.5	1.5	10000
07/27/1995	1.5	1.5	1.5	10000
07/28/1995	1.5	1.5	1.5	10000
07/31/1995				
8/01/95	1.5	1.4	1.4	110000
8/02/95	1.4	1.4	1.4	50000
8/03/95	1.4	1.4	1.4	70000
8/04/95	1.4	1.4	1.4	160000
8/07/95	1.4	1.4	1.4	180000
8/08/95	1.4	1.4	1.4	170000
8/09/95	1.4	1.4	1.4	172000
8/10/95	1.4	1.4	1.4	140000
8/11/95	1.42	1.4	1.42	70000
08/14/1995	1.42	1.4	1.42	60000
08/15/1995	1.42	1.42	1.42	30000
08/16/1995	1.42	1.42	1.42	50000
08/17/1995				
08/18/1995	1.45	1.43	1.45	30000
08/21/1995	1.45	1.45	1.45	70000
08/22/1995	1.45	1.45	1.45	50000
08/23/1995	1.45	1.45	1.45	40000
08/24/1995	1.5	1.47	1.5	40000
08/25/1995	1.5	1.45	1.5	80000
08/28/1995				
08/29/1995				
08/30/1995				
08/31/1995	1.6	1.6	1.6	20000
9/01/95				
9/04/95				
9/05/95	1.52	1.52	1.52	90000
9/06/95				
9/07/95				
9/08/95	1.6	1.6	1.6	10000
9/11/95				
9/12/95	1.6	1.6	1.6	10000
09/13/1995				
09/14/1995	1.6	1.6	1.6	10000
09/15/1995				
09/18/1995				
09/19/1995				
09/20/1995	1.6	1.6	1.6	74000
09/21/1995	1.62	1.62	1.62	10000
09/22/1995	1.62	1.62	1.62	10000
09/25/1995				
09/26/1995				
09/27/1995				

09/28/1995				
09/29/1995	1.62	1.62	1.62	10000
10/02/95				
10/03/95				
10/04/95	1.62	1.62	1.62	20000
10/05/95				
10/06/95	1.62	1.62	1.62	20000
10/09/95	1.62	1.62	1.62	20000
10/10/95				
10/11/95	1.62	1.62	1.62	20000
10/12/95				
10/13/1995				
10/16/1995	1.62	1.62	1.62	30000
10/17/1995				
10/18/1995				
10/19/1995	1.62	1.62	1.62	40000
10/20/1995	1.65	1.62	1.65	60000
10/23/1995				
10/24/1995				
10/25/1995	1.65	1.65	1.65	10000
10/26/1995	1.65	1.65	1.65	10000
10/27/1995				
10/30/1995	1.65	1.65	1.65	10000
10/31/1995				
11/01/95	1.65	1.6	1.65	142000
11/02/95				
11/03/95				
11/06/95				
11/07/95				
11/08/95	1.65	1.63	1.65	150000
11/09/95	1.65	1.65	1.65	30000
11/10/95	1.57	1.5	1.5	110000
11/13/1995	1.5	1.5	1.5	60000
11/14/1995	1.5	1.5	1.5	60000
11/15/1995	1.5	1.5	1.5	60000
11/16/1995	1.5	1.5	1.5	60000
11/17/1995	1.5	1.5	1.5	34000
11/20/1995				
11/21/1995				
11/22/1995				
11/23/1995				
11/24/1995	1.5	1.5	1.5	20000
11/27/1995				
11/28/1995				
11/29/1995				
11/30/1995				
12/01/95				
12/04/95				
12/05/95	1.5	1.5	1.5	37000
12/06/95	1.57	1.57	1.57	10000
12/07/95	1.65	1.5	1.5	60000
12/08/95				

12/11/95				
12/12/95				
12/13/1995				
12/14/1995				
12/15/1995				
12/18/1995	1.5	1.5	1.5	6000
12/19/1995				
12/20/1995				
12/21/1995				
12/22/1995				
12/25/1995				
12/26/1995				
12/27/1995				
12/28/1995	1.58	1.57	1.58	10000
12/29/1995	1.65	1.65	1.65	3000
1/01/96				
1/02/96				
1/03/96	1.67	1.5	1.67	40000
1/04/96	1.66	1.51	1.66	110000
1/05/96				
1/08/96				
1/09/96				
1/10/96				
1/11/96				
1/12/96				
01/15/1996				
01/16/1996				
01/17/1996				
01/18/1996				
01/19/1996				
01/22/1996				
01/23/1996	1.73	1.73	1.73	1000
01/24/1996	1.81	1.81	1.81	1000
01/25/1996				
01/26/1996				
01/29/1996				
01/30/1996				
01/31/1996				
2/01/96				
2/02/96				
2/05/96				
2/06/96				
2/07/96				
2/08/96				
2/09/96				
2/12/96				
02/13/1996				
02/14/1996	1.89	1.89	1.89	1000
02/15/1996				
02/16/1996				
02/19/1996				
02/20/1996				

02/21/1996				
02/22/1996				
02/23/1996				
02/26/1996				
02/27/1996				
02/28/1996				
02/29/1996				
3/01/96	1.97	1.97	1.97	1000
3/04/96	1.78	1.76	1.76	10000
3/05/96	1.65	1.64	1.65	330000
3/06/96	1.65	1.65	1.65	34000
3/07/96				
3/08/96				
3/11/96				
3/12/96				
03/13/1996				
03/14/1996	1.49	1.49	1.49	1000
03/15/1996				
03/18/1996	1.49	1.49	1.49	12000
03/19/1996				
03/20/1996				
03/21/1996				
03/22/1996				
03/25/1996	1.49	1.49	1.49	30000
03/26/1996	1.49	1.49	1.49	118000
03/27/1996	1.49	1.49	1.49	68000
03/28/1996	1.49	1.49	1.49	173000
03/29/1996				
4/01/96				
4/02/96				
4/03/96				
4/04/96				
4/05/96				
4/08/96	1.49	1.49	1.49	12000
4/09/96	1.49	1.49	1.49	140000
4/10/96				
4/11/96				
4/12/96	1.49	1.49	1.49	10000
04/15/1996	1.49	1.49	1.49	10000
04/16/1996	1.49	1.49	1.49	20000
04/17/1996	1.49	1.49	1.49	100000
04/18/1996				
04/19/1996				
04/22/1996	1.49	1.49	1.49	30000
04/23/1996	1.49	1.49	1.49	2523000
04/24/1996				
04/25/1996	1.49	1.49	1.49	10000
04/26/1996				
04/29/1996				
04/30/1996				
5/01/96				
5/02/96				

5/03/96				
5/06/96				
5/07/96				
5/08/96				
5/09/96				
5/10/96	1.49	1.49	1.49	5000
05/13/1996	1.49	1.49	1.49	10000
05/14/1996	1.49	1.49	1.49	10000
05/15/1996	1.49	1.49	1.49	10000
05/16/1996	1.49	1.49	1.49	10000
05/17/1996	1.49	1.49	1.49	10000
05/20/1996				
05/21/1996				
05/22/1996				
05/23/1996				
05/24/1996				
05/27/1996				
05/28/1996	1.49	1.49	1.49	10000
05/29/1996	1.49	1.49	1.49	18000
05/30/1996				
05/31/1996	1.49	1.49	1.49	20000
6/03/96	1.49	1.49	1.49	10000
6/04/96	1.49	1.49	1.49	10000
6/05/96	1.49	1.49	1.49	10000
6/06/96				
6/07/96				
6/10/96				
6/11/96				
6/12/96				
06/13/1996				
06/14/1996				
06/17/1996				
06/18/1996	1.49	1.49	1.49	37000
06/19/1996	1.49	1.49	1.49	80000
06/20/1996	1.49	1.48	1.49	50000
06/21/1996	1.49	1.49	1.49	10000
06/24/1996	1.49	1.49	1.49	100000
06/25/1996				
06/26/1996	1.49	1.49	1.49	100000
06/27/1996	1.49	1.49	1.49	51000
06/28/1996				
7/01/96	1.49	1.49	1.49	60000
7/02/96				
7/03/96	1.49	1.49	1.49	3000
7/04/96				
7/05/96	1.49	1.49	1.49	92000
7/08/96				
7/09/96	1.49	1.49	1.49	10000
7/10/96				
7/11/96				
7/12/96				
07/15/1996	1.49	1.49	1.49	10000



