



Casa abierta al tiempo

UNIVERSIDAD AUTONOMA METROPOLITANA

UNIDAD IZTAPALAPA

DIVISIÓN DE CIENCIAS SOCIALES Y HUMANIDADES
DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA

LICENCIATURA EN ADMINISTRACIÓN

TRABAJO TERMINAL
SEMINARIO DE INVESTIGACIÓN III

**SOCIEDADES DE INVERSIÓN
PARA EL CRECIMIENTO ECONÓMICO EN MÉXICO**

PRESENTA: CARLOS ARELLANO RIOS

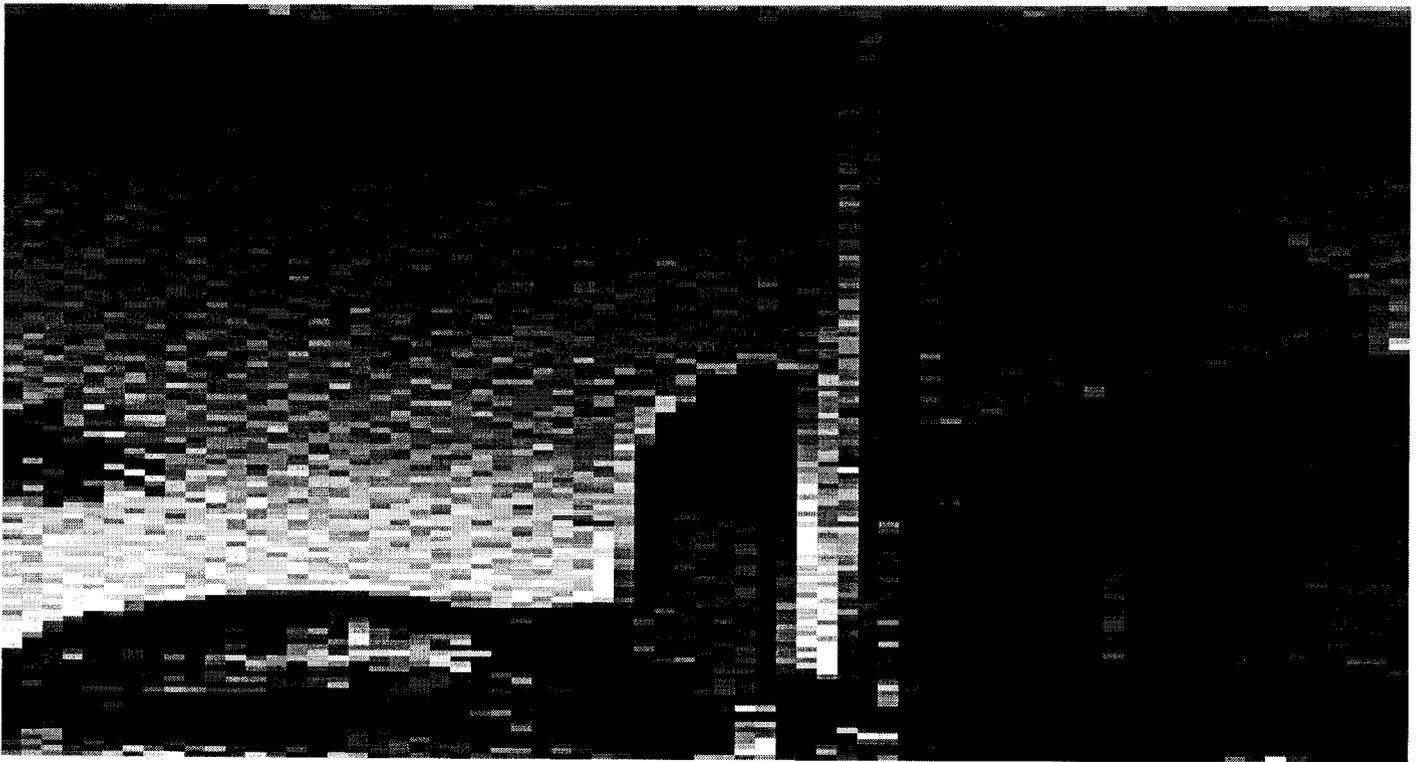
MATRICULA: 93224270

ASESOR: FERNANDO MERCADO FIGUEROA

OCTUBRE DE 1999

SOCIEDADES DE INVERSIÓN

(para el crecimiento económico en México)



INDICE

Pag.

Introducción..... 6

CAPITULO I. Historia de las sociedades de inversión.

1.1. Antecedentes de las sociedades de inversión 10

1.2. Trust de inversión 13

1.3. Evolución de las sociedades de inversión en los países
Precusores. 14

CAPITULO II. México y las sociedades de inversión.

2.1 Las sociedades de inversión en México 20

2.2 Evolución de las sociedades de inversión en México 21

2.3 Legislación de las sociedades de inversión 31

CAPITULO III. Actuación de las sociedades de inversión en México.

3.1	Definición y propósitos de las sociedades de inversión.....	38
3.2	Funcionamiento de las sociedades de inversión en México.	42
3.3	Reglas de evaluación para las sociedades de inversión.....	43
3.4	Clasificación de sociedades de inversión en México.....	46
3.5	Tipos de sociedades de inversión y régimen fiscal	50
3.6	Características principales de las sociedades de inversión.	59
3.7	Autoridades que rigen las sociedades de inversión.....	61
3.8	Limitantes de las sociedades de inversión	63
3.9	Estructura de las sociedades de inversión	64
3.10	Tipos de cartera con las que operan las sociedades de Inversión.....	66
3.11	El Mercado de Valores y el Sistema Financiero Mexicano	67

CAPITULO IV .-Valuación de Inversiones

4.1	Técnicas de valuación de riesgo y rendimiento de portafolio....	70
4.1.1	Teoría de la selección de portafolios.....	70
4.1.2	Modelo de equilibrio de activo financiero.....	71
4.1.3	Teoría de valoración por arbitraje.....	73
4.1.4	Cálculo de riesgo de mercado (BETA).....	76
4.1.5	Cálculo de rentabilidades esperadas	78
4.1.6	Selección de portafolios	79
4.1.7	Operación internacional de los fondos de inversión.....	80
4.1.8	Introducción a los productos derivados	81
4.1.9	Perspectivas del uso de derivados en México	82
4.1.10	Fondos de inversión internacional	84
4.1.11	Tipificación de las compañías.....	86
4.1.12	Fondos país	87
4.1.13	Inversiones transfronterizas	88

4.1.14 Clasificación de los fondos de inversión que realizan Inversiones transfronterizas.....	89
4.1.15 Historia de los fondos país	91
4.1.16 El fondo México	93
4.2 La bolsa Mexicana de Valores	99
4.3 Instrumentos del Mercado de Valores	105
4.4 Clasificación del Mercado de Valores	116
4.5 Instituciones relacionadas con la BMV	121
4.6 Reglas básicas de operación en la BMV	123
CAPITULO V. Actualidad y nuevas propuestas de Sociedades de Inversión en México.	
5.1 Situación actual de las sociedades de inversión en México y su contexto financiero.....	127
5.2 Sociedades de inversión propuestas	128
CONCLUSIONES.....	131
GLOSARIO.....	134
BIBLIOGRAFIA	141

INTRODUCCIÓN

El escaso ahorro que presentan los países en vía de desarrollo, ocasionan, una estrechez financiera que disminuye la capacidad de producción de los bienes y servicios para satisfacer las necesidades presentes y futuras para la población de estos países y esto indiscutiblemente tiene una enorme repercusión en la realidad social en la que vivimos, ya que México es parte de esa realidad y es en donde se tiene que asumir una actitud crítica ante la gama de complejidades que representa el buen manejo financiero de un país.

Es en este contexto es donde México como una gran mayoría de los países latinoamericanos y del mundo han recurrido invariablemente al endeudamiento tanto externo como interno para cubrir la brecha entre ahorro e inversión, lo cual queda en duda si será o no la fórmula más viable como fuente de financiamiento de desarrollo. Esto invariablemente nos lleva a pensar en otras formas de lograr el fomento al ahorro interno y de su canalización hacia la inversión productiva y la formación de capital de las empresas, que en su mayoría en México corresponde a la mediana y pequeña empresa, y debemos preguntarnos ¿que alternativas presenta nuestro sistema financiero para lograr este tipo de propósitos?.

La respuesta a esta pregunta puede estar en el manejo apropiado de un tipo de empresas llamadas SOCIEDADES DE INVERSIÓN, a las cuales se les dedica este trabajo por ser una de las alternativas más viables con que cuenta nuestro sistema financiero como un principio de lograr una economía sana y equitativa, que lleve al país a un desarrollo verdadero y no ficticio como acostumbradamente se ha venido repitiendo una y otra vez en México.

Desde su creación, las sociedades de inversión han sido el vehículo que ha permitido el acceso al mercado de valores, a pequeños y medianos inversionistas, proporcionándoles una rentabilidad atractiva en condiciones de bajo riesgo y alta liquidez.

La evolución de los mercados financieros mundiales, y en particular, del mexicano, ha venido acompañada del desarrollo de nuevas y cambiantes figuras de inversión en materia de instrumentos financieros.

Es así, que este estudio hace un intento por definir de una manera clara y precisa a las sociedades de inversión como una alternativa de crecimiento económico para México.

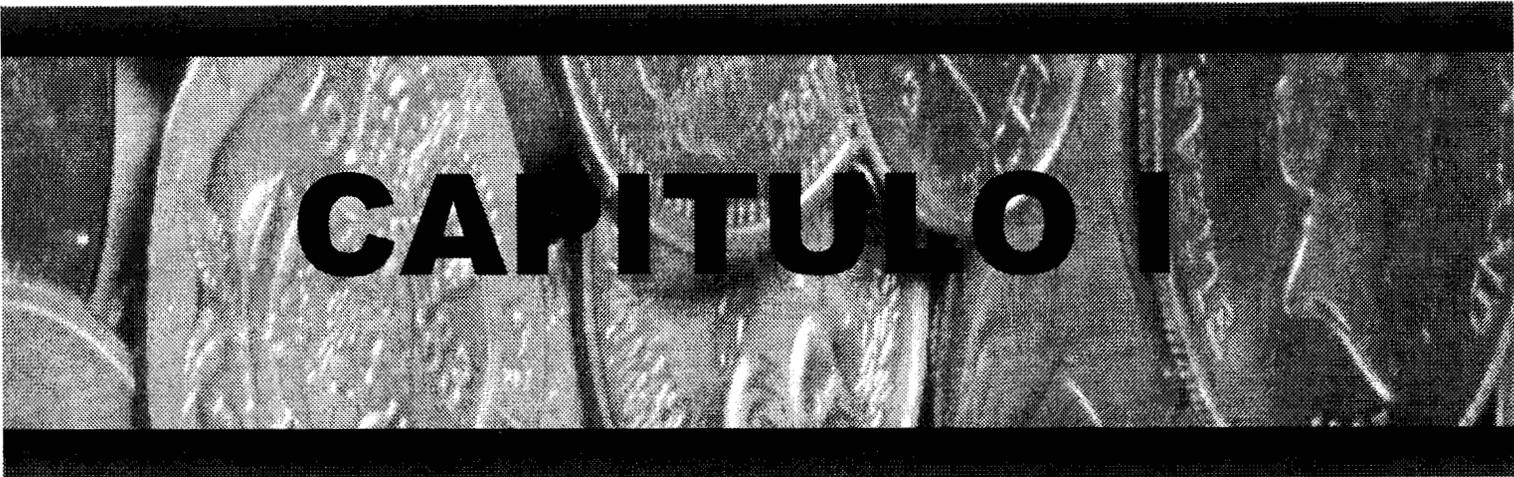
El primer capítulo de nuestro estudio comprende los orígenes de la Sociedad de inversión y el por qué de su creciente expansión, así como su funcionamiento en los principales países en donde se ha desarrollado con mayor auge y de las aportaciones de estos (Escocia, Inglaterra, EEUU, etc.)

El segundo capítulo nos indica un panorama amplio sobre la evolución que ha tenido este tipo de sociedades de inversión en México y la importante influencia que ha tenido de los países pioneros en este tipo de sociedades, así como el cambio continuo de que han sido objeto estas sociedades en materia de su reglamentación jurídica por parte de las autoridades financieras respectivas

El tercer capítulo nos muestra como, son en la actualidad las Sociedades de Inversión, los tipos de sociedades, su estructura, su modo de operar, su reglamentación, y los beneficios teóricos y prácticos con que cuentan este tipo de sociedades, que nos permiten visualizar lo, más cerca posible de la realidad, esto debido a la complejidad de localizar información en este sector.

El cuarto capítulo se indica, los modos de inversión en que una sociedad de inversión debe de actuar, así como la diversa gama de instrumentos y herramientas financieras, que son vitales para realizar una buena inversión. Además de un repaso general del mercado de valores en México, que nos permite una visualización clara de la actuación de este tipo de sociedades en nuestro país.

El quinto capítulo nos muestra una visualización futura de las sociedades de inversión, basada en la reflexión de este tipo de sociedades y en el estudio de experiencias, teóricas, prácticas que nos permita mostrarnos la realidad de los beneficios de este tipo de sociedades de inversión, y de los cambios propuestos que se pueden llevar a cabo utilizando toda la gama de herramientas financieras actuales que no se han desarrollado aún en México, restando competitividad a, nivel internacional, para el pequeño inversionista (pequeña y mediana empresa), que por ser mayoría en este país indudablemente constituirán un beneficio para la economía nacional.



CAPITULO I

HISTORIA DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION

1.1.- ANTECEDENTES DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Las sociedades de inversión no son creación del derecho Mexicano, si no como muchas otras instituciones, tienen sus orígenes en ordenamientos jurídicos de otros países.

Esto debido a la evolución de los mercados financieros mundiales, que afectaron de manera muy particular a, el mercado financiero mexicano, el cual ha venido acompañado del desarrollo de nuevas y cambiantes figuras de inversión en materia de instrumentos financieros, y de la aplicación jurídica de los mismos.

Los orígenes históricos de las primeras sociedades de inversión, en su concepción moderna se remontan a empresas administradoras de valores establecidas en Holanda, Gran Bretaña y Francia durante el lapso de tiempo transcurridos entre finales del siglo XVII Y XVIII, las cuales ofrecían al público la adquisición fraccionada de valores mobiliarios, mismos que por su alto valor, no podían ser comprados individualmente por los pequeños y medianos inversionistas, esos instrumentos operaban captando recursos de capital y emitían certificados que posteriormente se convertían en acciones comunes o preferentes, los recursos se invertían en valores ingleses y extranjeros y estaban obligadas a supervisar detalladamente el comportamiento de la cartera.

En Holanda principalmente no se dieron las características favorables para el desarrollo y la práctica de ideas sobre inversión dado que su banca de cambios era sólida y segura a, nivel mundial, por lo que existía, en su bolsa de acciones grandes compañías y títulos de deuda pública de varios gobiernos.

Esta situación propicia, la organización de la primera administración de valores, cuyo objetivo consistía en ofrecer al público la adquisición fraccionada de Valores, mobiliarios los cuales no se encontraban a la disposición de los ahorradores medianos y pequeños, estos valores eran depositados a la administración, mismas que emitían certificados de depósito, los cuales otorgaban al portador el derecho a una parte de los títulos depositados. Pero esta administración no constituía la sociedad de inversión como se conoce actualmente.

Así en 1822 aparecería el primer caso de sociedades de inversión en Holanda con la compañía Societe Generale Despays Bas Pour Favorecer l'Industrie National en la que aparece la diversificación del riesgo y en una filial suya la Societe Descapitalistes Reupisdan, Un But de Mutualite Industrielle en donde aparecen las siguientes características.

- a) Asociación y agrupación de recursos.
- b) A posibilidad a los depositantes de la caja de ahorro de la sociedad general, de incrementar sus beneficios participando en las principales industrias según su capital social.
- c) Diversificación del riesgo.¹

La primera sociedad de inversión bajo un esquema muy similar a las actuales, se organizó en Bélgica en 1822 con el nombre de "Société Général de Belgique" y en Escocia por el año de 1860, pero son los ingleses quienes le dan un desarrollo significativo, en 1880, dándoles a, las sociedades de inversión sus antecedentes en la figura del TRUST de Inversión.

¹ Prats Esteve José M. Mito y realidad de los fondos de inversión, España, EDIT. Deustos, S.A. 1971, 534pp.

Es difícil hablar de lo que es estrictamente un trust, debido a la complejidad de este tipo de instituciones extranjeras, a lo cual podemos decir que el Trust es una especie de fideicomiso, con características particulares, que más adelante describiremos con mayor precisión.

1.2.- TRUST DE INVERSIÓN.

En un intento por definir al Trust de inversión, podemos decir que es una Organización, en la cual los recursos (fondos) de los inversionistas que participan en éste se invierten en múltiples valores, con la finalidad de obtener una seguridad del capital a través de la diversificación del riesgo. Y a la vez un mayor grado de seguridad para los inversionistas.

El Trust de Inversión sólo otorga una seguridad a sus inversionistas en la medida en que se diversifican los valores adquiridos, tendiendo a obtener un rendimiento alto con un índice de riesgo bajo.

Los aspectos fundamentales del Trust de Inversión son las siguientes:

- Implica la combinación de aportaciones en efectivo, que proceden de muchos inversionistas.
- El fondo resultado de las aportaciones de los inversionistas, se destina a la adquisición de Valores Bursátiles.
- Conservan una considerable variedad de valores, y en donde se encuentra la diversificación del riesgo.
- Las acciones de este Trust de Inversión se venden a los mismos inversionistas, por que resulta un negocio atractivo invertir en una empresa que diversifica su capital para obtener rendimientos con un mínimo riesgo, esta manera de operar es semejante a las actuales Sociedades de Inversión.

El Trust en su carácter de acepción jurídica es una relación fiduciaria basada en la dualidad entre la equidad establecida en el trust, manteniendo el título legal sobre la propiedad ejercitada, en beneficio de un tercero llamado beneficiario, sujeto a dicha obligación.

1.3.- EVOLUCIÓN DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN LOS PAISES PRECURSORES.

Inglaterra tuvo el predominio de este tipo de sociedades hasta antes de la primera guerra mundial., Las sociedades de inversión se agrupan en dos partes fundadas en 1863 por London Financial Association e Internacional Society, cuya finalidad era vender acciones propias para utilizar los fondos en el financiamiento de empresas ferroviarias, sin embargo, esto motivó a que se desatendiera la diversificación al colocar todos los recursos en un sólo tipo de valores, pero esto no dio resultado y fracasó.

La legislación prevé y posibilita la responsabilidad limitada de los accionistas frente a las deudas contraídas por la compañía, además le permite a estas incluir la inversión en valores bursátiles, de esta manera tenemos los principios legales y jurídicos que permitieron dar cuerpo a la ideas de la diversificación del riesgo mediante la inversión colectiva.

La sociedad más importante la encontramos en 1868 al fundarse la Foreign And Colonial Government Trust, dando origen a cinco fondos separados, cada uno con diversos títulos emitidos frente al pago de cuotas iguales de capital. Este Trust se encontraba dirigido por una comisión de cinco trustees, elegidos anualmente por los tenedores del certificado del Trust.

En los años sucesivos se constituyen otros Trust especializados en obligaciones de alta rentabilidad y bajo riesgo.

Al iniciarse el siglo XX el número de sociedades de inversión en Escocia e Inglaterra era de 67 a 70 con un capital que oscilaba entre 70 millones de libras.

Después de la guerra se crearon este tipo de sociedades en Estados Unidos de América en 1924, debido a la enorme necesidad de esa nación para el fortalecimiento de su infraestructura industrial, en materia de comunicaciones y transportes, en donde se ofrecían tasas de interés superiores a las de los fondos de inversión británicos, hecho que desplazo el destino de las principales capitales mundiales hacia esa nación., El crack bursátil de 1929, ocasionó que un gran número de sociedades de inversión fueran afectadas al encontrarse sumamente apalancadas para financiar la compra de valores, razón por la cual se vieron impedidas para afrontar sus obligaciones con los accionistas, debido, a estas perdidas registradas y a los errores cometidos por los administradores durante ese tiempo, el gobierno Norteamericano decidió llevar a cabo una exhaustiva revisión de los procedimientos de operación del mercado en 1936, por conducto de la agencia gubernamental comisionada para la vigilancia e inspección del mercado de valores, la "Secuties and exchange commission" (SEC), En 1940, se promulgó la ley de Sociedades de Inversión, estableciendose un marco legal para la operación de esos esquemas. Entre otros asuntos, esta ley marcó la obligación de proporcionar información completa y fidedigna a los inversionistas, sobre asuntos de suma trascendencia como las políticas de inversión y la naturaleza de los valores adquiridos. Entre los principales puntos destacan los siguientes:

- 1.-la obligación de las sociedades de inversión Norteamericanas de registrarse ante la, SEC.

- 2.-la obligación de declarar si se trataba de empresas diversificadas o no diversificadas.

3.-la obligatoriedad en la aprobación por parte de los accionistas, de las políticas de inversión y la necesidad de contar con la mayoría de votos de los mismos para reformar los objetivos de la sociedad

4.-la formalización de los contratos entre la sociedad de inversión y cada uno de sus consejeros y comisarios.

5.-la declaración de las restricciones sobre la composición del cuerpo directivo, limitando el número o porcentaje de consejeros, comisarios, casas de bolsa y bancos que intervienen en la administración de la empresa.

6.-la posibilidad de cobrar una comisión máxima del 9 por ciento por la apertura del contrato de inversión.

Todos estos puntos aunados a algunos otros como: los requisitos de operación, los títulos que podían ofrecer los diferentes tipos de sociedad, las actividades no permitidas y la obligatoriedad para la revelación de informes, consistió en la instrumentación de un marco jurídico explícito para el funcionamiento de las sociedades de inversión en los Estados Unidos.

Tres de las más grandes sociedades de inversión, quienes funcionaron, dos de ellas, como sociedades de capital fijo(acciones preferentes) determinando el precio de acuerdo a la oferta y la demanda de las acciones comunes en el mercado libre, por lo que se convirtieron en especulativas y se encuentran inscritas en la bolsa de valores de Nueva York. La tercera de capital variable o "fondo mutuo" que funcionaban de la siguiente manera: El titular de una acción de un fondo mutuo puede venderla a través de algunos de los vendedores del propio fondo, o por medio de un agente de valores, o bien solicitar su recompra directamente del fondo emisor, en virtud de que los fondos ofrecen continuamente la venta y la recompra de sus valores.

Como resultado de esas circunstancias el número de acciones emitidas por el fondo, fluctúan constantemente de acuerdo con el número de las acciones venta y recompras. En los casos en que las ventas excedan la recompra, el número de acciones en el mercado se incrementa y viceversa.

Las acciones del fondo mutuo pueden ser recompradas o redimidas al valor equivalente a la división de los activos netos del fondo entre el número de las acciones emitidas.

En esas condiciones, la recompra de las acciones a valor de los activos netos es uno de los atractivos fundamentales que han hecho a los fondos tan populares. En EEUU la ley de sociedades de inversión que aparece en 1940, da una enorme confianza a los fondos de inversión, permitiéndoles nuevas prácticas en ejercicio que han logrado la constitución de un gran número de Sociedades que brindan nuevos y atractivos servicios para los ahorradores. El 90% de los activos de las sociedades de inversión son manejados por los fondos abiertos, prosperando, así aquellos que ofrecen planes acumulativos. La reinversión de los dividendos y otras formas de crecimiento compuesto han dado a la inversión un carácter de largo plazo. Así como en EEUU en Francia, Inglaterra, Italia, España, y otros países, las sociedades de inversión han crecido y tomado una importancia increíble dentro de la vida económica de estos países.

En el año de 1980 el número de Sociedades de Inversión en el mundo es superior a 1500 con activos mayores a 200,000 millones de dólares y con más de 20,000 inversionistas de toda clase social, pero principalmente medianos y pequeños, la causa de este crecimiento es muy sencilla, la sociedad de inversión es el vínculo más ágil, más adaptable y que ofrece mayor número de ventajas, como son: comodidad, facilidad de invertir cantidades pequeñas, liquidez y protección contra la inflación, etc. ²

² Mena García Graciela, Sociedades de Inversión como alternativa de Financiamiento, UNAM, México 1985,72 pp.



CAPITULO II

MEXICO Y LAS SOCIEDADES DE INVERSION

2.1.- LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO.

En América latina ha sido, México uno de los países pioneros en lo que corresponde, a las sociedades de inversión, pues su primer precepto legal data de 1950, aunque fue hasta 1955 cuando se constituye la primera, la cual se mantiene vigente casi 30 años, con tres modificaciones durante este tiempo, pero a diferencia de otros países, esta ley reconocía una sola modalidad de sociedades de inversión de tipo mixto por que no es ni abierta ni cerrada completamente.

Las sociedades de inversión podían tener en circulación nuevas acciones en la medida en que se presentaba la demanda, y en esto se parecían a las sociedades de tipo abierto, pero no podrían recomprar sus propias acciones y en esto eran cerradas. Además estas sociedades de tipo mixto tenían también otro parecido con las sociedades de tipo abierto y es que al precio de sus acciones no está sujeto al libre juego de la oferta y la demanda, si no es calculado sobre la base del precio del activo neto de los mismos.

2.2.- EVOLUCIÓN DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO

En México las sociedades de inversión tiene sus orígenes a los certificados de participación para los cuales existían diversas leyes para reglamentarlo, siendo estos certificados, el instrumento jurídico y antecedente de la función de las sociedades de inversión.

En 1933 se autoriza la emisión de certificados nominativos por sociedades y departamentos especializados (Decreto Publicado en el Diario Oficial, el 31 de agosto de 1933 art.90, frac. IX de la Ley General de Instituciones de crédito).

El 4 de Enero de 1951 apareció publicada, en el Diario Oficial de la Federación, la ley que establece el régimen de las sociedades de inversión.

Esta ley definía a las sociedades de Inversión como “los organismos dedicados habitualmente a efectuar operaciones con títulos valores y otros efectos Bursátiles”(Art. 1o) para realizar estas actividades, se requería autorización de un órgano señalado por el Ejecutivo Federal. Su régimen jurídico sería el de una sociedad anónima, con un capital mínimo de un millón de pesos.

Posteriormente, la ley que se publicó en el Diario Oficial de la Federación. el 31 de diciembre de 1954, sustituye a la de 1951. Esta ley tuvo una existencia corta, pues a su vez fue sustituida por la Ley de Sociedades de Inversión que se publicó en el Diario Oficial de la Federación el 31 de diciembre de 1955.³

³ Cit. Por Alejandro Macias, Las sociedades de Inversión y sus aspectos financieros en México, EDIT. UNAM 1974, 15 pp.

De acuerdo a la ley de 1955, las sociedades de inversión se organizan exclusivamente como sociedad anónima, a diferencia de otros países en donde existen colateralmente fondos de inversión organizados como sociedades mercantiles y fideicomisos.

Está misma ley no hace referencia a ningún tipo específico de sociedades de inversión, siendo que a las únicas que se les otorgaba concesión eran a las sociedades de inversión de renta variable, que invierten principalmente en valores de renta variable, y en algunos de renta fija.

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

Este esquema jurídico anterior, resultaba rígido, ya que al impedir a estas sociedades la adquisición de sus acciones, se eliminaba la posibilidad de otorgar liquidez inmediata a los accionistas 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,

*O bien la operación a través de instituciones de crédito, capaces de absorber la recompra de acciones de las sociedades de inversión y los consecuentes costos de financiamiento.