07/16/1996				
07/17/1996	1.49	1.49	1.49	50000
07/18/1996	1.49	1.49	1.49	10000
07/19/1996				
07/22/1996				
07/23/1996				
07/24/1996				
07/25/1996	1.49	1.49	1.49	80000
07/26/1996				
07/29/1996				
07/30/1996				
07/31/1996				
8/01/96	1.6	1.6	1.6	52000
8/02/96				
8/05/96				
8/06/96				
8/07/96				
8/08/96				
8/09/96				
8/12/96				
08/13/1996	1.6	1.6	1.6	10000
08/14/1996				
08/15/1996	1.6	1.6	1.6	25000
08/16/1996				
08/19/1996				
08/20/1996	1.6	1.6	1.6	1000
08/21/1996				
08/22/1996	1.76	1.76	1.76	100000
08/23/1996	1.8	1.76	1.8	30000
08/26/1996				
08/27/1996				
08/28/1996	1.76	1.76	1.76	200000
08/29/1996	1.8	1.8	1.8	60000
08/30/1996				
9/02/96				
9/03/96				
9/04/96				
9/05/96				
9/06/96				
9/09/96				
9/10/96				
9/11/96				
9/12/96				
09/13/1996	1.9	1.8	1.9	700000
09/16/1996				
09/17/1996	1.8	1.8	1.8	30000
09/18/1996	1.8	1.8	1.8	20000
09/19/1996				
09/20/1996				
09/23/1996	1.9	1.9	1.9	25000
09/24/1996				
09/25/1996				

09/26/1996				
09/27/1996				
09/30/1996				
10/01/96				
10/02/96				
10/03/96				
10/04/96	1.8	1.8	1.8	17000
10/07/96				
10/08/96	1.8	1.8	1.8	62000
10/09/96				
10/10/96				
10/11/96				
10/14/1996				
10/15/1996	1.8	1.8	1.8	398000
10/16/1996				
10/17/1996	1.8	1.8	1.8	79000
10/18/1996				
10/21/1996				
10/22/1996	1.8	1.8	1.8	360000
10/23/1996	1.8	1.79	1.8	171000
10/24/1996				
10/25/1996				
10/28/1996				
10/29/1996				
10/30/1996				
10/31/1996				
11/01/96				
11/04/96				
11/05/96				
11/06/96				
11/07/96				
11/08/96				
11/11/96				
11/12/96				
11/13/1996				
11/14/1996				
11/15/1996	1.8	1.8	1.8	410000
11/18/1996				
11/19/1996	1.8	1.8	1.8	80000
11/20/1996				
11/21/1996	1.82	1.82	1.82	500000
11/22/1996				
11/25/1996				
11/26/1996				
11/27/1996	1.82	1.8	1.8	5000
11/28/1996				
11/29/1996				
12/02/96				
12/03/96				
12/04/96				
12/05/96				
12/06/96				

12/09/96	1.81	1.8	1.81	257000
12/10/96	1.86	1.81	1.81	145000
12/11/96				
12/12/96				
12/13/1996				
12/16/1996				
12/17/1996				
12/18/1996				
12/19/1996				
12/20/1996				
12/23/1996				
12/24/1996				
12/25/1996				
12/26/1996				
12/27/1996				
12/30/1996	1.9	1.9	1.9	50000
12/31/1996	2	2	2	5000
1/01/97				
1/02/97				
1/03/97				
1/06/97				
1/07/97	1.9	1.9	1.9	10000
1/08/97	1.9	1.9	1.9	40000
1/09/97				
1/10/97	1.9	1.9	1.9	10000
01/13/1997				
01/14/1997				
01/15/1997				
01/16/1997				
01/17/1997				
01/20/1997				
01/21/1997				
01/22/1997				
01/23/1997				
01/24/1997	1.95	1.95	1.95	140000
01/27/1997				
01/28/1997				
01/29/1997				
01/30/1997				
01/31/1997				
2/03/97				
2/04/97				
2/05/97				
2/06/97				
2/07/97	1.96	1.96	1.96	10000
2/10/97	1.97	1.97	1.97	10000
2/11/97				
2/12/97	2.01	2.01	2.01	30000
02/13/1997				
02/14/1997	2.01	2.01	2.01	20000
02/17/1997				
02/18/1997				

02/19/1997				
02/20/1997				
02/21/1997	2.03	2.03	2.03	100000
02/24/1997	2.13	2.13	2.13	30000
02/25/1997	2.23	2.23	2.23	10000
02/26/1997				
02/27/1997				
02/28/1997				
3/03/97				
3/04/97				
3/05/97				
3/06/97				
3/07/97				
3/10/97	2.2	2.2	2.2	120000
3/11/97				
3/12/97	2.2	2.2	2.2	10000
03/13/1997				
03/14/1997	2.31	2.31	2.31	5000
03/17/1997	2.3	2.3	2.3	630000
03/18/1997	2.3	2.3	2.3	5000
03/19/1997				
03/20/1997				
03/21/1997				
03/24/1997				
03/25/1997				
03/26/1997				
03/27/1997				
03/28/1997				
03/31/1997				
4/01/97				
4/02/97	2.3	2.3	2.3	10000
4/03/97				
4/04/97				
4/07/97				
4/08/97				
4/09/97				
4/10/97				
4/11/97				
04/14/1997				
04/15/1997				
04/16/1997	2.41	2.41	2.41	5000
04/17/1997				
04/18/1997				
04/21/1997				
04/22/1997	2.41	2.35	2.35	150000
04/23/1997	2.35	2.35	2.35	90000
04/24/1997				
04/25/1997				
04/28/1997	2.35	2.35	2.35	83000
04/29/1997	2.35	2.35	2.35	6000
04/30/1997				
5/01/97				

5/02/97				
5/05/97				
5/06/97	2.46	2.46	2.46	10000
5/07/97				
5/08/97				
5/09/97	2.58	2.58	2.58	5000
5/12/97				
05/13/1997	2.58	2.4	2.4	30000
05/14/1997				
05/15/1997				
05/16/1997				
05/19/1997				
05/20/1997	2.51	2.51	2.51	5000
05/21/1997				
05/22/1997				
05/23/1997	2.63	2.51	2.63	20000
05/26/1997				
05/27/1997				
05/28/1997				
05/29/1997				
05/30/1997				
6/02/97				
6/03/97				
6/04/97				
6/05/97				
6/06/97				
6/09/97				
6/10/97				
6/11/97				
6/12/97	2.75	2.75	2.75	30000
06/13/1997	2.8	2.8	2.8	2090000
06/16/1997				
06/17/1997				
06/18/1997				
06/19/1997				
06/20/1997				
06/23/1997				
06/24/1997				
06/25/1997	2.8	2.8	2.8	70000
06/26/1997				
06/27/1997				
06/30/1997				
7/01/97				
7/02/97				
7/03/97	2.75	2.75	2.75	2000
7/04/97	2.8	2.8	2.8	40000
7/07/97				
7/08/97	2.9	2.8	2.9	2601000
7/09/97	3	3	3	610000
7/10/97				
7/11/97				
07/14/1997				