Estas circunstancias fueron decisivas para que de 1956 a 1980, (siendo éste último en que se modifica la ley de sociedades de inversión) existieran únicamente cuatro sociedades de inversión que desde su surgimiento crecieron a la sombra de instituciones de crédito sin posibilidad de tener vida propia.

En septiembre de 1956, se formó la primera sociedad, denominada Fondo de inversión Rentables(FIRME), que después se Llamó Sociedad General de Inversiones, S.A. y que hoy es el fondo 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 Multifondo de Desarrollo y 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.

En la primera década de su existencia, los fondos tuvieron un crecimiento notable, reduciéndose su actividad en forma drástica en la década de los 70's, debido principalmente a deficiencias legislativas. Era el caso de la prohibición de la recompra de las acciones por parte de las sociedades, solo el inversionista podía realizar la recompra, limitándose severamente la liquidez de este mercado.

En este caso el inversionista tenía que absorber los costos del financiamiento así como las posibles pérdidas derivadas de la reducción en el precio de las acciones del fondo.

En 1974 se le empieza a promover y supera con sus recursos a las demás sociedades de inversión, posteriormente cambio su nombre por el de multifondo de desarrollo de capital S.A.

1976 es un año trascendental para la economía mexicana. Por que después de más de veinte años de estabilidad y crecimiento, surgen importantes desequilibrios económicos, el más importante quizá, el del sector externo. Periodo difícil para nuestro país, a causa del, cual y como consecuencia de la inestabilidad económica observada, se registraron fugas de capitales de considerable magnitud.

En 1978 se crea el instituto para el depósito de valores, como un sistema de depósito centralizado de valores. En términos generales, las medidas adoptadas fueron de limitado alcance y profundidad.

Es en 1980 cuando al modificarse la ley de sociedades de inversión se autoriza a estas sociedades a adquirir temporalmente sus acciones., Se estableció el requisito de autorización previa para que las sociedades de inversión pudieran adquirir el 10 por ciento o más de las acciones representativas del capital social de los agentes de valores que tenían el carácter de personas morales, sin que rija por ello el artículo 134 de la ley de sociedades mercantiles que prohíbe a las sociedades anónimas la adquisición de sus propias acciones.

Esto respondiendo a las inquietudes de los intermediarios financieros y con el fin de promover una mayor bursatilidad de las sociedades de inversión,

Además se adecua este marco jurídico, para impulsar los niveles de ahorro de los pequeños inversionistas, haciéndoles participar del crecimiento del mercado de valores. Se incorpora la posibilidad de que las sociedades emisoras adquieran temporalmente sus propias acciones. Esto tuvo como efecto una mayor liquidez del mercado, coadyuvando a la estabilidad de la demanda.

Se permitió a las sociedades de inversión obtener los préstamos y créditos que les autorizara la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, otorgando en prenda los títulos o valores de su cartera,

Las modificaciones de 1980 marcan la pauta para la aparición de nuevas sociedades de inversión, concediendo en ese mismo año nuevas concesiones de inversión a casas de bolsa.

Pero el establecimiento de algunas políticas en materia económica, fiscal y legal, desalentó la inversión en esta figura, aunado a que en aquel período se inició la tendencia a la baja del mercado de capitales, dificultándose la promoción y consolidación de estas sociedades.

Otras de las razones que limitó el crecimiento de las sociedades de inversión, fue que se utilizaban algunas veces como instrumentos auxiliares de financiamiento del propio grupo concesionario, es decir, este se valía del fondo para colocar acciones de sus propias empresas, que muchas veces no eran las más rentables, ni las más bursátiles. No obstante, a lo largo de su desarrollo, se han consolidado como entidades independientes de la política e intereses del grupo financiero al que se le otorga la concesión, figura que posteriormente se sustituyó por la de autorización, Se forma el fondo DELTA.

En 1984 El sistema financiero nacional resintió un importante reajuste, cuando a finales de 1982, se decretó la nacionalización de la banca. Se propone desvincular a las casas de bolsa del sistema bancario, para evitar que afectaran el desarrollo de las operaciones, por conflictos de intereses entre las instituciones financieras. Se reconoce expresamente a las casas de bolsa nacionales, integrándose un trascendental esquema de composición mixta del sistema financiero mexicano, se prohíbe a las casas de bolsa que dupliquen sus funciones con otras organizaciones auxiliares de crédito, ni siquiera para ostentar como grupo con ellas.

En 1985 Ocurrieron situaciones fraudulentas en el mercado bursátil. Se publicaron nuevas disposiciones tendientes a mejorar la organización administrativa y los servicios que prestaban al público las casas de bolsa, se reformaron los controles de las autoridades competentes sobre la actuación de los intermediarios bursátiles, con el fin de consolidar al mercado de valores como una alternativa de financiamiento e inversión.

Se facultó a la Comisión Nacional de Valores para establecer índices que relacionaran la estructura administrativa y patrimonial de las casas de bolsa, con su capacidad máxima para realizar operaciones autorizadas, con ello se pretendió tener una guía para limitar el crecimiento de esos intermediarios, a través de la correlación entre el tamaño y la eficiencia de esas organizaciones, con el riesgo y volumen de sus operaciones, todo ello con el propósito de suprimir los riesgos inherentes a la variación del mercado de valores, buscando evitar que los inversionistas fueran perjudicados por posibles actos ilícitos de algunas casas de bolsa.

Con lo anterior se desprende que el objeto de la Ley de Sociedades de Inversión, tal y como se establece en su artículo 1o, es “regular el funcionamiento y organización de las sociedades de Inversión, la intermediación de sus acciones en el Mercado de Valores, además esta ley también regula la actuación de la autoridades correspondientes, que son la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la Secretaria de Hacienda y Crédito Público, y el Banco de México, y demás servicios correspondientes”.

También es en 1985 con la aparición de esta nueva ley cambia su denominación de “sociedades de inversión” a “sociedades de inversión comunes”, con el objeto de distinguir a estas, sociedades respecto a otras que se autorizan en la ley. En este año existe un auge en el mercado de valores y se incrementó el volumen operado por las sociedades de inversión.

En 1986 se propuso la creación de instituciones que sustituyan al indeval, para la prestación de los servicios de depósito centralizado de los valores bursátiles, y que los usuarios de sus servicios (instituciones de crédito, casas de bolsa, compañías de seguros y fianzas), realizaran y financiaran su administración, bajo el régimen de concesión.

Se fortaleció la figura de las sociedades de inversión de capital de riesgo, denominándolas como sociedades de formación de capitales, se destacó el hecho de que son el único tipo de sociedad de inversión, autorizadas para invertir en títulos y valores de empresas que no coticen en bolsa, aunque se designan órganos de administración de sus inversiones. Así mismo también se le permite ampliar su participación en el capital de las empresas promovidas, suprimiendo el límite del 49 por ciento.

En 1987, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público autorizó el ingreso al mercado de valores a inversionistas con un capital inicial de solo 500,000 pesos, y se promovieron una mayor utilización de estos instrumentos.

En 1988 se dió 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, La modernización e internacionalización del mercado de valores mexicano se convierte en una premisa fundamental. El gobierno reduce los precontroles existentes. Se planteó promover la interconexión de los mercados mediante la colocación de valores mexicanos en el exterior y la presencia de los intermediarios mexicanos en otros mercados, buscando atraer flujos de capital foráneo que ayudaran al proceso de desarrollo nacional.

Se propone la creación de grupos financieros no bancarios, vinculados a las instituciones de seguros, de fianzas y a las organizaciones auxiliares de crédito. Se inicia el proceso de reprivatización de la banca.

Además, aparecieron las denominadas “sociedades de inversión para personas morales”, cuyo objetivo fue hacer más eficiente el proceso de inversión a corto plazo de las empresas. Estas podrían invertir en instrumentos de renta fija, así como otros instrumentos como Cetes, Pagafes, y Bondes.

Además se profundizan las medidas de desregulación de sus operaciones y la simplificación administrativa en el marco de la internacionalización de la economía. Se desregula la operación de las sociedades de capitales(Sincas). Se permite que inversionistas extranjeros puedan adquirir acciones de las sociedades de inversión de renta fija, hoy llamadas sociedades de inversión en instrumentos de deuda, lo cual ya era permitido en los otros dos tipos de sociedades., Se autoriza a las instituciones de crédito a realizar los servicios de las sociedades operadoras de sociedades de inversión y la posibilidad de contratar con más de una sociedad del mismo tipo.

Posteriormente se han expedido numerosas reformas, concluyendo con las más recientes del 28 de diciembre de 1992. Fundamentalmente, las modificaciones han tenido el propósito de adecuar la ley en función a los cambios de cada época en el entorno financiero, para promover su utilización, procurando evitar que esas figuras legales duplicaran actividades con otras instituciones y fomentar su utilización. Las modificaciones destacadas a la ley en este año son:

1.-Las sociedades de inversión de renta fija cambian de nombre a sociedades de inversión en instrumentos de deuda. Anteriormente, se consideraba que una inversión en instrumentos de renta fija, implicaba tener rendimientos seguros y siempre en crecimiento, desatendiendo tanto las características de las carteras de valores - compuestas principalmente de instrumentos de deuda -, como el mismo concepto de una sociedad de inversión, que es la de reunir en una sociedad anónima a muchos inversionistas, manejando portafolios profesionalmente administrados.

2.- Las sociedades de inversión deben elaborar prospectos de información al público inversionista, de esta forma, es de suma relevancia el papel que jugará este medio, en tanto que se pretenda desarrollar instrumentos autoregulatorios, en vez de recurrir a mecanismos rígidos de control estricto de las operaciones.

3.- La posibilidad de recompra de las acciones por parte de los Sincas, se restringe a las Sincas que coticen en bolsa.

4.- Las Sincas podrán efectuar operaciones con títulos que no se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

5.- Se les permite a las sociedades de inversión adquirir valores extranjeros de títulos expedidos por emisoras mexicanas .

6.- Se abre la posibilidad de que las sociedades de inversión practiquen operaciones sobre valores emitidos, avalados o aceptados por instituciones de crédito, con la autorización expresa del Banco de México.

7.-Los límites al régimen de inversiones de cada uno de los tipos de sociedades de inversión, se sujetarán a disposiciones de carácter general emitidas por la C.N.V., con base en un porcentaje del activo total de las sociedades. Esta medida también fue importante en el sentido que se había solicitado la eliminación del anterior régimen que establecía los porcentajes máximos de inversiones que daban poco margen a los fondos de inversión y podría impedirles aprovechar la ampliación en la gama de alternativas de inversión.

8.- Se elimina la política de capitalización del cinco por ciento anual.

9.- Se permite ampliar su objeto social, previa autorización de la C.N.V., sujeto a la opinión del Banco de México.

10.- Se amplía el plazo para que publiquen sus estados financieros, de 60 a 90 días.

2.3.-LEGISLACIÓN DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN.

Las sociedades de inversión se rigen por la ley de sociedades de inversión promulgada el 31 de diciembre de 1955 en el diario oficial de la federación, dicha ley, presente modificaciones posteriores del 31 de diciembre de 1963.

El artículo primero de esta ley, señala como objetivos que deberá perseguir una sociedad de inversión a los siguientes:

- a)El fortalecimiento y descentralización del mercado de valores.**
- b)El acceso del pequeño y mediano inversionista.**
- c)La democratización del capital.**

Requisitos para constituir una sociedad de inversión:

- 1.-Acompañar a la solicitud el proyecto de escritura constitutiva.**
- 2.-Señalar los nombres, domicilios y ocupaciones de los socios y quienes van a integrar al consejo de administración.**
- 3.-Presentar un estudio que justifique el establecimiento de la sociedad.**
- 4.-Presentar un programa general del funcionamiento de la sociedad que contenga lo siguiente:**

- *los objetivos que perseguirá.**
- *la política de adquisición de valores.**
- *las bases para llevar a cabo la diversificación del activo.**
- *las bases para aplicar utilidades.**

La Comisión Nacional de Valores autorizará los valores y documentos con los que podrán operar las sociedades de inversión, los cuales estarán inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y en el caso de las sociedades de inversión de capital de riesgo, podrán estas efectuar sus operaciones con valores y documentos que no estén registrados, por tal motivo la ley de sociedades de inversión señala los diferentes tipos de sociedades que podrán constituirse, señalando los valores y documentos que cada una manejará:

- *De renta fija**
- *De renta variable**
- *De capital de riesgo**

Esta clasificación está fundamentada o depende, del tipo de valores documentos que se manejan así como los siguientes aspectos:

- **Principio de diversificación del riesgo**
- **Criterio de seguridad**
- **Criterio de liquidez**
- **Evitar que las sociedades de inversión puedan adquirir en un momento dado el control de las empresas.**

ESTRUCTURA DE LA LEY DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

CAPITULO	CONCEPTO	CONTENIDO
1	Disposiciones Generales	Disposiciones legales supletorias; objetivos de las sociedades; requisitos para la autorización, características del prospecto informativo, obligación de avisar de la apertura, cambio o cierre de las oficinas; límites de participación accionaria; valores y documentos autorizados; reglas para el depósito de los valores y documentos; sistemas de valuación, actividades no permitidas, criterios para el régimen de inversiones y reglas para el régimen de inversión de las sociedades de inversión.
2	Sociedades de Inversión Comunes.	Valores y documentos autorizados y límites a la Inversión en valores y documentos.
3	Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda.	Valores y documentos autorizados y límites a la Inversión en valores y documentos.
4	Sociedades de Inversión de Capitales (Sincas)	Valores y documentos autorizados, fundamentalmente de empresas que requieren recursos a largo plazo, conocidas como "empresas promovidas", características del contrato de promoción, Reglas para la venta de las acciones de las empresas promovidas y los sistemas permitidos para la valuación. Con las recientes modificaciones del 28 de diciembre de 1992, se eliminó la Política de capitalización de las utilidades.
5	Sociedades Operadoras de Las Sociedades de Inversión.	Objetivos, requisitos de autorización: requisitos de autorización previa para adquirir el 10 por Ciento o más del capital de una sociedad operadora, reglas para la custodia y administración de las acciones, obligación de aviso de apertura, cambio o cierre de oficinas; obligación de reserva sobre los servicios que prestan y casos de renovación de la autorización a las sociedades operadoras.
6	Contabilidad, Inspección y vigilancia.	Facultades la comisión nacional de valores, en materia de expedición de las reglas contables, de inspección y vigilancia, catálogos de cuentas contables, registros y auxiliares; disponibilidad para la revisión de los libros y auxiliares, información trimestral de los Estados financieros y facultades específicas en Materia de inspección.
7	Revocación de las autoridades y sanciones	Caso de revocación de las autorizaciones y multas específicas a aplicarse en diferentes situaciones.

Dentro del marco jurídico vigente, se destacan la existencia de algunos ordenamientos regulatorios, que han tenido singular relevancia en la práctica de las operaciones de las sociedades de inversión. Tal es el caso de las denominadas circulares, que son disposiciones de carácter general que hacen alusión a reglas de aplicación específica para casos concretos.

Destaca la denominada circular 12-16, emitida por la Comisión Nacional de Valores el 19 de noviembre de 1990, en la que se establecen las reglas aplicables a las sociedades de inversión comunes y las sociedades de inversión de renta fija (sociedades de inversión en instrumentos de deuda) para personas físicas y morales. En esas disposiciones se regulan los siguientes aspectos:

1.-RÉGIMEN DE INVERSIONES

Sólo pueden realizar sus inversiones en aquellos valores y documentos autorizados por la Comisión Nacional de Valores. Para cada tipo de sociedad, se fijan los límites de inversión como porcentajes de su capital contable, en los diferentes tipos de valores.

2.-SELECCIÓN DE VALORES

Se señala que únicamente los comités de inversión de las sociedades de inversión seleccionarán los valores que serán adquiridos.

3.-REGLAS DE VALUACIÓN

Define la forma en que se valorará el precio de las acciones y los criterios para la valuación del importe de los valores o documentos de que sean propietarias las sociedades.

La creación del esquema jurídico de las sociedades de inversión en México dio acceso al pequeño y mediano inversionista al mercado de valores, al ser una figura ideada para captar pequeñas aportaciones e integrar un monto importante que se invierta en una cartera diversificada de instrumentos de inversión, sin embargo hasta diciembre de 1983 las sociedades de inversión tenían exclusivamente autorizado invertir en instrumento de renta variable en menor cuantía. lo anterior es fácilmente explicable, si se considera que el mercado de dinero en México es de reciente creación.

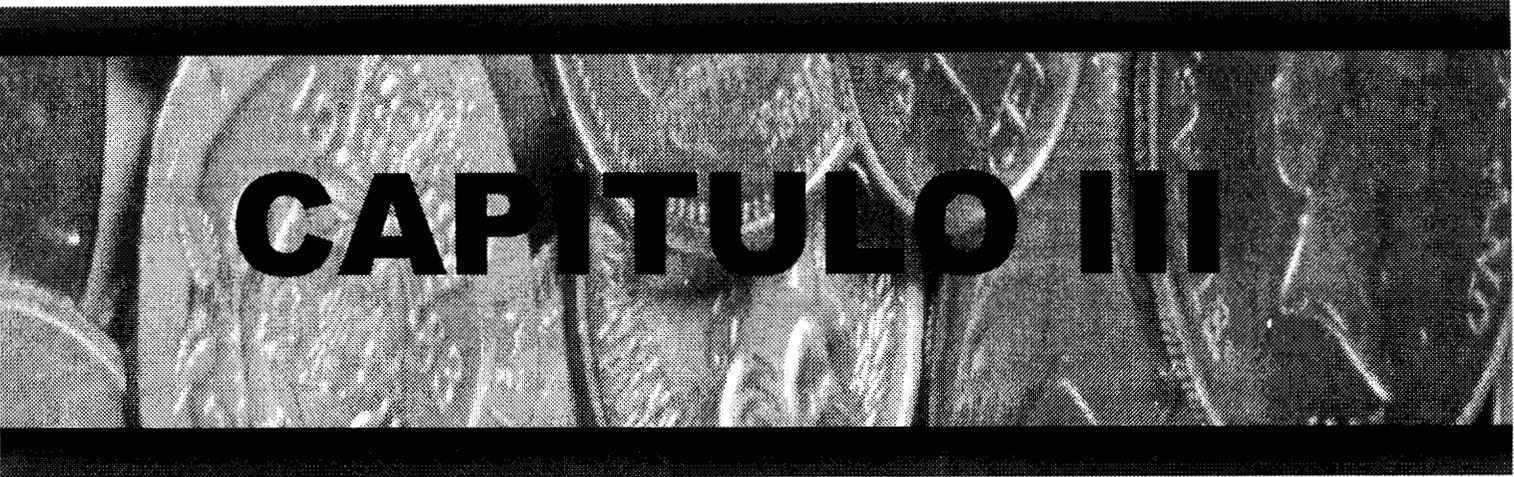
Apenas en 1978 habían surgido los certificados de tesorería, en octubre de 1980 apareció la primera emisión de papel comercial y en abril de 1981 la de aceptación bancaria, pero a pesar de su juventud, éste mercado se convirtió en pocos años en uno de los más activos de los que conforman el sistema financiero mexicano y en uno de los que cuentan con mayor preferencia por parte del público inversionista debido a que los valores que en el se manejan se caracterizan por ser de mayor rendimiento, gran liquidez y de plazo menor a un año, lo cual en épocas de alta inflación e incertidumbre representa un atractivo.

Un problema que frecuentemente enfrentan éstos mercados es el poco acceso de gran parte de las empresas establecidas al financiamiento a través de bolsa, ya que en virtud de su tamaño o su reciente historial no cumplen los requisitos para inscribirse en ella.

Así ante la necesidad de contar con una base en la demanda de valores y de poseer nuevos instrumentos que estimulan el proceso de ahorro de la gran masa de inversionistas, es que se han constituido fondos o sociedades de inversión que han permitido la atomización de la demanda por instrumentos del mercado de valores y la aplicación de la capacidad para la colocación de un mayor volumen de títulos y valores representativos de deuda y capital de las diversas entidades económicas.

Ante la imposibilidad de canalizar recursos vía bolsa de valores, a un gran número de empresas, se han constituido en sociedades de capital de riesgo, piezas clave para fomentar la expansión y el desarrollo de las empresas existentes.

Todo esto ocasiono que desde años atras se pensara en diseñar una figura que permitiera el acceso a los pequeños inversionistas, y que les confirieran una serie de ventajas y a la vez que fortaleciera el mercado de valores en general.



CAPITULO III

ACTUACION DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION EN MEXICO

3.1.- DEFINICIONES Y PROPOSITOS DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN.

Las sociedades de inversión son instituciones cuyo objetivo primordial es la diversificación de los riesgos mediante la inversión en una cartera compuesta por diferentes valores, están orientadas al análisis de alternativas de inversión de fondos colectivos que reúnen todas las características y estructura jurídica de las sociedades anónimas, contempladas por la Ley General de Sociedades Mercantiles, se trata de instituciones especializadas en la administración de inversiones, que concentran el dinero proveniente de la captación de numerosos ahorradores interesados en formar y acrecentar su capital invirtiendo por cuenta y a beneficio de estos entre el amplio y selecto grupo de valores teniendo, bajo riesgo, alta liquidez y rentabilidad efectiva de sus inversiones.

Estas instituciones constituyen un instrumento adecuado para incrementar la oferta y la demanda en el mercado de valores dando acceso a pequeños inversionistas y a los beneficios que éste ofrece mediante la posibilidad de contar con una inversión diversificada y profesionalmente administrada.

La Sociedad de Inversión representa la unión de los capitales de un gran número de inversionistas, tanto pequeños como medianos, e incluso grandes. Con esos capitales, la sociedad compra valores bursátiles y vende entre el público sus propias acciones, las cuales se encuentran respaldadas por los valores bursátiles adquiridos.

Así al permitir la participación de numerosos inversionistas en portafolios de inversión diversificados, se logra promediar los riesgos y los rendimientos inherentes a la actividad del mercado bursátil.

Las carteras de valores representan sus activos y actúan de respaldo para la emisión de sus acciones cuando se ofrecen al público. En consecuencia la existencia, de las sociedades de inversión promueve un medio eficaz para que inversionistas de tamaño pequeño y mediano tengan acceso a los instrumentos del mercado de valores, con ventajas y costos comparativamente superiores a si tuvieran que negociar de manera individual. A nivel, de agregados económicos, estos vehículos hacen posible fomentar de manera efectiva el ahorro interno.

En este sentido, existe una gran analogía con la actividad desarrollada por la banca de crédito tradicional, pues en los casos, se está frente a empresas que despliegan una actividad intermediaria en el crédito, aunque es definitivo que existen diferencias fundamentales respecto a la naturaleza de la intermediación

A las sociedades de inversión se les conoce como “investment trust” en la literatura anglosajona, esta definición considera a las sociedades de inversión, como empresas dedicadas a efectuar inversiones con capitales recolectados entre una gran masa de ahorradores particulares, en aquellos valores y documentos generalmente adoptados para el financiamiento de empresas de diversos sectores, con el fin de limitar el correlativo riesgo económico, realizando permanentemente una selección profesional de estas inversiones.

“ El Instituto Norteamericano de Sociedades de Inversión define a estas sociedades como una sociedad o consorcio financiero que reúne los fondos de inversión de muchas personas generalmente de recursos modestos e invierte en estos fondos de inversión común en una cartera diversificada de valores, generalmente valores mobiliarios.”⁴

⁴ Lagunilla Iñarritu Alfredo, Las Sociedades de Inversión, México 1979, 46 pp

Arthur Weisenberger las define como “ Instituciones dedicadas a concentrar en su capital los ahorros de un número de individuos (accionistas) para invertirlo en valores mobiliarios con el fin de obtener la mayor rentabilidad posible y acrecentar su valor, empleando para ello dos medios principales la selección y la diversificación.”⁵

Las Sociedades de Inversión son entonces instituciones que agrupan los recursos de pequeños y medianos ahorradores con la finalidad de formar fondos colectivos que participan en el mercado de valores, obteniendo bajo riesgo, alta liquidez y rentabilidad atractiva de inversiones.

Estas instituciones están orientadas al análisis de opciones de inversión, especializándose en la administración de inversiones y dirigiendo sus operaciones a captar los ahorros de los pequeños y medianos inversionistas y debido a la gran variedad de su cartera de valores, permiten disminuir riesgos de inversión bursátil e incrementar utilidades del ahorrador.

La cartera de valores son los activos de dichas sociedades y se respaldan por la emisión de sus acciones, que se ofrecen en venta al público.

El accionista de un fondo de inversión interviene en cada uno de los valores que integra su cartera.

Es un tipo de inversión más institucional que colectiva, en el cual el activo y el pasivo, no son propiedad de los socios, si no de un ente con personalidad jurídica propia independiente de la de dichos socios y cuyo patrimonio está constituido por la aportaciones que estas hagan a la sociedad.

⁵ Estevez Sanchez Manuel, El Mercado financiero y las Sociedades de Inversión, Ed. Dustos, México 1983,52pp

Debido a los constantes cambios en la situación económica y la captación o retiro de los recursos del inversionistas, hace que la cartera que integran las sociedades de inversión sea sumamente dinámica. En consecuencia aun cuando las inversiones a mediano y largo plazo, ofrecen un alto grado de liquidez, ya que los participantes pueden vender sus acciones cuando lo deseen. Por lo tanto, participar, en una sociedad de inversión, mediante la adquisición de sus acciones; es como participar en una empresa cuya actividad no es industrial, comercial o de servicio, si no de inversión.

3.2.- FUNCIONAMIENTO DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN.

Tenemos que hacernos esta pregunta ¿por qué, las acciones de la sociedad de Inversión se respaldan con los valores (primordialmente acciones) de las empresas en que invierten? Siendo la respuesta a esta pregunta por que la diversificación de la inversión en diversas empresas permite también diversificar riesgos, existen ciertos mecanismos de control en cuanto al funcionamiento de las Sociedades de Inversión que Hacen la diferenciación con respecto a otros organismos parecidos, como se puede ver a continuación:

- Estas sociedades deberán operar exclusivamente con valores y documentos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- Como la materia fundamental de venta son las propias acciones de las sociedades de inversión, es necesario evaluarlas a través de una institución de depósito de valores, o por medio de personas físicas o morales que integren comités de valuación, o a través de personas morales autorizadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores o por conducto de instituciones de Crédito designadas por la sociedad de inversión., Es importante considerar que dichas valuaciones se efectúan todos los días y son la base para que los inversionistas puedan medir sus rendimientos.

Es necesario también señalar que existen personas que administran este tipos de sociedades y esta persona es una persona moral, es decir, otra sociedad y se les llama sociedad operadora y pueden constituirse sociedades anónimas especiales para actuar como operadoras y que mencionaremos con mayor detalle más adelante.

3.3.-- REGLAS DE VALUACIÓN PARA LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Dada la importancia que se ha concedido a las reglas de valuación para cada uno de los instrumentos contenidos en las carteras de las sociedades de inversión se ha considerado conveniente incorporar en este material de apoyo, un resumen de los principales elementos señalados en las disposiciones legales actuales y que forman parte de la naturaleza de las actividades diarias en las respectivas áreas de las instituciones financieras que operan con estos instrumentos. Destaca el concepto del precio de valuación, que es el que dan a conocer los intermediarios a sus clientes, a efecto de la valuación de las acciones que conforman las carteras de valores.