07/15/1997				
07/16/1997	3	3	3	20000
07/17/1997				
07/18/1997				
07/21/1997				
07/22/1997				
07/23/1997				
07/24/1997				
07/25/1997				
07/28/1997				
07/29/1997				
07/30/1997				
07/31/1997				
8/01/97	3	3	3	10000
8/04/97				
8/05/97	3.14	3.14	3.14	1000
8/06/97	3	3	3	20000
8/07/97				
8/08/97				
8/11/97	3.01	3.01	3.01	100000
8/12/97	3.02	3.02	3.02	16000
08/13/1997	3	3	3	10000
08/14/1997				
08/15/1997				
08/18/1997	3	3	3	10000
08/19/1997	3	3	3	10000
08/20/1997				
08/21/1997				
08/22/1997				
08/25/1997				
08/26/1997				
08/27/1997				
08/28/1997				
08/29/1997				
9/01/97				
9/02/97				
9/03/97				
9/04/97				
9/05/97				
9/08/97				
9/09/97	3.05	3.05	3.05	24000
9/10/97				
9/11/97				
9/12/97				
09/15/1997				
09/16/1997				
09/17/1997				
09/18/1997				
09/19/1997				
09/22/1997				
09/23/1997				
09/24/1997				

09/25/1997				
09/26/1997				
09/29/1997				
09/30/1997				
10/01/97				
10/02/97				
10/03/97				
10/06/97				
10/07/97				
10/08/97				
10/09/97				
10/10/97				
10/13/1997				
10/14/1997				
10/15/1997	2.98	2.98	2.98	347000
10/16/1997				
10/17/1997				
10/20/1997	3	2.98	3	220000
10/21/1997	3	3	3	255000
10/22/1997	3	3	3	200000
10/23/1997				
10/24/1997				
10/27/1997				
10/28/1997				
10/29/1997	3	3	3	70000
10/30/1997				
10/31/1997				
11/03/97	3	3	3	10000
11/04/97				
11/05/97				
11/06/97				
11/07/97				
11/10/97				
11/11/97				
11/12/97	3	3	3	340000
11/13/1997				
11/14/1997				
11/17/1997	3	3	3	200000
11/18/1997	3	3	3	230000
11/19/1997	2.98	2.98	2.98	200000
11/20/1997				
11/21/1997	2.98	2.98	2.98	25000
11/24/1997				
11/25/1997				
11/26/1997				
11/27/1997				
11/28/1997	3	3	3	68000
12/01/97				
12/02/97	3	3	3	10000
12/03/97				
12/04/97				
12/05/97				

12/08/97				
12/09/97				
12/10/97				
12/11/97	3	3	3	331000
12/12/97				
12/15/1997				
12/16/1997				
12/17/1997				
12/18/1997	3	2.95	3	417000
12/19/1997	3	3	3	194000
12/22/1997				
12/23/1997	3	3	3	25000
12/24/1997				
12/25/1997				
12/26/1997				
12/29/1997				
12/30/1997	2.99	2.95	2.95	67000
12/31/1997				
1/01/98				
1/02/98				
1/05/98				
1/06/98				
1/07/98				
1/08/98	2.95	2.95	2.95	9000
1/09/98				
1/12/98				
01/13/1998	3	2.95	3	325000
01/14/1998				
01/15/1998				
01/16/1998				
01/19/1998	3	3	3	401000
01/20/1998	3	3	3	189000
01/21/1998				
01/22/1998	3	3	3	24000
01/23/1998				
01/26/1998				
01/27/1998				
01/28/1998	3	3	3	64000
01/29/1998				
01/30/1998				
2/02/98				
2/03/98				
2/04/98				
2/05/98				
2/06/98	3	3	3	9000
2/09/98				
2/10/98				
2/11/98	3	2.99	3	315000
2/12/98				
02/13/1998				
02/16/1998				
02/17/1998	3	3	3	315000



02/18/1998	3	3	3	161000
02/19/1998				
02/20/1998				
02/23/1998				
02/24/1998				
02/25/1998	3	3	3	10000
02/26/1998				
02/27/1998				
3/02/98				
3/03/98	3	3	3	30000
3/04/98				
3/05/98				
3/06/98				
3/09/98				
3/10/98				
3/11/98				
3/12/98				
03/13/1998				
03/16/1998				
03/17/1998				
03/18/1998				
03/19/1998				
03/20/1998				
03/23/1998				
03/24/1998				
03/25/1998				
03/26/1998				
03/27/1998				
03/30/1998				
03/31/1998				
4/01/98				
4/02/98				
4/03/98				
4/06/98				
4/07/98				
4/08/98				
4/09/98				
4/10/98				
04/13/1998				
04/14/1998				
04/15/1998				
04/16/1998				
04/17/1998				
04/20/1998	3.5	3.5	3.5	20000
04/21/1998				
04/22/1998				

## UNICA-B

FECHA	MAXIMO	MINIMO	CIERRE	VOLUMEN	
12/16/1994		1.05	1.05	1.05	25000
12/19/1994					
12/20/1994		1	1	1	5000
12/21/1994					
12/22/1994		0.95	0.95	0.95	10000
12/23/1994		0.9	0.9	0.9	5000
12/26/1994					
12/27/1994		0.85	0.85	0.85	5000
12/28/1994					
12/29/1994		0.8	0.8	0.8	5000
12/30/1994					
1/02/95					
1/03/95					
1/04/95		0.78	0.78	0.78	5000
1/05/95					
1/06/95					
1/09/95					
1/10/95					
1/11/95					
1/12/95					
01/13/1995					
01/16/1995					
01/17/1995					
01/18/1995					
01/19/1995					
01/20/1995					
01/23/1995					
01/24/1995					
01/25/1995					
01/26/1995					
01/27/1995					
01/30/1995					
01/31/1995					
2/01/95					
2/02/95					
2/03/95					
2/06/95					
2/07/95					
2/08/95		0.7	0.7	0.7	20000
2/09/95					
2/10/95					
02/13/1995					
02/14/1995					
02/15/1995					
02/16/1995					
02/17/1995					
02/20/1995					
02/21/1995		0.65	0.65	0.65	1000

02/22/1995	0.6	0.6	0.6	1000
02/23/1995	0.55	0.55	0.55	10000
02/24/1995				
02/27/1995	0.5	0.5	0.5	100000
02/28/1995				
3/01/95	0.43	0.43	0.43	11000
3/02/95	0.4	0.4	0.4	1000
3/03/95	0.4	0.4	0.4	98000
3/06/95				
3/07/95				
3/08/95	0.45	0.45	0.45	49000
3/09/95	0.46	0.46	0.46	30000
3/10/95				
03/13/1995	0.5	0.5	0.5	20000
03/14/1995				
03/15/1995	0.47	0.47	0.47	80000
03/16/1995				
03/17/1995				
03/20/1995				
03/21/1995				
03/22/1995				
03/23/1995	0.4	0.4	0.4	5000
03/24/1995				
03/27/1995	0.31	0.31	0.31	1000
03/28/1995				
03/29/1995	0.5	0.5	0.5	1000
03/30/1995				
03/31/1995	0.5	0.5	0.5	15000
4/03/95	0.5	0.5	0.5	80000
4/04/95	0.6	0.6	0.6	3000
4/05/95	0.6	0.6	0.6	77000
4/06/95	0.6	0.6	0.6	41000
4/07/95	0.65	0.65	0.65	1000
4/10/95	0.67	0.67	0.67	11000
4/11/95	0.65	0.65	0.65	20000
4/12/95	0.65	0.65	0.65	11000
04/13/1995				
04/14/1995				
04/17/1995	0.79	0.79	0.79	1000
04/18/1995	0.6	0.6	0.6	1000
04/19/1995	0.7	0.7	0.7	19000
04/20/1995	0.8	0.8	0.8	1000
04/21/1995	0.87	0.87	0.87	1000
04/24/1995	0.9	0.9	0.9	1000
04/25/1995	0.95	0.95	0.95	11000
04/26/1995	1	1	1	4000
04/27/1995	0.95	0.95	0.95	15000
04/28/1995	1	1	1	3000
5/01/95				
5/02/95				
5/03/95	1	1	1	1000
5/04/95	0.95	0.95	0.95	30000