El precio de valuación, se calcula de la siguiente manera:

$$PV = \frac{(IV) + A - P + RA}{N}$$

En donde:

PV: Precio de evaluación

IV: Importe de los valores propiedad de la sociedad

A: Suma total de activos

P: Suma total de pasivos

RA: Importe, a valor de mercado, de las acciones propias recompradas en circulación

N: Cantidad de acciones en circulación representativas del capital pagado de la sociedad de inversión.

Para estimar el importe de los valores o documentos de que sea propietaria la sociedad, se tiene que calcular de diferentes formas, dependiendo del tipo de valores de que se trate, de acuerdo a los siguientes criterios:

1.- Valores de renta fija ó instrumentos de deuda.

Para instrumentos cuyo rendimiento al vencimiento es un dato conocido en el momento de su adquisición, se toma alguno de los siguientes indicadores - según se aplique - .

1.1.- Cuando se trata de instrumentos cuyo rendimiento al vencimiento es un dato conocido en el momento de compra, se toma según sea el caso, la tasa o el precio promedio ponderado de cada instrumento, de las operaciones de contado registradas en la bolsa de valores el día de la valuación o el de adquisición, en caso de ser este posterior.

1.2.- Cuando no se efectúan operaciones el día de la valuación, el importe debe de ser igual al último precio conocido(calculado como el 1.1), más el rendimiento que resulte hacer equivalente al plazo de la valuación, la última tasa de descuento ponderada de la emisión, obteniendo la tasa de rendimiento equivalente.

$$TRE=[(1+(TRD * P1/36000)) (P2/P1)-1] * 36000/P2$$

Donde

TRE: Tasa de rendimiento equivalente a obtener, para calcular el 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 precio conocido y la de valuación)

P1 : Plazo original, a vencimiento desde el último hecho, precio o tasa conocido.

1.3.- Una vez que se tiene la tasa de rendimiento equivalente, es sumada como rendimiento al último precio conocido, y se calcula el rendimiento que otorga desde la fecha del último precio conocido, a la fecha de valuación. Con esta información, se llega al precio del mercado de valores, de acuerdo a la siguiente fórmula:

$$P= VN [1-((TRE * DV)/ (360 + TRE * DV))]$$

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.

En la circular se emiten adicionalmente disposiciones tales como la forma de determinación del valor de mercado de los instrumentos de deuda, su forma de actualización., La forma de actualización de los instrumentos cuya tasa de rendimiento al vencimiento sea ajustable periódicamente, el régimen de valuación (igual a cero) de los documentos cuyos emisores no los amorticen en la fecha de pago o del vencimiento o no cubran las obligaciones consignadas en ellos, etc.

2.- VALORES DE RENTA VARIABLE.: En este caso, el importe de los valores propiedad de las sociedades de inversión, se determina de acuerdo a la última cotización en la Bolsa de Valores, considerando el último hecho de cierre del día de la valuación. Si en esa fecha no hay operaciones o no se registraron hecho, se toma en cuenta el último hecho de cierre registrado en la Bolsa.

3.4.- CLASIFICACIÓN DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO.

Una definición aceptada para las instituciones de inversión colectiva -entre las cuales se encuentran las sociedades de inversión-, se establece como "toda organización que tenga por objeto exclusivo la compra y gestión, por cuenta de sus asociados o partícipes, de una cartera de valores mobiliarios (o inmobiliarios, en su caso) aplicando los principios de difusión, limitación y reparto de riesgos y reduciendo al máximo las operaciones de tipo especulativo o aleatorio".⁶

CLASIFICACIÓN GENERICA DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN

CRITERIO	TIPO	SUBTIPO
Estructura Financiera	Mobiliarias	Cerradas Abiertas De capital Mixto
	Inmobiliarias	
Estructura Jurídica	Clubes de Inversión	
	Fondos de Inversión	
	Sociedades de Inversión	Abiertas Cerradas

Las instituciones de inversión colectiva se clasifican desde dos puntos de vista :

1.- De acuerdo a su estructura financiera, en :

a.- Mobiliarias.- Que son aquellas que pueden tener integrados sus activos por acciones comunes, preferentes y obligaciones, dependiendo del tipo de valores que la conforman, se establece un criterio llamado de “apalancamiento financiero”. Cuando utilizan para su capitalización valores preferentes, como bonos y acciones preferentes, se considera que estas sociedades están “apalancadas”, en su defecto las “no apalancadas”, son aquellas que únicamente emiten acciones comunes y sólo pueden lograr un efecto multiplicador sobre sus utilidades, mediante prestamos bancarios a corto plazo.

Las instituciones de inversión mobiliaria, de acuerdo a la forma de manejar su cartera, se pueden dividir en :

*DE CAPITAL FIJO, RIGIDAS O CERRADAS.- Tienen un capital predeterminado en el momento de su creación. Tanto la compra como la venta de los títulos debe realizarse en la bolsa de valores.

*DE CAPITAL VARIABLE, FLEXIBLES O ABIERTAS.- Su aceptación ha sido mayor que la de las anteriores. Los accionistas pueden obtener en cualquier momento el reembolso de su inversión, actúan a través de la compra y venta continua y en forma directa, de las acciones o participaciones que se les ofrecen. El capital puede ampliarse constantemente, pues están obligadas a mantener una oferta permanente de sus títulos.

*DE CAPITAL MIXTO.- En este caso, son instituciones que se inician como “ABIERTAS”, y con el paso del tiempo, transforman su estructura financiera.

⁶ Prats, Esteva, José María. P.88

b.- INMOBILIARIAS.- Que son instituciones cuyo único objeto social es la posesión y administración de bienes inmuebles, su compraventa, explotación, edificación, urbanización, parcelación y, en general, cuantas actividades se relacionen directamente con la propiedad inmobiliaria. Se constituyen como una forma de canalizar el ahorro de los inversionistas para la construcción de inmuebles en arrendamiento.

2.- De acuerdo con su estructura jurídica, en:

**CLUBES DE INVERSIÓN* o también llamados CLUBES DE ACCIONISTAS, que son los grupos de personas que se reúnen periódicamente para discutir acerca de valores mobiliarios, con la idea de invertir pequeñas sumas de dinero, colocándolas en acciones elegidas por el grupo.

**FONDOS DE INVERSIÓN*, que se trata de organizaciones que concentran los recursos financieros de numerosos ahorradores, que se invierten por cuenta y a beneficio de éstos, entre un amplio y selecto grupo de valores. Son instituciones de inversión colectiva mobiliaria que tienen su base jurídica en un contrato y su estructura financiera por lo general, es la de capital variable. No se emiten acciones, si no certificados de capital.

**SOCIEDADES DE INVERSIÓN*, también conocidas como SOCIEDADES DE CARTERA O SOCIEDADES MOBILIARIAS, son instituciones de inversión colectiva que basan su estructura jurídica en la sociedad anónima, su capital está constituido por valores mobiliarios, consistiendo toda su actividad social en la administración de esta cartera de valores. Tanto los activos como los pasivos, no pertenecen a los socios, sino a la sociedad.

A nivel, genérico, se distinguen dos tipos de sociedades de inversión, en función de la conformación de la cartera, las sociedades de inversión abiertas y las cerradas.

-SOCIEDADES DE INVERSIÓN ABIERTAS.- Estas pueden incrementar o disminuir su capital pagado, rendiendo sus acciones a un precio estipulado, al colocar constantemente títulos adicionales a la venta, los inversionistas compran o venden acciones a través del patrocinador de la sociedad, sobre la base del valor de sus activos netos. Una característica de esta modalidad, es que la cantidad de recursos con que cuenta el administrador del fondo, es variable.

-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 número de acciones durante largos periodos de tiempo.

Las acciones de los “fondos cerrados” se operan en Bolsas de Valores, son 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 compraventa puede ser inferior o superior a dicho valor, de esta forma, las sociedades conforman una estructura de capital que se encuentra determinada por el monto y el número de acciones colocadas en la oferta pública inicial, donde el patrocinador no redime ni emite acciones adicionales. Tanto en México como en EEUU, es el tipo de sociedades de inversión predominante.

3.5.- TIPOS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN Y SU REGÍMEN FISCAL EN MÉXICO

Existen tres tipos de sociedades de inversión que son:

1.- Sociedades de inversión e instrumentos de deuda

Las sociedades de inversión e instrumentos de deuda conocidos también como inversión de renta fija, existen para personas físicas y para personas morales, pueden ser diversificadas o especializadas, con liquidez o a plazo. Operan con valores y documentos de renta fija, y las sociedades operadoras de éste tipo de sociedades determinan diariamente la asignación de utilidades o pérdidas netas entre los accionistas.

Régimen fiscal:

Las sociedades de inversión de renta fija están incluidas dentro del capítulo relativo a las sociedades con fines no lucrativos de la ley del impuesto sobre la renta. Se consideran como un producto para gravar a los inversionistas y sus participantes son exclusivamente personas físicas, el tratamiento aplicable a cada uno de los ingresos que obtiene que obtiene la sociedad es el correspondiente al de las personas físicas.

Las sociedades obtienen ingresos de dos tipos:

a) la ganancia por la compra-venta de valores, están exentados de impuestos, salvo por el caso de papel comercial, y aceptaciones bancarias en cuyo caso se aplica al 21% sobre los 12 primeros puntos, 2.52 sobre el monto invertido.

b) Los ingresos por intereses; están gravados por el 21% sobre los 12 primeros puntos.

Si se tiene el porcentaje anual se divide entre los 365 días y el resultado es el factor diario de impuesto, éste se aplica de la siguiente manera:

*Para instrumentos que se venden a descuentos tales como: el papel comercial y aceptaciones bancarias, se multiplica el monto invertido a nivel costo por el factor diario de impuesto.

*Para instrumentos que establecen en forma paradójica una tasa de interés, debe calcularse el impuesto diario en función del valor nominal de los títulos mediante el siguiente índice:

$$\text{impuesto sobre la renta} = \frac{\text{número de títulos}}{\text{valor nominal}} \times \text{factor diario de imp.}$$

CARACTERÍSTICAS

Las características que identifican a este tipo de sociedades son las siguientes:

- a) Rendimiento del mercado consistentes y estables es decir, que el inversionista obtiene rendimientos atractivos frente a la media ofrecida por los instrumentos de renta fija. El criterio de diversificación de la cartera de inversión y otras condiciones derivadas de la fuerza de capital de miles de inversionistas, permiten al accionista beneficiarse de las ventajas que se dan, al manejen una sola cuenta cantidades importantes de recursos. Esto es así por que el volumen de inversiones hace que los costos operativos bajen y se puedan además conseguir mejores tasas de interés.

Es importante señalar que en las sociedades de inversión, el precio de la acción está dado por la valuación de los activos y no por las reglas de la oferta y la demanda como sucede en el mercado accionario.

b)Liquidez, esto es la posibilidad, de que el inversionista pueda recuperar en efectivo el poder del capital y los rendimientos derivados de una inversión específica en muy poco tiempo.

Ventajas

La ventaja principal de las sociedades de inversión de renta fija, es el manejo profesional de las decisiones y las estrategias de inversión que buscan obtener el máximo rendimiento del mercado, con la ventaja de la liquidez. De esta forma, el inversionista deja de preocuparse sobre la expectativa de tasas y rendimiento dejando que los profesionales en el ramo decidan sobre el manejo óptimo de los recursos de la sociedad.

Las ventajas adicionales son:

*El inversionista obtiene un rendimiento promedio al del mercado, con la disponibilidad del dinero de un día hábil a otro.

*La composición diversificada de la cartera de inversión permite optimizar los rendimientos en renta fija, al adaptarse conforme a las expectativas en tasas.

*La sociedad de Inversión está apoyada en la capacidad tecnológica, humana y administrativa de la casa de bolsa que la administra.

*Las decisiones sobre la composición de la cartera la efectúa un grupo de profesionales ampliamente capacitados que aportan sus conocimientos y experiencia a las sociedades de inversión, por lo que la inversión no corre riesgos innecesarios.

*El inversionista, a través de la propiedad de las acciones de la sociedad de inversión, adquiere un derecho general sobre la cartera del mismo y participa en los intereses, ganancias de capital y dividendos, según sea el caso, de todos y cada uno de los valores que forman parte de la cartera.

*El activo de la sociedad de inversión se integra por valores registrados en la Bolsa Mexicana de Valores S.A de C.V., buscando una selección diversificada de los mismos.

Desventajas :

*Se depende de terceras personas en cuanto a la obtención de resultados.

*No cubren riesgos devaluatorios ni de inflación.

2.- Sociedades de Inversión comunes:

Operan con valores y documentos de renta variable y de renta fija.

Son valores de renta variable las acciones, certificados de aportación patrimonial y las obligaciones convertibles en estos mismos títulos.

Régimen fiscal

Desde la creación de la primera sociedad de inversión el régimen fiscal que se aplicaba a las sociedades de inversión que se expedía mediante oficio de la S.H.C.P. y que año con año se renovaba haciendo referencia a artículos de la ley de impuesto sobre la renta, con el objeto de terminar la tasa impositiva para los diferentes tipos de ingresos que poseía la sociedad de inversión y que se retenía a los inversionistas cuando se efectuaban pagos de dividendos en efectivo.

La sociedad de inversión queda exenta de impuestos, por lo tanto sus integrantes son los que pueden pagar dichos impuestos sobre el remanente disponible.

Al quedar exenta de pago de impuestos sobre la renta, sus integrantes se les eximía de la obligación de acumular los ingresos provenientes de intereses y los que se obtenían por pago de dividendos.

cada vez que la sociedad reciba pagos de dividendos derivados de una sociedad mercantil, provisional un 42% de los mismos que ha de enterar cuatrimestralmente a la S.H.C.P.

Es preciso mencionar que aún cuando el tratamiento fiscal a través de una sociedad de inversión es favorable tanto para personas físicas como morales, las personas físicas gozaban en años anteriores de otros incentivos fiscales, los cuales consistían en la otorgación de certificados de promoción fiscal (CEPROFIS) que equivalían a un 15 % de la inversión realizada en las sociedades de inversión.

Para obtener beneficio fiscal, el inversionista debía mantener su inversión inicial y los rendimientos generados en la sociedad de inversión por un periodo de dos años.

La aparición de los CEPROFIS a principios de febrero de 1981 causó gran entusiasmo reduciendo drásticamente de noviembre a diciembre de 1982 debido a:

*Al retardo en la entrega a los inversionistas de sus CEPROFIS por deficiencia en el diseño de su manejo administrativo.

*La exigibilidad de permanencia de la inversión en el lapso de 2 años que obliga al inversionista a sacrificar toda liquidez un estímulo fiscal muy bajo.

Estas circunstancias aunadas al déficit presupuestario de febrero hacen que el CEPROF bursátil desaparezca a principios de 1983.

Actualmente las sociedades de inversión cuentan con estímulos fiscales adicionales.

CARACTERÍSTICA:

La característica principal es que invierte en valores de renta fija y de renta variable, buscando siempre la optimización de los recursos.

El capital de estas sociedades de inversión se invierte en empresas ya establecidas.

Ventajas

Las ventajas de invertir en una sociedad de inversión de renta variable son las siguientes:

*El capital de la sociedad de inversión es administrado por expertos en la materia.

*Las sociedades de inversión están apoyadas en la capacidad humana, administrativa y tecnológica de la casa de bolsa que la administra.

*La composición de la cartera la efectúa un grupo de profesionales ampliamente capacitados.

*Las sociedades tienen una meta fundamental: tratar de mejorar el rendimiento de sus inversiones a mediano y largo plazo, así como procurar mejores beneficios para sus accionistas.

*El inversionista a través de la propiedad de las acciones de la sociedad de inversión, adquiere un derecho general sobre la cartera del mismo y participa en las ganancias de capital, dividendos e intereses, según sea el caso, de todos y cada uno de los valores que a su juicio considera más atractivo del mercado.

Desventajas:

*Como en las sociedades de renta fija, es la dependencia de terceros en cuanto a resultados..

3.- Sociedades de inversión de capitales. (SINCAS):

Operan con valores emitidos por empresas que requieren recursos a largo plazo. Las actividades de las empresas promovidas están relacionadas con los objetivos del plan nacional de desarrollo.

Las empresas promovidas son sociedades anónimas mexicanas que celebran contratos de promoción con una o varias sociedades de inversión de capital de riesgo. Las actividades de esas empresas están relacionadas al desarrollo económico y social del país (impulso, a la tecnología, sustitución de importaciones, incremento de exportaciones, estímulo de proyectos industriales y turísticos, etc.).

Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión:

Las sociedades de inversión son administradas por sociedades operadoras que tienen por objeto la prestación de los servicios de administración, distribución y recompra de las acciones.

Las sociedades operadoras se constituyen como sociedades anónimas cuyos socios pueden ser casas de bolsa, Instituciones de crédito, o personas físicas y morales que cumplan los requisitos señalados por la ley del mercado de valores.

En la actualidad las sociedades operadoras de sociedades de inversión que operan en México son casas de bolsa, instituciones de crédito y agrupaciones financieras.

Las sociedades de inversión están obligadas a elaborar prospectos de información al público inversionista que debe contener por lo menos:

- * Los datos generales de la sociedad de inversión.

- * La política detallada de venta de sus acciones y el límite máximo de tenencia por el inversionista.

- * La forma de liquidación de las operaciones de compra y venta de sus acciones.

- * Las políticas detalladas de inversión, liquidez, adquisición, selección y diversificación de activos, así como los límites máximos y mínimos por instrumento.

- * El sistema de evaluación de sus acciones, especificando la periodicidad de esta.

- * La advertencia a los inversionistas de los riesgos que pueden derivarse de la clase de activos de la sociedad de inversión.

- * Los límites de recompra de sus acciones, atendiendo al monto de su capital pagado, a la tenencia de cada inversionista y a la recomposición de los activos de la sociedad de inversión.

3.6.- CARACTERISTICAS PRINCIPALES DE UNA SOCIEDAD DE INVERSIÓN EN MÉXICO.

Las Sociedades de Inversión como ya se había mencionado anteriormente tienen como fin primordial la compra de valores y documentos. Estos son seleccionados de acuerdo con un criterio de diversificación de riesgos mediante recursos provenientes de la colocación, entre el público inversionista, de las acciones representativas de su capital social.

Las características más relevantes de las sociedades de inversión son las siguientes:

1) Su régimen jurídico como sociedades mercantiles, debe ser el de una sociedad anónima de capital variable.

2) Existirá un comité de inversiones, el cual decide la estrategia de inversión.

3) La escritura constitutiva y los estatutos sociales se deben aprobar por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

4) Contarán con un consejo de administración integrado con un mínimo de cinco consejeros.

5) Cuando menos el 90% del activo total de las sociedades de inversión debe estar representado por efectivo y valores.

6) Su duración no deberá ser indefinida.

7) Ninguna persona puede detentar el 10% o más del capital pagado de una sociedad de inversión. Esto en razón de la diversificación del capital.

8) El capital fijo estará representado por acciones que únicamente podrán transmitirse con la autorización previa de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

9) El importe total del mobiliario y útiles de oficina, sumado al valor de los inmuebles necesarios para las oficinas de la sociedad, no excederá tampoco del 3% del activo total.

10) Existen diversas prohibiciones, como emitir obligaciones, recibir depósitos de dinero, adquirir o vender las acciones que emita a un precio distinto al de evalúo, hipotecar sus bienes inmuebles, obtener préstamos con cualquier objeto distinto a satisfacer sus necesidades de liquidez y practicar operaciones activas de crédito, excepto sobre valores y en los términos de la ley.

3.7.- AUTORIDADES QUE RIGEN LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO.

Como ya mencionemos con anterioridad y tratando de sintetizar, podemos decir que las sociedades o fondos de inversión son sociedades anónimas autorizadas por la Comisión Nacional Bancaria y de valores, reguladas por la ley de sociedades de inversión, que tiene por objeto la adquisición de valores y documentos para integrar una cartera de inversión diversificada con recursos provenientes de las ventas de sus acciones entre el público inversionista.

Las sociedades de inversión captan el ahorro del público en diversos sectores mediante portafolios de inversión, diseñados y administrados profesionalmente, permitiendo al pequeño y mediano inversionista el acceso a mercados de mayor rentabilidad sin tomar los riesgos de una inversión directa no diversificada.

Al fomentarse la creación de las sociedades de inversión, las autoridades competentes buscan:

- Fortalecer y descentralizar el mercado de valores

- Permitir el acceso del pequeño y mediano inversionista al mercado de valores

- Buscar la democratización del capital

- Contribuir al financiamiento de la planta productiva del país.

Las Sociedades de Inversión pueden definirse como sociedades de inversión diversificadas o sociedades de inversión especializadas según el tipo y política de adquisición y selección de valores que adopten.

Las sociedades de inversión diversificadas determinan sus políticas de inversión, de adquisición y selección de valores de acuerdo con los límites establecidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores que aseguran la dispersión de riesgos en la composición de la cartera.

3.8.- LIMITANTES DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN.

Las sociedades de inversión especializadas, se autorregulan en su régimen de inversión y determinan sus políticas de inversión, adquisición y selección de valores de acuerdo con los prospectos de información al público inversionista, y con los límites dispuestos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Las Sociedades de Inversión tienen prohibido:

- Emitir obligaciones.
- Hipotecar sus inmuebles,
- Dar en prenda los valores y documentos que constituyen sus activos,
- Otorgar garantías,
- Adquirir o vender sus acciones a precio distinto del que resulte de su valuación,
- Practicar operaciones activas de crédito, excepto préstamo de valores y reportos sobre valores gubernamentales o avalados por instituciones de crédito, de acuerdo a las disposiciones del Banco de México,
- Obtener préstamos o créditos, salvo los autorizados por la ley y de acuerdo con las disposiciones del Banco de México y de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores
- Adquirir el control de empresas, cuando se trate de sociedades de Inversión comunes y de renta fija.

3.9.- ESTRUCTURA DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN.

La estructura de éste tipo de sociedades es como el de toda sociedad mercantil en donde el órgano supremo de una sociedad de inversión es la asamblea de accionistas, que podrá acordar, ratificar o revocar todos los actos y operaciones de éstas y sus resoluciones serán cumplidas por la misma que ella 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, lo mismo quienes, aunque no lo sean, legalmente facultados para ejercer los derechos que en la asamblea corresponderían al accionista.

El consejo de administración es el segundo órgano de importancia en sociedad y es quien llevará a cargo la administración y representación de la sociedad, y estará integrado por lo menos por cinco miembros. El consejo se reunirá con la periodicidad que marquen los estatutos sociales y en general tendrá las siguientes facultades:

*poder general amplísimo para los actos de administración con facultad para poder realizar todas las operaciones coherentes al objeto de la sociedad, con las limitaciones que establece la ley de sociedades de inversión.

*poder general amplísimo para pleitos y cobranzas con facultades para ejercer toda clase de derechos y acciones ante cualesquiera autoridades.

*poder general amplio para ejercer actos de dominio.

*poder para otorgar y suscribir títulos de crédito.

*facultad para otorgar y revocar poderes generales no especiales.

*ejecutar y hacer cumplir las resoluciones de las asambleas generales de accionistas.

*designar y disponer al director general, señalándole sus atribuciones y remuneraciones u otorgándole poderes, con las facultades que el consejo considere convenientes.

El siguiente órgano 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, llevará a cabo las tareas encomendadas por el consejo de administración

Además de estos órganos aparecen, a nivel “staff” el comité de inversión que será designado por el consejo de administración y que decidirá sobre las inversiones que integran el activo social de las sociedades de inversión y bajo sus ordenes la casa de bolsa u operadora ejecutará todas las operaciones de compra venta de valores que conformen la cartera de la sociedad.

Por último podremos mencionar a la comisión de valuación, que únicamente aparece en el esquema organizacional si la sociedad de inversión ha tomado ésta opción de valuación



3.10.- TIPOS DE CARTERA CON LAS QUE OPERAN LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN:

Los tipos de cartera son de dos tipos:

*la cartera que tiene títulos tanto de renta fija como de renta variable.

*la cartera con títulos de renta fija únicamente

La primera implica mayor riesgo que la segunda debido a que esta sujeta a las fluctuaciones del mercado, sin embargo puede ofrecer las ventajas de las ganancias de capital, que en la segunda no está en condiciones de dar.

La cartera se valúa en la siguiente forma: el valor de los títulos de capital, en el momento de su determinación, debe ser igual al cociente entre el valor neto del activo y la cantidad de éstos títulos en circulación. El valor neto del activo se obtiene deduciendo del valor bruto los gastos incurridos en ese instante, las reservas necesarias para cubrir eventuales impuestos, intereses, etc., así como toda otra deducción que establezca la administración.

La comisión debe tener en cuenta la posición financiera, resultados, políticas de distribución, periodicidad de ésta y otros datos que revelen el equilibrio y dinamismo de cada empresa, cuyos valores van a ser adquiridos o ya existen en la cartera de las sociedades de inversión.

A causa de esta variabilidad, las sociedades de inversión, cuyos activos están constituidos por valores diversificados entre ramas industriales, servicios públicos, acciones de financieras etc., o en carteras más especializadas han de ajustarse continuamente sus carteras a los promedios de cotizaciones.

3.11.- EL MERCADO DE VALORES Y EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

El sistema financiero Mexicano es básicamente importante por que representa el desarrollo de su economía y es a través de sus instituciones que se canalizan y orientan los recursos que diariamente se acumulan. Conforme evoluciona la economía, su estructura financiera se vuelve más compleja y sus funciones se diversifican.

El mercado de valores forma parte del sistema financiero mexicano y está conformado por el mercado de dinero, representado principalmente por el sistema bancario y por el mercado de capitales representado por la bolsa de valores financieras e hipotecarias.

La bolsa mexicana de valores define al mercado de capitales: como el conjunto de oferta y demanda sobre fondos, para el financiamiento a largo plazo.

Y al mercado de dinero: como el conjunto de ofertas y demandas sobre fondos para el financiamiento a corto plazo.

La evolución y penetración de las sociedades de inversión dentro del mercado bursátil Mexicano ha sido, lenta, esto se va claramente si tomamos en cuenta que en 1970 existían solamente cuatro sociedades de inversión y la suma de sus capitales no era superior a 700 millones de pesos, lo que significaba solamente un 2.8% del total operado en bolsa, que ascendía aproximadamente a 25 millones de pesos en el mismo periodo.⁷

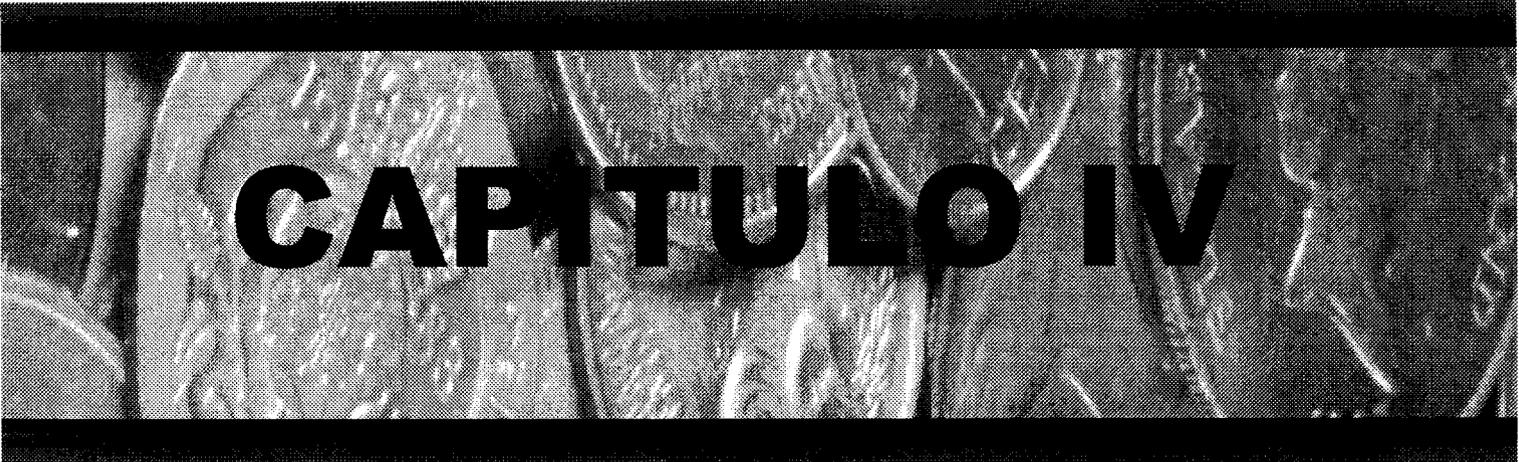
Entre 1979-1982 el mercado bursátil se ve fuertemente afectado por el índice de precios y cotizaciones, esto se debió principalmente a la incertidumbre del inversionista y a la polarización de su capital debido a las condiciones que vivía el país

Hasta agosto de 1982 la banca privada controlaba un gran número de empresas y por lo tanto actuaba directamente en el mercado bursátil, no sólo con sus propias acciones bancarias si no también a través de las acciones de las empresas que controlaban.