5/05/95				
5/08/95	1.1	1.1	1.1	1000
5/09/95	1.1	1.1	1.1	1000
5/10/95				
5/11/95	1.11	1.11	1.11	1000
5/12/95				
05/15/1995				
05/16/1995				
05/17/1995	0.94	0.94	0.94	30000
05/18/1995				
05/19/1995				
05/22/1995	0.88	0.88	0.88	20000
05/23/1995	0.84	0.84	0.84	5000
05/24/1995	0.8	0.8	0.8	60000
05/25/1995				
05/26/1995	0.79	0.79	0.79	1000
05/29/1995				
05/30/1995				
05/31/1995				
6/01/95	0.61	0.61	0.61	10000
6/02/95				
6/05/95				
6/06/95	0.51	0.51	0.51	10000
6/07/95	0.42	0.42	0.42	1000
6/08/95				
6/09/95	0.5	0.5	0.5	18000
6/12/95	0.42	0.42	0.42	50000
06/13/1995	1	1	1	50000
06/14/1995				
06/15/1995				
06/16/1995				
06/19/1995				
06/20/1995				
06/21/1995				
06/22/1995				
06/23/1995				
06/26/1995				
06/27/1995				
06/28/1995				
06/29/1995				
06/30/1995				
7/03/95				
7/04/95				
7/05/95				
7/06/95	0.85	0.85	0.85	1000
7/07/95				
7/10/95	0.6	0.6	0.6	5000
7/11/95				
7/12/95				
07/13/1995				
07/14/1995				
07/17/1995				

07/18/1995	0.6	0.6	0.6	8000
07/19/1995				
07/20/1995	0.6	0.6	0.6	40000
07/21/1995				
07/24/1995	0.6	0.6	0.6	50000
07/25/1995	0.6	0.6	0.6	6000
07/26/1995	0.6	0.6	0.6	140000
07/27/1995	0.55	0.55	0.55	1000
07/28/1995	0.52	0.52	0.52	100000
07/31/1995	0.42	0.42	0.42	1000
8/01/95				
8/02/95				
8/03/95	0.55	0.55	0.55	52000
8/04/95	0.6	0.6	0.6	10000
8/07/95	0.6	0.6	0.6	2000
8/08/95	0.6	0.6	0.6	5000
8/09/95				
8/10/95				
8/11/95	0.6	0.6	0.6	50000
08/14/1995				
08/15/1995	0.6	0.6	0.6	80000
08/16/1995				
08/17/1995	0.58	0.58	0.58	130000
08/18/1995				
08/21/1995	0.51	0.51	0.51	1000
08/22/1995	0.55	0.55	0.55	20000
08/23/1995	0.61	0.61	0.61	100000
08/24/1995				
08/25/1995	0.6	0.6	0.6	4000
08/28/1995				
08/29/1995				
08/30/1995				
08/31/1995	0.6	0.6	0.6	30000
9/01/95				
9/04/95				
9/05/95	0.62	0.62	0.62	20000
9/06/95	0.63	0.63	0.63	11000
9/07/95	0.63	0.63	0.63	20000
9/08/95				
9/11/95				
9/12/95	0.72	0.72	0.72	1000
09/13/1995				
09/14/1995	0.71	0.71	0.71	109000
09/15/1995	0.71	0.71	0.71	29000
09/18/1995				
09/19/1995	0.7	0.7	0.7	3000
09/20/1995				
09/21/1995				
09/22/1995	0.78	0.78	0.78	1000
09/25/1995				
09/26/1995				
09/27/1995				

09/28/1995				
09/29/1995				
10/02/95	0.65	0.65	0.65	10000
10/03/95	0.6	0.6	0.6	10000
10/04/95				
10/05/95				
10/06/95				
10/09/95				
10/10/95				
10/11/95	0.65	0.65	0.65	54000
10/12/95	0.65	0.65	0.65	1000
10/13/1995	0.65	0.65	0.65	18000
10/16/1995				
10/17/1995	0.65	0.65	0.65	9000
10/18/1995				
10/19/1995				
10/20/1995				
10/23/1995				
10/24/1995	0.65	0.65	0.65	45000
10/25/1995				
10/26/1995				
10/27/1995	0.65	0.65	0.65	8000
10/30/1995				
10/31/1995	0.65	0.65	0.65	100000
11/01/95				
11/02/95				
11/03/95				
11/06/95				
11/07/95				
11/08/95				
11/09/95				
11/10/95				
11/13/1995				
11/14/1995				
11/15/1995	0.65	0.65	0.65	25000
11/16/1995				
11/17/1995				
11/20/1995				
11/21/1995	0.8	0.8	0.8	81000
11/22/1995				
11/23/1995				
11/24/1995				
11/27/1995				
11/28/1995				
11/29/1995	0.65	0.65	0.65	81000
11/30/1995	0.65	0.65	0.65	69000
12/01/95				
12/04/95				
12/05/95				
12/06/95				
12/07/95				
12/08/95				

12/11/95				
12/12/95				
12/13/1995				
12/14/1995				
12/15/1995				
12/18/1995				
12/19/1995				
12/20/1995				
12/21/1995	0.5	0.5	0.5	1000
12/22/1995				
12/25/1995				
12/26/1995				
12/27/1995	0.5	0.5	0.5	30000
12/28/1995				
12/29/1995				
1/01/96				
1/02/96				
1/03/96				
1/04/96				
1/05/96				
1/08/96				
1/09/96	0.41	0.41	0.41	1000
1/10/96				
1/11/96				
1/12/96				
01/15/1996				
01/16/1996				
01/17/1996				
01/18/1996				
01/19/1996				
01/22/1996				
01/23/1996				
01/24/1996				
01/25/1996				
01/26/1996				
01/29/1996				
01/30/1996				
01/31/1996	0.65	0.65	0.65	1000
2/01/96				
2/02/96				
2/05/96				
2/06/96				
2/07/96	0.65	0.65	0.65	25000
2/08/96	0.65	0.65	0.65	10000
2/09/96	0.85	0.85	0.85	1000
2/12/96				
02/13/1996				
02/14/1996				
02/15/1996				
02/16/1996				
02/19/1996				
02/20/1996	0.69	0.69	0.69	30000

02/21/1996				
02/22/1996				
02/23/1996				
02/26/1996				
02/27/1996				
02/28/1996	0.65	0.65	0.65	20000
02/29/1996				
3/01/96				
3/04/96				
3/05/96				
3/06/96				
3/07/96				
3/08/96				
3/11/96				
3/12/96				
03/13/1996				
03/14/1996				
03/15/1996				
03/18/1996				
03/19/1996				
03/20/1996				
03/21/1996				
03/22/1996				
03/25/1996	0.45	0.45	0.45	1000
03/26/1996	0.3	0.3	0.3	1000
03/27/1996				
03/28/1996				
03/29/1996				
4/01/96				
4/02/96				
4/03/96	0.36	0.36	0.36	20000
4/04/96				
4/05/96				
4/08/96				
4/09/96	0.36	0.36	0.36	250000
4/10/96				
4/11/96	0.41	0.41	0.41	50000
4/12/96				
04/15/1996				
04/16/1996				
04/17/1996	0.5	0.5	0.5	935000
04/18/1996	0.6	0.6	0.6	15000
04/19/1996				
04/22/1996				
04/23/1996				
04/24/1996				
04/25/1996				
04/26/1996				
04/29/1996				
04/30/1996				
5/01/96				
5/02/96				



5/03/96				
5/06/96				
5/07/96				
5/08/96				
5/09/96				
5/10/96				
05/13/1996				
05/14/1996				
05/15/1996				
05/16/1996				
05/17/1996	0.61	0.61	0.61	100000
05/20/1996				
05/21/1996				
05/22/1996				
05/23/1996				
05/24/1996				
05/27/1996				
05/28/1996				
05/29/1996				
05/30/1996				
05/31/1996				
6/03/96				
6/04/96				
6/05/96				
6/06/96	0.61	0.61	0.61	15000
6/07/96				
6/10/96				
6/11/96				
6/12/96				
06/13/1996				
06/14/1996				
06/17/1996				
06/18/1996				
06/19/1996	0.5	0.5	0.5	15000
06/20/1996	0.55	0.55	0.55	3000
06/21/1996				
06/24/1996	0.57	0.57	0.57	5000
06/25/1996				
06/26/1996				
06/27/1996				
06/28/1996	0.58	0.58	0.58	5000
7/01/96				
7/02/96				
7/03/96				
7/04/96				
7/05/96				
7/08/96				
7/09/96				
7/10/96				
7/11/96				
7/12/96				
07/15/1996				

07/16/1996  
07/17/1996  
07/18/1996  
07/19/1996  
07/22/1996  
07/23/1996  
07/24/1996  
07/25/1996  
07/26/1996  
07/29/1996  
07/30/1996  
07/31/1996  
8/01/96  
8/02/96  
8/05/96  
8/06/96  
8/07/96  
8/08/96  
8/09/96  
8/12/96  
08/13/1996  
08/14/1996  
08/15/1996  
08/16/1996  
08/19/1996  
08/20/1996  
08/21/1996  
08/22/1996  
08/23/1996  
08/26/1996  
08/27/1996  
08/28/1996  
08/29/1996  
08/30/1996  
9/02/96  
9/03/96  
9/04/96  
9/05/96  
9/06/96  
9/09/96  
9/10/96  
9/11/96  
9/12/96  
09/13/1996  
09/16/1996  
09/17/1996  
09/18/1996  
09/19/1996  
09/20/1996  
09/23/1996  
09/24/1996  
09/25/1996

0.5                      0.5                      0.5                      1000

0.47                      0.47                      0.47                      1000

09/26/1996				
09/27/1996				
09/30/1996	0.47	0.47	0.47	10000
10/01/96	0.47	0.47	0.47	50000
10/02/96				
10/03/96	0.47	0.47	0.47	10000
10/04/96				
10/07/96	0.47	0.47	0.47	30000
10/08/96				
10/09/96				
10/10/96	0.43	0.43	0.43	1000
10/11/96	0.47	0.47	0.47	5000
10/14/1996				
10/15/1996				
10/16/1996				
10/17/1996				
10/18/1996				
10/21/1996				
10/22/1996				
10/23/1996				
10/24/1996				
10/25/1996				
10/28/1996				
10/29/1996				
10/30/1996				
10/31/1996				
11/01/96				
11/04/96				
11/05/96				
11/06/96				
11/07/96				
11/08/96				
11/11/96				
11/12/96				
11/13/1996	0.46	0.46	0.46	1000
11/14/1996				
11/15/1996				
11/18/1996				
11/19/1996				
11/20/1996				
11/21/1996				
11/22/1996				
11/25/1996	0.44	0.44	0.44	10000
11/26/1996				
11/27/1996				
11/28/1996				
11/29/1996	0.44	0.44	0.44	20000
12/02/96				
12/03/96				
12/04/96				
12/05/96				
12/06/96				

12/09/96				
12/10/96				
12/11/96				
12/12/96				
12/13/1996				
12/16/1996				
12/17/1996				
12/18/1996				
12/19/1996				
12/20/1996				
12/23/1996				
12/24/1996				
12/25/1996				
12/26/1996				
12/27/1996				
12/30/1996				
12/31/1996				
1/01/97				
1/02/97				
1/03/97				
1/06/97				
1/07/97	0.4	0.4	0.4	100000
1/08/97				
1/09/97				
1/10/97	0.4	0.4	0.4	13000
01/13/1997				
01/14/1997				
01/15/1997				
01/16/1997				
01/17/1997				
01/20/1997				
01/21/1997				
01/22/1997	0.42	0.42	0.42	20000
01/23/1997				
01/24/1997	0.43	0.4	0.4	101000
01/27/1997				
01/28/1997				
01/29/1997	0.44	0.42	0.44	61000
01/30/1997				
01/31/1997				
2/03/97				
2/04/97				
2/05/97				
2/06/97				
2/07/97				
2/10/97				
2/11/97	0.45	0.45	0.45	10000
2/12/97				
02/13/1997				
02/14/1997	0.46	0.46	0.46	10000
02/17/1997				
02/18/1997				

02/19/1997				
02/20/1997				
02/21/1997				
02/24/1997				
02/25/1997				
02/26/1997				
02/27/1997				
02/28/1997				
3/03/97				
3/04/97				
3/05/97				
3/06/97				
3/07/97				
3/10/97				
3/11/97				
3/12/97				
03/13/1997				
03/14/1997				
03/17/1997				
03/18/1997	0.48	0.48	0.48	10000
03/19/1997				
03/20/1997				
03/21/1997				
03/24/1997				
03/25/1997				
03/26/1997				
03/27/1997				
03/28/1997				
03/31/1997				
4/01/97				
4/02/97				
4/03/97				
4/04/97	0.48	0.48	0.48	14000
4/07/97				
4/08/97				
4/09/97				
4/10/97				
4/11/97				
04/14/1997				
04/15/1997				
04/16/1997				
04/17/1997				
04/18/1997				
04/21/1997				
04/22/1997				
04/23/1997				
04/24/1997				
04/25/1997				
04/28/1997				
04/29/1997				
04/30/1997				
5/01/97				

5/02/97				
5/05/97				
5/06/97				
5/07/97				
5/08/97				
5/09/97				
5/12/97				
05/13/1997				
05/14/1997				
05/15/1997				
05/16/1997				
05/19/1997				
05/20/1997				
05/21/1997	0.31	0.31	0.31	1000
05/22/1997	0.35	0.31	0.35	2000
05/23/1997				
05/26/1997				
05/27/1997				
05/28/1997				
05/29/1997				
05/30/1997				
6/02/97				
6/03/97				
6/04/97				
6/05/97				
6/06/97				
6/09/97				
6/10/97				
6/11/97				
6/12/97				
06/13/1997				
06/16/1997				
06/17/1997				
06/18/1997				
06/19/1997				
06/20/1997				
06/23/1997				
06/24/1997				
06/25/1997				
06/26/1997				
06/27/1997				
06/30/1997				
7/01/97				
7/02/97				
7/03/97				
7/04/97				
7/07/97				
7/08/97				
7/09/97				
7/10/97	0.36	0.36	0.36	20000
7/11/97	0.4	0.4	0.4	1000
07/14/1997	0.42	0.42	0.42	11000

07/15/1997	0.44	0.44	0.44	2000
07/16/1997	0.46	0.46	0.46	8000
07/17/1997	0.48	0.48	0.48	2000
07/18/1997	0.5	0.5	0.5	61000
07/21/1997				
07/22/1997				
07/23/1997				
07/24/1997				
07/25/1997				
07/28/1997				
07/29/1997				
07/30/1997				
07/31/1997				
8/01/97				
8/04/97	0.53	0.53	0.53	1000
8/05/97	0.55	0.55	0.55	15000
8/06/97				
8/07/97	0.6	0.6	0.6	5000
8/08/97				
8/11/97				
8/12/97				
08/13/1997				
08/14/1997				
08/15/1997				
08/18/1997				
08/19/1997				
08/20/1997	0.6	0.6	0.6	5000
08/21/1997				
08/22/1997				
08/25/1997	0.66	0.66	0.66	1000
08/26/1997				
08/27/1997				
08/28/1997				
08/29/1997	0.66	0.66	0.66	20000
9/01/97				
9/02/97				
9/03/97				
9/04/97	0.72	0.72	0.72	1000
9/05/97	0.8	0.8	0.8	1000
9/08/97	0.88	0.88	0.88	1000
9/09/97	0.97	0.97	0.97	1000
9/10/97				
9/11/97	1.07	1.07	1.07	5000
9/12/97	1.02	1.02	1.02	2000
09/15/1997				
09/16/1997				
09/17/1997	0.92	0.92	0.92	5000
09/18/1997				
09/19/1997				
09/22/1997				
09/23/1997				
09/24/1997				