Ante esta situación se busca equilibrar el mercado a través de la capitación del inversionista y crear así una base más amplia y menos peligrosa, disminuyendo el riesgo de las ventas de pánico y ofreciendo el menor costo administrativo posible, es así como las sociedades de inversión pueden ofrecer una solución parcial al problema.

A partir de 1983, al autorizarse la creación de más sociedades de inversión con capitales mínimos de iniciación de 100 millones de pesos cada una, cuando se observa la aceptación de éstas empresas por parte del inversionista, permitiendo una penetración más amplia de las sociedades de inversión en el mercado bursátil, y es el volumen de acciones operadas en bolsa por parte de las sociedades de inversión, el parámetro que nos muestra realmente la penetración que han tenido éstas.

⁷Base de Datos de la BMV



CAPITULO IV

VALUACION DE INVERSIONES

4.1.-TECNICAS DE VALUACIÓN DE RIESGO Y RENDIMIENTO DE PORTAFOLIOS

Al elaborar una cartera de inversiones, el administrador del fondo busca reducir o mantener bajo el nivel de riesgo de posibles pérdidas, a través de una adecuada diversificación de los instrumentos financieros a su alcance, evitando invertir en una sola acción o en un solo instrumento de deuda, pues ello conllevaría un enorme riesgo por la alta volatilidad que puede tener su rendimiento. Este rendimiento en la mayoría de los casos, es función de un buen número de factores que escapan al control del mismo inversionista, como lo pueden ser cambios en el entorno económico y político de su medio, fluctuaciones en los agregados económicos mundiales y el riesgo inherente en la evolución de las mismas emisoras o empresas.

4.1.1.-Teoría de selección de portafolios(metodología de Markowits)

Los inicios de la teoría moderna de la inversión o teoría moderna de portafolios, datan de la década de los, 50's, cuando Harry Markowitz⁸ publicó su artículo titulado "selección de portafolios". Básicamente, su propuesta consistió en una metodología para crear una frontera de portafolios de inversión, que maximizaran las tasas de rendimiento esperado de un inversionista, dado un cierto nivel de riesgo. En una época en que el desarrollo computacional era incipiente, la utilización de la técnica propuesta involucraba procedimientos de estimación sumamente complejos. El objetivo principal de esa metodología, era la asignación de activos dentro de una cartera de valores.

⁸ Harry Markowitz, "Portafolio de Selección" Journal of Finance;1952,77-91pp

En 1963, William Sharpe que era discípulo del profesor Markowitz, desarrolló, una versión simplificada de esa técnica, misma que se conoce como el modelo simple de índices.⁹ (Simple - Index Model) y que permitió hacer aplicaciones prácticas del modelo de Markowitz. En la década de los, 70's. fue posible perfeccionar los métodos de estimación de los datos requeridos por el modelo, incorporando inclusive una mayor variedad de activos en la conformación de los portafolios. Dicho modelo fue ampliamente utilizado para asignar las inversiones de un portafolios de acciones entre diversos tipos de valores, tales como Bonos, acciones, capital de riesgo y títulos hipotecarios. En términos generales, centró su atención en la práctica habitual de la diversificación de una cartera -,seleccionando acciones cuyas variaciones no sean paralelas.

Desarrollos posteriores de la teoría moderna de la inversión, consideraron las proposiciones de Franco Modigliani y Merton Miller, en relación, a la composición de la estructura financiera y la política de dividendos como aspectos irrelevantes en la determinación del precio de las acciones, así como los desarrollos pioneros logrados por Black y Scholes, en lo referente a la propuesta de un modelo de valuación de opciones.

⁹ William F. Sharpe, "A Simplified Model of Portfolio Analysis", Management Science, Enero 1963

4.1.2.-Modelo de equilibrio de activos financieros

Una vez que la teoría de portafolios había encontrado amplia aceptación, se inicio el debate entre un grupo de académicos por determinar el impacto de la asignación de las inversiones, sobre la forma de determinación de los precios de los valores. Casi simultáneamente, tres economistas, William Sharpe en 1964, Jhon Lintner en 1965 y Mossin en 1966 desarrollaron lo que hoy se conoce como el modelo de valuación de activos de capital o modelo de equilibrio de activos financieros, MEAF(capital asset pricing model).

Este modelo, además de convertirse en un elemento fundamental en los libros de texto de finanzas, fue profusamente utilizado en la medición del comportamiento de los portafolios, en la valuación de los títulos y en la formulación de los presupuestos de capital.¹⁰

Asume que el mercado de valores es eficiente, en la medida que los precios de los valores reflejan toda la información disponible acerca de la economía, los mercados financieros y los precios de cada una de las empresas. Se establece que en mercados competitivos, las rentabilidades esperadas de cada acción debieran situarse a lo largo de una línea del mercado de títulos y valores, misma que expresa la relación entre la rentabilidad esperada de una acción y la Beta de portafolios del mercado, que es el promedio ponderado de todas las acciones, que de acuerdo al modelo de equilibrio de activos financieros es igual a 1. El modelo asume la existencia de una tasa de interés libre de riesgo así como una prima esperada por riesgo, que ponderada por el factor Beta, resulta en una estimación de la tasa de rendimiento esperados en una cartera de inversiones.

¹⁰ Robert Hauge, "Modern Investment Theory", Prentice Hall, 1990. 1-4pp

Además se asume que no hay costos de transacción en las operaciones financieras, esto es, los individuos pueden tomar prestado dinero a la misma tasa de interés a la que pueden prestar. La validez general del modelo de equilibrio de Activos Financieros ha sido motivo de controversia por muchos años debido a la limitada validez de los supuestos empleados, sus defensores dicen a cambio que el modelo descansa en un supuesto crucial que postula la presencia de inversionistas que están satisfechos con invertir su dinero en un número limitado de carteras básicas, si esto se cumple, es razonable expresar la rentabilidad esperada de los títulos en términos de la rentabilidad esperada en esas carteras.

4.1.3.-Teoría de la valoración por arbitraje

Aunque es indiscutible la importancia tanto histórica como técnica del modelo de equilibrio de activos financieros, se piensa que tarde o temprano será sustituido por algún otro enfoque. Probablemente, por ampliaciones o generalizaciones del modelo básico de equilibrio de activos financieros. En la actualidad, la mayoría de las teorías alternativas tienen un claro parecido familiar. No obstante, una de ellas, la teoría de la valoración por arbitraje(TVA), tiene características distintivas notorias.

En 1975, Richard Roll cuestiona los alcances del modelo de equilibrio de Activos Financieros. Roll.¹¹Argumenta, que el modelo debería ser descartado debido a que era virtualmente imposible verificar sus predicciones económicas más simples.

¹¹ Richard Roll "A Critique to the Asset Pricing Theory's test", Marzo de 1997 117-17 6pp

En el caso del modelo anterior, la estructura teórica propuesta se deriva del análisis de como los inversionistas pueden formar carteras eficientes. En cambio, la TVA supone que la rentabilidad de cada acción depende diversos factores o influencias independientes, además, la rentabilidad debe obedecer a la siguiente relación:

Rentabilidad

esperada por acción: $= a + b_1(\text{factor}_1) + b_2(\text{factor}_2) + b_3(\text{factor}_3) + \dots + b_n(\text{factor}_n)$

Los factores podrían ser de naturaleza diversa: los precios del petróleo, las tasas de interés, el rendimiento del mercado, etc. Algunas acciones podrían ser más sensibles a un determinado factor, que otras. Se establece que la prima por riesgo de cada acción depende de dos cosas: la primera, son las primas asociadas por riesgo a cada factor, la segunda, la sensibilidad de la acción a cada factor, que son b_i 's. En este caso, la prima por riesgo de cada acción sería:

Prima por riesgo

de la acción: $= (r - r_f) = b_1(r_{\text{factor}_1} - r_f) + b_2(r_{\text{factor}_2} - r_f) + \dots$

Donde,

$(r - r_f)$: Prima por riesgo de la acción, que es la diferencia entre la tasa de rendimiento y la tasa libre de riesgo

b_i 's: Sensibilidad de la acción a cada factor.

Factor₁: Factores de influencias independientes que afectan a la acción

En síntesis esta teoría se constituye como un enfoque alternativo para lograr una mejor explicación del comportamiento de las rentabilidades esperadas. Su utilidad radica en la viabilidad para identificar adecuadamente los factores que afectan a las rentabilidades de las acciones y medir la rentabilidad esperada de cada uno de los factores, así como la sensibilidad de las acciones hacia ellos. La teoría argumenta que hay una relación entre los rendimientos esperados y los riesgos, de tal manera que es imposible que los inversionistas pudieran generar ganancias extranormales a través del arbitraje.

Debe señalarse que el modelo de equilibrio de activos financieros y sus generalizaciones o extensiones continúa gozando de amplia aceptación, debido fundamentalmente a la disponibilidad que se tiene para hacer de él un instrumento práctico en la actividad cotidiana de los analistas financieros.

El desarrollo de estos modelos, constituyó el primer paso para el establecimiento de los principios fundamentales acerca de la relación entre riesgo y rendimiento, que pueden delimitarse de la siguiente manera:

*Los inversionistas prefieren una rentabilidad esperada alta y un riesgo bajo. El riesgo se mide por las fluctuaciones en las rentabilidades de la cartera.

*Importa evaluar la contribución marginal del riesgo de una acción en la conformación de una cartera, más que del riesgo de una acción en forma aislada.

*Se conoce como Beta, la sensibilidad de una cartera en relación, a las variaciones en el valor de la cartera del mercado.

*Si los inversionistas se endeudan y prestan a la tasa de interés libre de riesgo, siempre deberán mantener una adecuada combinación de la inversión libre de riesgo y de una cartera formada por acciones ordinarias.

4.1.4.-Calculo del riesgo de mercado (El coeficiente Beta)

Es importante contar con un indicador que nos permita medir el riesgo del mercado. Cuando se desea conocer la contribución de un título individual al riesgo de un portafolios bien diversificado, es inútil conocer el riesgo individual de ese título. Al determinar el riesgo del mercado, es posible medir la sensibilidad en el rendimiento de cada acción respecto a movimientos del mercado. Esta sensibilidad de la rentabilidad de una inversión, se conoce como Beta.

Definición de Beta: La B de un título o valor, mide la, sensibilidades su rentabilidad respecto a los movimientos del mercado. Es el riesgo de mercado del título, que mide el riesgo sistemático.

Para efectos prácticos, una vez que se conocen o se calculan las tasas de rendimiento del mercado y de las acciones de las emisoras, se procede a encontrar la relación estadística entre ambas variables. La variable dependiente es la rentabilidad del mercado que puede tomar la forma del índice en la Bolsa Mexicana de Valores y la variable independiente es la rentabilidad de la acción propiamente dicha.

Utilizando el, método, de mínimos cuadrados ordinarios, que es una de las técnicas econométricas más¹² conocidas, se pueden obtener los coeficientes en una regresión lineal. La forma que toma una función lineal es la siguiente:

¹² El método de mínimos cuadrados ordinarios permite establecer una relación lineal entre una o más variables independientes, que explican el comportamiento de una dependiente. A través de una función lineal, se determinan los coeficientes que miden la sensibilidad de la variable dependiente ante cambios de la variable independiente. Hoy en día, esto puede calcularse fácilmente por medio de una simple calculadora estadística o a través de una hoja electrónica de cálculo.

$$Y = a + BX + \epsilon$$

Donde,

Y = Variable dependiente, para nuestros efectos, la tasa de rentabilidad del índice de la B.M.V.

a = Rendimiento mensual promedio que proporciona la acción, independiente del comportamiento del mercado

B = Coeficiente de regresión lineal, que mide la sensibilidad de una acción respecto a los movimiento del mercado. Indica cuánto varía el rendimiento de la acción, al cambiar en 1 por ciento el rendimiento del mercado.

Con las cifras de tasas de rentabilidad de las acciones que conforman una cartera y las del mercado, es posible calcular las Betas de cada una de ellas, ponderando las Betas con la participación de cada título en la cartera total del portafolios, se obtiene la Beta media del mismo. En la medida que ésta sea menor, se procurará un riesgo inferior.