09/25/1997				
09/26/1997	1	1	1	1000
09/29/1997				
09/30/1997				
10/01/97				
10/02/97				
10/03/97				
10/06/97	1	1	1	7000
10/07/97	1.05	1.05	1.05	2000
10/08/97	1.1	1.1	1.1	2000
10/09/97				
10/10/97	1.05	1.05	1.05	2000
10/13/1997	1.05	1	1	3000
10/14/1997				
10/15/1997				
10/16/1997				
10/17/1997				
10/20/1997				
10/21/1997				
10/22/1997	0.9	0.9	0.9	8000
10/23/1997				
10/24/1997				
10/27/1997				
10/28/1997				
10/29/1997				
10/30/1997				
10/31/1997				
11/03/97				
11/04/97				
11/05/97				
11/06/97				
11/07/97				
11/10/97	1	1	1	10000
11/11/97				
11/12/97				
11/13/1997				
11/14/1997				
11/17/1997				
11/18/1997				
11/19/1997	1.02	1.02	1.02	10000
11/20/1997				
11/21/1997				
11/24/1997	1.17	1.17	1.17	2000
11/25/1997				
11/26/1997				
11/27/1997				
11/28/1997				
12/01/97				
12/02/97				
12/03/97				
12/04/97	1.17	1.17	1.17	200000
12/05/97				



12/08/97				
12/09/97				
12/10/97	0.99	0.99	0.99	10000
12/11/97				
12/12/97				
12/15/1997				
12/16/1997				
12/17/1997	1	1	1	10000
12/18/1997				
12/19/1997				
12/22/1997				
12/23/1997				
12/24/1997				
12/25/1997				
12/26/1997				
12/29/1997				
12/30/1997				
12/31/1997				
1/01/98				
1/02/98				
1/05/98				
1/06/98				
1/07/98				
1/08/98				
1/09/98				
1/12/98				
01/13/1998				
01/14/1998				
01/15/1998				
01/16/1998				
01/19/1998				
01/20/1998				
01/21/1998				
01/22/1998				
01/23/1998				
01/26/1998				
01/27/1998				
01/28/1998				
01/29/1998				
01/30/1998				
2/02/98				
2/03/98				
2/04/98				
2/05/98				
2/06/98	1	1	1	1000
2/09/98	1	1	1	342000
2/10/98				
2/11/98				
2/12/98				
02/13/1998				
02/16/1998				
02/17/1998				

02/18/1998  
 02/19/1998  
 02/20/1998  
 02/23/1998  
 02/24/1998  
 02/25/1998  
 02/26/1998  
 02/27/1998  
 3/02/98  
 3/03/98  
 3/04/98  
 3/05/98  
 3/06/98  
 3/09/98  
 3/10/98  
 3/11/98  
 3/12/98  
 03/13/1998  
 03/16/1998  
 03/17/1998  
 03/18/1998  
 03/19/1998  
 03/20/1998  
 03/23/1998  
 03/24/1998  
 03/25/1998  
 03/26/1998  
 03/27/1998  
 03/30/1998  
 03/31/1998  
 4/01/98  
 4/02/98  
 4/03/98  
 4/06/98  
 4/07/98  
 4/08/98  
 4/09/98  
 4/10/98  
 04/13/1998  
 04/14/1998  
 04/15/1998  
 04/16/1998  
 04/17/1998  
 04/20/1998  
 04/21/1998  
 04/22/1998

1.02	1	1	36000
1	1	1	18000
1	1	1	15000
1	1	1	12000
1	1	1	30000
0.96	0.95	0.96	26000
1	1	1	10000

# GLOSARIO

**ACCION:** Título de propiedad que representa una de las partes en la que queda dividido el capital de una sociedad anónima.

**ACCIONES COMUNES:** Son aquellas que toman parte de capital de una sociedad anónima y tienen que existir para que haya acciones preferidas y sus características principales son: el derecho a la administración, que lo obtienen por la facultad de votar en las asambleas generales o juntas de accionistas. El derecho a participar en las utilidades mediante los dividendos, y el derecho residual de recuperación del capital en caso de disolución de la empresa.

**ACCIONES DE FUNDADOR:** Se diferencian de las otras por representar ciertos privilegios a sus poseedores en la distribución de utilidades y reparto del activo de la sociedad en caso de liquidación.

**ACCIONISTA:** Dueño de una o más acciones de la empresa.

**BIEN:** es todo aquello susceptible de apropiación.

**CAPITAL FINANCIERO:** Esta constituido por la suma de dinero y bienes que posee una empresa.

**CAPITAL SOCIAL:** Se refiere a las sociedades de mercantiles para expresar el total de las aportaciones de los socios ( acciones ).

**CERTIFICADO DE ACCIONES:** Constancia que representa a determinado número de acciones de una sociedad anónima, generalmente se utiliza por la comodidad que ofrece en su manejo ya que en un solo certificado puede representar de una a cualquier cantidad de acciones ya se a al portador o nominativos.

**COSTO DE CAPITAL:** El valor real del capital teniendo en cuenta los gastos que su obtención demande.

**COTIZACIÓN :** Acción y efecto de cotizar, denominación a ciertos precios o valores teniendo en cuenta su movilidad y variabilidad. Así se habla de la cotización y movimiento de valores, divisas y dinero extranjero. El listing de cotización es una recopilación de precios especialmente de las cotizaciones obtenidas en la bolsa de valores.

**CRÉDITO:** Es un contrato jurídico de doble sentido, solo que en el no se trate de una sucesión definitiva de los bienes, sino de una sucesión remunerada de las utilidades de los mismos.

**CREDITO A CORTO PLAZO:** Se llama al que se solicita para finalidades que no ligan por mucho tiempo al capital, pudiéndose reproducir rápidamente. Según la aplicación existen dos clases de crédito a corto plazo: el crédito por pagos diferidos y el crédito de explotación. Los medios más importantes del crédito a corto plazo es la letra de cambio, adelanto en cuenta corriente y el pagaré.

**ACTIVO CIRCULANTE:** efectivo disponible sin ninguna restricción, o cualquier otra partida de activo que se tenga para convertirse en efectivo o en otra partida similar, mercancías o servicios, dentro de un período relativamente corto. Por lo general, para estos efectos, se considera un período de un año o menos; pero en el caso de algunas partidas, como por ejemplo, los valores por cobrar derivados de ventas a plazos, el período puede ser más largo. Dicho período puede ampliarse hasta la duración del ciclo de operación el cual puede ser mayor de un año.

Activo circulante neto = capital de trabajo

**ACTIVO DIFERIDO:** Cargo diferido, gasto pagado por anticipado.

**ACTIVO FIJO:** Activo tangible que se tiene por los servicios que presta en la producción de bienes y servicios; cualquier elemento de la planta.

**ACTIVO NETO:** Exceso del valor en libros de los activos de una unidad contable, con respecto a los pasivos del mismo a favor de terceros = capital neto (o contable)

**ALCISTA:** El que cree que los precios se elevarán y que invierte su dinero en valores u otros bienes negociables, o que aconseja a otro a hacer lo mismo, creándose de esta manera una posición larga. Un mercado alcista es aquel en el cual la tendencia prevaleciente en los precios es hacia arriba.

**AMORTIZACION:** Estimación gradual de cualquier cantidad durante un período de tiempo, por ejemplo la redención de un adeudo mediante pagos consecutivos al acreedor o la acumulación de un fondo de amortización; la extinción gradual periódica en libros de una prima de seguros o de una prima sobre bonos.

**BAJISTA:** Especulador que estima que los precios bajarán y vende con anticipación al suceso. Un mercado "bajista" es aquel en que la tendencia prevaleciente en los precios es hacia abajo.

**BALANCE GENERAL:** Estado de la situación financiera de cualquier unidad económica, que muestra en un momento determinado el activo, el pasivo y el capital neto de dicha unidad económica.

**BALANCE GENERAL CONSOLIDADO:** Balance general en el cual los activos y los pasivos de una compañía controladora se combinan con las partidas por los mismos conceptos de otras compañías, en propiedad o controlados por la primera, de tal manera que se muestre el estado financiero de todas las compañías relacionadas, como si todas constituyeran una sola unidad económica.

**BALANCE GENERAL PROFORMA:** balance que muestra cantidades hipotéticas o tentativas, preparadas con el fin de mostrar una forma propuesta o una condición de financiamiento futuro posible. Es un balance general tentativo.

**CAPITAL:** Bienes producidos y destinados a una nueva o posterior producción.

**CAPITAL PAGADO:** Monto invertido en una empresa o en un negocio personal, de varias personas en sociedad o de una sociedad por acciones - por sus propietarios.

Cantidad total en efectivo, en propiedades y en servicios que aportan a una corporación o sociedad sus accionistas, y que generalmente constituye una partida importante en el balance general.

Puede mostrarse en una sola cuenta, que es la practica preferida actualmente, o dividido entre las cuentas capital social ( o en acciones ) y de superávit pagado.

**CAPITAL SOCIAL ( O EN ACCIONES ):** Acciones representativas de la propiedad de una sociedad anónima autorizadas por su escritura de incorporación o constitución.

**CAPITAL SOCIAL AUTORIZADO:** Monto dividido en acciones generalmente a su valor a la par o declarado, del capital social que puede emitir una corporación o sociedad de acuerdo con su escritura de constitución.

**CAPITAL SOCIA EMITIDO:** Parte del capital en acciones autorizado de una corporación ( o sociedad anónima), representados por certificados legalmente emitidos a cambio de dinero en efectivo o de otra índole, tanto si estos certificados se encuentran en manos del público o si han sido readquiridos en alguna forma, así como las acciones en circulación.

**CICLO DE OPERACIÓN:** tiempo transcurrido entre la adquisición de las partidas de inventario ( materia prima ) y su conversión en dinero en efectivo.

**CIERRE ANUAL:** Asientos de cierre que se formulan y registran al final de un ejercicio social o fiscal.

**COMPAÑÍA CONTROLADA:** Compañía que esta bajo el control efectivo de una compañía controladora, matriz o tenedora, una subsidiaria.

**COMPAÑÍA CONTROLADORA:** Corporación o sociedad que posee o tiene el control sobre otro u otras corporaciones o compañías; puede ser compañía tenedora ( o controladora )de acciones ( holding company ) o una compañía principal ( matriz ).

**COMPAÑÍA ( O SOCIEDAD ) POR ACCIONES ( O ANONIMAS ):** Corporación o sociedad cuyo capital esta dividido en acciones representadas por certificados transferibles.

**CONSEJO DE ADMINISTRACION:** Personas elegidas por los accionistas y a quienes se confía, de acuerdo con las leyes de sociedades mercantiles, la responsabilidad de dirigir y vigilar la operación de los asuntos de una sociedad anónima, principalmente.

**CONSOLIDACIÓN:** La combinación de dos o más empresas, lograda por la transferencia de sus activos netos a una nueva corporación organizada para tales fines. No es lo mismo que fusión.

**CONTROL:** proceso por medio del cual las actividades de una organización quedan ajustados a un plan preconcebido de acción y el plan se ajusta a las actividades de la organización.

**CUENTA:** registro formal de un tipo particular de transacción expresado en dinero u otra unidad de medida, y que se lleva en un libro de mayor.

**DEMANDA:** Deseo de cualquier persona por adquirir un bien o servicio económico suma total de tales deseos de compra de todas las personas en contraste con la oferta.

**DIVIDENDO:** efectivo u otras partidas de activos que representan evidencia de los adeudos de una compañía, o de las acciones de la misma que constituyen una distribución a una determinada clase de accionistas de la misma sociedad, cuyo importe ha sido cargado ordinariamente a ganancias ( o utilidades ) retenidas ( superávit pagado ).

**DIVIDENDOS DE CAPITAL:** Dividendo que se carga al capital pagado y que por lo tanto se considera como una disminución del mismo.

**DIVIDENDOS EN ACCIONES:** dividendos en forma de acciones de cualquier clase del propio capital de la compañía que lo distribuye. Puede cargarse a ganancias retenidas, o a cualquiera otra cuenta de superávit legalmente disponible para tal uso.

**DIVIDENDO EN EFECTIVO:** dividendo pagado en efectivo, pero distinto del que se paga en acciones, bonos u otras obligaciones o bienes distintos de caja.

**DIVIDENDOS NO PAGADOS:** Dividendos declarados pero no pagados todavía.

**EFECTIVO DISPONIBLE:** Existencias en caja y bancos, excluyendo los cheques en circulación y en cartera; efectivo que puede usarse para fines generales.

**EMPRESA:** Cualquier organización comercial. Entidad formada con un capital, y que a parte de su propio trabajo de su promotor puede contratar un cierto número de trabajadores. Su propósito lucrativo se traduce en actividades comerciales o mercantiles o en la prestación de servicios.

**EMPRESARIO:** persona que toma a su cargo una empresa, el término por sus mismas raíces se deriva del francés, y significa emprendedor.

**EN CIRCULACION O EN MANOS DE TERCEROS:** Se dice de las unidades representativas de una deuda consolidada de una compañía; capital social que se hayan en manos del público.

**EFFECTO ASIGNACION:** Es la parte del rendimiento de una cartera que en la atribución de rentabilidad se imputa al hecho de que la composición de la cartera por razones tácticas, no haya sido igual a la designada como objetivo.

**EMISION DE VALORES:** Operación de creación y puesta en circulación de valores.

**EMISIONES EN SERIE Y A LA MEDIDA:** Creación y puesta en circulación de instituciones financieras, bien con características genéricas establecidas por el emisor; o con características especiales predeterminadas con los suscriptores entre quienes se colocan en firme, como puede ser el caso de ciertas emisiones de pagarés de empresas.

**ESTADOS FINANCIEROS:** Errónea e innecesaria traducción de financial Statements o declaración financiera. Lo que son las cuentas anuales.

**EVALUACION DE PROYECTOS.** Sistema por el cual se valuará una actuación concreta en cuanto al volumen de inversiones que a de comportar y la rentabilidad económica y social que pueda alcanzar.

**FINANCIERO:** Pertenciente o referente a la hacienda pública, a las cuestiones bancarias y bursátiles o a las grandes negocios mercantiles.

**FINANZAS:** Area de actividad en la cual el dinero es la base de las diversas realizaciones sean inversiones en bolsa, en inmuebles, empresas industriales, de la construcción, desarrollo agrario, etc.

**FISCO.** Erario y tesoro público en general, la Hacienda de un país con su sistema presupuestario de ingresos y gastos.

**GANANCIAS DE CAPITAL.** Aumento del valor de un activo financiero que solo se obtiene si se vende.

**GASTOS FINANCIEROS:** Son los relacionados con la estructura de financiación de la empresa. Bajo este concepto se incluyen intereses devengados tanto en títulos emitidos como en préstamos o otras deudas; intereses por descuento en efectivo, descuentos ofrecidos por pronto pago, etc. Desde el punto de vista de análisis de riesgo crediticio su importancia radica en que es un coste casi fijo, por lo cuanto no depende del volumen del negocio sino de la decisión tomada sobre como financiar la empresa.

**GRAVAMEN:** Cargo con carácter fiscal, impuesto sobre la riqueza, la renta de los individuos o de la empresa.

**HACIENDA PUBLICA:** Conjunto sistemático de haberes, bienes, rentas, impuestos, etc., correspondientes al estado y otros poderes públicos.

**HOLDING:** Del griego "holos" que significa todo. Naturaleza de ciertos hechos y fenómenos que implica su apreciación relacionándolos con el todo en que están inmersos.

**IMPUESTO:** En el sistema fiscal, el tributo que recae sobre el contribuyente, para de este modo subvenir el gasto público.

**INDICE DE RENTABILIDAD:** Método para juzgar sobre la bondad de una inversión, y según el cual la empresa debe aceptar los proyectos de inversión solamente si la suma de los futuros flujos de caja de descontados a la inversión inicial es mayor que uno.

**INDICES BURSATILES:** Con ellos se resume la evolución del mercado bursátil. Es la medida de los índices de las acciones considerados calculados como la relación entre la cotización actual y la existente que se toma como base.

**INGENIERIA FINANCIERA:** En general el diseño de operaciones de creciente complejidad para la financiación fundamentalmente en recursos externos de cualquier clase de proyectos económicos.

**INTERESES:** Cantidad que se paga como remuneración por la disponibilidad de una suma de dinero tomada en concepto de crédito.

**INVERSIÓN:** Es el gasto del dinero que se realiza en un proyecto, con la intención de que los flujos de caja compensen más que el capital invertido.

**LETRA DE CAMBIO:** Título-Valor de carácter ejecutivo. Normalmente, el vendedor de una mercancía es el librador que ordena al comprador librado, que pague al tenedor que suele coincidir con el mismo vendedor.



**MERCADO DE DINERO:** Es el mercado financiero en el que el objeto de negociación es dinero.

**MERCADO DE RENTA FIJA:** Es el mercado financiero en el que se negocian títulos de renta fija. Puede hablarse de mercado de pagarés, bonos y obligaciones de deuda pública, etc.

**MERCADO FINANCIERO:** Aquel en que se negocia la compra venta de dinero u otros activos financieros. Generalmente no están situados en un lugar concreto, sino que se llama así al conjunto de participantes en la negociación, incluyendo los sistemas y reglas de funcionamiento.

**OFERTA:** Es el conjunto de propuestas que se hacen en el mercado para la venta de bienes o servicios.

**PASIVO:** Con característica general todo aquello que resulta agravioso o que implica cargos para una colectividad.

**PASIVO CIRCULANTE:** Es todo lo que una empresa a de pagar antes de un año.

**PLUSVALIA:** Valor que se obtiene por encima de lo normal como consecuencia de un proceso de carácter especulativo en los negocios en bolsa, etc.

**PRESTAMO:** Uso de dinero ajeno a cambio del pago de intereses. Se diferencia del crédito en que es un suma cierta que se devuelve en un término fijo.

**PRESTAMO BANCARIO:** El que concede una entidad crediticia para que una persona disponga de una cierta cantidad de fondos que el prestatario recibe en ese momento a cambio de unos intereses y comisiones determinados y hasta una fecha vencimiento en que tiene que devolverlo.

**QUIEBRA:** Figura jurídica mercantil que se aplica a la persona física o jurídica que sufren la imposibilidad de hacer frente a sus obligaciones.

**RECOMPRA:** Acción de volver a adquirir un determinado activo en función de decisiones concretas entre las cuales pueden estar el previo pacto.

**RECOMPRA DE VALORES:** Sistema de servicio de liquidación de compensación de valores, para asegurar la entrega de títulos cuando no es posible hacer un préstamo de valores.

**RENDIMIENTO:** En el mercado de capitales es la suma de los ingresos por intereses o dividendos obtenidos por la posición del títulos, hasta apreciación o depreciación del título.

**RENDIMIENTO DE CAPITAL:** A efectos fiscales, retribuciones por los elementos patrimoniales bienes o derechos del contribuyente.

**RENDA FIJA:** Dicese del rendimiento de un título o valor cuya remuneración anual no depende de los resultados de la empresa, sino que esta predeterminada en el momento de la emisión a un tipo constante.

**RENDA VARIABLE:** Se denomina así al conjunto de los activos financieros que no tienen un vencimiento fijado y cuyo rendimiento en forma de dividendo, varia según la marcha de la empresa emisora.

**RENTABILIDAD:** Es la relación, generalmente expresada en porcentaje, que se establece entre el rendimiento económico que proporciona una determinada operación y lo que sea invertido en ella.

**RIESGO:** Contingencia o eventualidad de un daño o de una pérdida como consecuencia de cualquier clase de actividad, y cuyo aseguramiento puede ser objeto de contrato.

**SOCIEDAD ANONIMA:** La empresa de responsabilidad limitada cuyo capital social esta enteramente distribuido en acciones.

**TITULO- VALOR:** Es el documento expresivo de la tenencia de un derecho sobre una sociedad (acción, obligación) o sobre un deudor (deuda pública, letras, cheques) , puede ser nominativo o al portador.

**VALOR :** Derecho de crédito de contenido patrimonial que por su configuración jurídica propia y de régimen de transmisión, es susceptible de fácil compraventa en un mercado financiero. Según el modelo de circulación se habla de título-valor o derecho-valor.

# **BIBLIOGRAFIA**

- 1) Asociación de Intermediarios Bursátiles, Inducción al Mercado de Valores, Bolsa Mexicana de Valores, México 1994.
- 2) Asociación de Intermediarios Bursátiles, Operación del Mercado de Valores, Bolsa Mexicana de Valores, México 1994.
- 3) Grupo Asesor México S.A. de C.V., Sistema Financiero Mexicano, Grupo Asesor México S.A. de C.V., México 1997, pp. 35.
- 4) Instituto del Mercado de Valores, S.C., El Sistema Financiero Mexicano, Instituto del Mercado de Valores, S.C., México 1996.
- 5) Villegas J. Eduardo y Ortega M. Rosa María, El Nuevo Sistema Financiero Mexicano, Editorial PAC, México 1991.
- 6) Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, A.C., Contexto Legal del Mercado de Valores, Bolsa Mexicana de Valores, México 1992.
- 7) Caro R. Efraín, et. al., El Mercado de Valores: Estructura y Funcionamiento, Ariel Divulgación, México 1994.
- 8) Servien, Louis Marc, Fondos de Inversión. Una nueva fórmula de ahorro, Ediciones Deusto, España 1970.
- 9) Buggedas Lanzas, Jesús, Notas sobre Sociedades de Inversión, Academia Mexicana del Derecho Bursátil, A.C., México 1992.
- 10) Hernández B. Emilio y Huerta R. Jorge, Sociedades de Inversión. Estrategias y Oportunidades, Universidad Autónoma de Puebla, Facultad de Administración, México 1995.
- 11) Instituto Interamericano de Mercados de Capital, Sociedades de Inversión, Instituto Interamericano de Mercados de Capital, Venezuela 1985.
- 12) Nacional Financiera y Comisión Nacional de Valores, Sociedades de Inversión de Capital. Empresas que crean y fortalecen empresas, Nacional Financiera, México 1995, pp. 8.
- 13) Nacional Financiera, Memorias: Primer encuentro de Sociedades de Inversión de Capital, México 1991.

- 14) Nacional Financiera, Sociedades de Inversión de Capital, Nacional Financiera, México 1996, pp. 12.
- 15) Villegas H. Eduardo y Ortega M. Rosa Ma. Administración de Inversiones, Mc Graw Hill, México 1997.
- 16) Roman Tamames y Santiago Gallego, Diccionario de Economía y Finanzas, Alianza, España 1994.
- 17) Ley del Mercado de Valores (LMV)
- 18) Ley de Sociedades de Inversión (LSI)
- 19) Ley del Banco de México
- 20) Circulares emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (12-8, 12-16, 12-22,12-10).
- 21) Artículos del periódico "EL FINANCIERO".
- 22) Artículos de la revista "EJECUTIVOS EN FINANZAS".
- 23) Artículos del periódico "EL ECONOMISTA".