4.1.5.-Cálculo de las rentabilidades esperadas (el modelo de equilibrio de activos financieros)

Para conocer la rentabilidad que los inversionistas esperan de sus inversiones, se requiere de tres valores: la tasa libre de riesgo, la Beta, y la prima por riesgo esperado sobre el mercado.

$$r_e = r_1 + B (r_m - r_1)$$

Donde

r_e = Tasa de rentabilidad esperada

r_1 = Tasa libre de riesgo

r_m = Tasa de rendimiento de la acción

$(r_m - r_1)$ Prima por riesgo esperada sobre el mercado.

La tasa libre de riesgo es un dato que se incorpora al cálculo, siendo una variable conocida, por ejemplo, puede usarse la tasa de CETES a 28 días. La B se obtiene a través de la estimación por mínimos cuadrados ordinarios en una regresión lineal que relaciona la tasa de rendimiento de la acción, que puede ser conocido o calculado.

4.1.6.-Selección de portafolios

La B es un concepto de suma relevancia en la medida que el riesgo de una cartera bien diversificada, depende de la Beta media de los títulos incluidos de la cartera. Como se observó, la B de un portafolio, es la suma de las Betas ponderadas de las acciones o títulos individuales, intuitivamente.¹³

Al incluir dentro de un portafolio acciones o títulos cuyos rendimientos tengan una relación inversa entre ellos, se logra un mejor control del riesgo del portafolios. En el caso de que todos los activos se encontraran relacionados positivamente, la diversificación no ayudaría para controlar el riesgo. De la misma manera, rentabilidad esperada de una cartera, puede obtenerse como la media ponderada de las rentabilidades esperadas de las acciones o títulos individuales.

El proceso que se sigue es determinar la composición accionaria de la cartera, relacionando los rendimientos esperados con el riesgo del portafolios. Así se determina la participación de cada título para un nivel de riesgo que se quiere aceptar.¹⁴

En síntesis, se cuenta con la información referente a las tasas de rentabilidad del mercado y de cada acción. Mediante la determinación de la Betas individuales, se asume (n) un (varios) nivel (es) de riesgo de la cartera, y se obtienen las participaciones individuales de las acciones, mediante una razón que relaciona el rendimiento esperado con el riesgo de la cartera.

¹³ Para efectos prácticos no consideramos relevante por el momento hacer una demostración matemática ni señalar las propiedades estadísticas de cada uno de los conceptos mencionados

Se pueden incorporar títulos tanto de renta fija o instrumentos de deuda, en los cuales por lo general se señala de antemano el rendimiento o la tasa de descuento que otorgarán al adquiriente; como valores de renta variable, cuyo precio flutúa en función a las variables de oferta y demanda que inciden sobre el mercado bursátil.

4.1.7.-Operación internacional de los fondos de inversión

Durante los últimos años, se han desarrollado novedosos instrumentos financieros como consecuencia de la mayor interrelación de los flujos económicos internacionales. Factores tales como el carácter multinacional del ambiente regulatorio, las diferencias en las condiciones competitivas en la infraestructura financiera de cada región, y las grandes fluctuaciones en el mercado internacional de cambios, son solo algunas de las condiciones que han incidido sobre una mayor evolución de los instrumentos utilizados por las instituciones financieras y las grandes corporaciones de nuestro tiempo.

La sucesiva aparición de nuevos instrumentos financieros como los Eurobonos o las Eurodivisas, surgieron en el periodo de postguerra, como una forma de mercado monetario externo; en su tiempo, otros instrumentos tales como los certificados de depósito en Eurodólares, los créditos "roll-over" y las notas de "tasa flotante", constituyeron un canal alternativo para reducir los costos de transacción de las actividades bancarias, ampliar y diversificar las fuentes de fondeo para plazos más largos, con intermediarios no bancarios e incluso, eludir algunas disposiciones regulatorias en sus respectivos países de origen.

¹⁴ Se determina un cierto nivel de riesgo a una "B" predeterminada actuando como una variable conocida que sirve de base para el establecimiento de el criterio restrictivo.

A la fecha, el panorama internacional ha cambiado notablemente. Cada vez es mayor la relación que tienen los agregados económicos y financieros internacionales.

Las fluctuaciones en las principales variables económicas, se han convertido en una constante. Los cambios en las disposiciones regulatorias al interior de las principales economías del mundo, han tenido un efecto definitivo sobre los mercados bursátiles y cambiarios de las demás naciones.

(En este contexto, hubo un particular interés por lograr un mayor aprovechamiento de los instrumentos que permitieran un adecuado control de los riesgos de fluctuaciones tanto en las tasas de interés, como en las cotizaciones de un sinnúmero de productos, incluyéndose las divisas, las acciones, los índices bursátiles, mercancías de naturaleza diversa, como los energéticos, los metales e incluso los productos agropecuarios.)

4.1.8.-Introducción a los productos derivados

Al decidir la asignación de una cartera de inversión, los administradores de fondos se encuentran con un amplio espectro de instrumentos financieros, como acciones, títulos y valores emitidos por el gobierno, bonos, certificados, de participación, así como un extenso número de instrumentos tradicionales.

En los últimos años, y como consecuencia de las medidas de desregulación e internacionalización de nuestra economía, tanto los intermediarios financieros como las autoridades se han dado a la tarea de ampliar el número de productos que pueden ofrecerse al público inversionista, la mayoría de los cuales han sido aprobados con éxito desde hace varios años en los mercados financieros internacionales.

De esta manera, se pretende que el mercado financiero nacional sea capaz de enfrentar con éxito el mayor nivel de competencia a que se verá sometido con la presencia de corporaciones e instituciones financieras extranjeras. Todo con el afán de estimular el arraigo del capital nacional en el mercado mexicano y el fomentar el ahorro doméstico con nuevas alternativas financieras.

En el caso de los mercados de productos derivados, se han señalado la importancia de contar con una mayor gama de productos financieros, de amplia aceptación en los mercados internacionales y que vendrían a complementar las opciones con que se cuenta en nuestro país.

En lo particular, es reciente la emisión de warrants respaldados por acciones de emisoras mexicanas y la realización de ventas en corto. En el futuro, se prevé la implantación de operaciones de futuros de tasas de interés de títulos y valores gubernamentales, así como opciones sobre índices bursátiles, canastas de índices e incluso futuros sobre productos agropecuarios. En este sentido, las sociedades de inversión dispondrán de una mayor variedad de instrumentos que les permitan conformar portafolios de inversión de muy variada naturaleza y responder de manera eficiente a las necesidades demandadas por el público inversionista, (en especial el de tamaño mediano y pequeño).

4.1.9.-Perspectivas del uso de derivados en México

Los instrumentos de inversión (derivados) descritos anteriormente son valores individuales. Normalmente, las inversiones no se efectúan por separado, si no que se combinan muchas de ellas en portafolios bien diversificados con objeto de reducir los riesgos de las inversiones, globalmente consideradas.

Como se ha señalado, por lo general los individuos no tienen los recursos financieros ni la pericia técnica, para realizar una selección profesional de sus portafolios de inversión, por lo cual recurren las sociedades de inversión.

Por lo tanto, en la mayoría de las ocasiones se aprovecha la existencia de los fondos de inversión, o como le hemos denominado a lo largo de este trabajo, SOCIEDADES DE INVERSIÓN; que son instituciones expresamente creadas para llevar a cabo la selección profesional de carteras de inversión. En los E.U. de A. existe una amplia variedad de fondos de inversión, en función de los objetivos establecidos en la fecha de su creación; con mayores o menores niveles de aversión al riesgo; con un horizonte de inversión de largo, mediano o corto plazo; o simplemente con una composición de activos de naturaleza variada.

Como ejemplo de fondos internacionales que utilizan productos derivados como parte de su cartera, están los denominados Fondos de Rendimiento Agresivo (Aggressive Growth Funds), que incluyen dentro de su cartera instrumentos tales como contratos de futuros, opciones y ventas en corto; o los fondos de ingresos de opciones (Option Income funds), que incluyen opciones sobre acciones.

4.1.10.-Fondos de inversión internacionales

Se ha determinado incluir en esta sección las características de las sociedades de inversión en los Estados Unidos de Norteamérica, conocidas como "Investment Companies", por considerarse que es posible que la tendencia que siga el desarrollo de nuevos esquemas en nuestro país, pudiera ser muy similar al que prevalece en la Unión Americana. La ley de 1940 estableció los siguientes tipos de compañías de inversión.

1.- Compañías de certificados a valor nominal (Face Amount Certificate Company). Que son instituciones que emiten títulos de deuda de tal forma que se obligan a pagar una suma de dinero determinada, dentro de los 24 meses posteriores a la fecha de la emisión. Los certificados son ofrecidos a los inversionistas a cambio de depósitos monetarios periódicos en fechas predeterminadas. Las tasas de interés al vencimiento se fijan previamente, lo cual implica que el porcentaje de rendimiento indicado se obtiene únicamente si el inversionista conserva el certificado hasta la fecha del vencimiento.

2.- Compañías fiduciarias de inversión (Unit Investment Trust Company).

Que son instituciones financieras organizadas bajo la figura legal del fideicomiso y se divide en dos tipos:

2.1.- Fondos fiduciarios con cartera fija (Fixed Trust). Son fondos que emiten valores que reflejan unidades de participación en un, portafolios de inversión formado por valores gubernamentales u obligaciones exentas de impuestos. Su principal característica es que la composición del portafolio no varía durante la vida del fideicomiso.

2.2.- Fondos fiduciarios de inversión participante (Participating Trust). En este caso, el fideicomiso solo realiza inversiones en otras compañías de inversión, y se organizan como compañías administradoras de inversiones.

3.- Compañías administradoras (Management Companies). Son empresas que se caracterizan por la facultad conferida a sus administradores de elegir libremente la composición de la cartera del fondo. Cerca del 80% de las compañías de inversión registradas en los Estados Unidos, pertenecen a este grupo.

Estas se clasifican de diferentes formas de acuerdo a los siguientes criterios:

De acuerdo a la integración de su capital.¹⁵

3.1.- Fondos abiertos

3.2.- Fondos cerrados

De acuerdo a la diversificación de sus activos:

3.2.1.- Compañías diversificadas (Diversified Management Company). Son aquellas en las que por lo menos el 75 por ciento de sus activos están compuestas de efectivo y depósito en valores a la vista; valores gubernamentales; valores o títulos pertenecientes a otras compañías de inversión y/u otros valores, con las siguientes limitaciones. No más del 5 por ciento de sus activos totales pueden invertidos en valores de la misma emisora y no pueden adquirir más del 10% de las acciones con derecho a voto de una emisora.

¹⁵ Pratts, Esteva, José Maria, p.80-89.

3.2.2.- Compañías no diversificadas (Non Diversified Management Company). No están sujetas a los porcentajes anteriores, ya que solo el 50% debe estar diversificado y más del 50% de sus activos netos pueden estar invertidos en un solo valor.

3.3.- De acuerdo a la política de venta o adquisición de las acciones:

3.3.1.- Fondos con comisión de venta (Load Funds).

3.3.2.- Fondos sin comisión de venta. (Non Load Funds)

Los fondos con comisión de venta se adquieren a través de un agente público de valores o agente de ventas del fondo, mientras que en el segundo caso, las acciones se compran directamente de los mismos.

4.1.11.-Tipificación de las compañías de inversión Norteamericanas

En el mercado de valores Estadounidense se considera como criterio fundamental para la tipificación de las sociedades, la delimitación de los objetivos al momento de su creación, que deriva en la forma de integración de su cartera.

4.1.12.-Los fondos país

En los últimos años, se ha enfatizado la creciente importancia que tiene para el país, el recurrir tanto al ahorro interno como a la promoción de la inversión extranjera para financiar la demanda de productos y servicios de la economía mexicana.

Debido al proceso de globalización de los mercados financieros internacionales, se han creado vehículos de inversión con objeto de atraer capitales de unos países a otros. En este sentido los fondos país se han convertido en una importante fuente de captación de recursos dentro del sistema financiero internacional.

La importancia de la industria de las inversiones ha tomado un rol preponderante, inclusive para algunos países desarrollados como Francia y Estados Unidos, la administración de los fondos de inversiones, se ha convertido en lo suficientemente rentable, como para convertirlos en un protagonista en las actividades del sector privado de las economías.

Por lo tanto, destaca la relevancia que este tipo de instrumentos puede representar para los inversionistas medianos y pequeños, permitiéndoles ampliar e internacionalizar sus alternativas de inversión, a través de mayores opciones de portafolios diversificados y con menores niveles de riesgo.¹⁶

¹⁶ La tendencia en el mercado de sociedades de inversión tiene esta dirección en un futuro próximo por lo cual se considera que el denominado prospecto de información agregará un importante papel como instrumento autorregulatorio en el marco jurídico.

4.1.13.-Inversiones transfronterizas

Las principales características de estos vehículos de inversión son los siguientes:

1.- Están compuestos por títulos y valores de empresa e instituciones públicas y privadas de sus países de origen, denominándolos en moneda extranjera. De este modo, se constituyen en medios de protección contra las fluctuaciones en ciertas divisas.

2.- Ofrecen a los inversionistas alternativas de diversificación, a través de una mayor variedad de instrumentos de inversión en, relación a los disponibles dentro de los mercados domésticos. Con ello, hay mayores posibilidades de ampliar los niveles de rendimiento, al mismo tiempo que promueven una mejor administración del riesgo de fluctuaciones.

3.- Un riesgo inherente en la inversión en este tipo de instrumentos, es que su desempeño tiene una relación directa con las condiciones económicas y políticas prevalecientes en sus respectivas economías. Adicionalmente hay mercados financieros que están más desarrollados que otros. Tanto por sus niveles de bursátilidad como por lo adecuado en los marcos regulatorios locales, lo que puede generar una mayor inestabilidad en las fluctuaciones de los precios de las acciones.

Pero a pesar que la evolución de estos instrumentos financieros ha abierto la posibilidad para que el público inversionista eleve su participación en actividades bursátiles de índole internacional, aún persisten limitaciones significativas particularmente en algunos países que han restringido las transacciones. Principalmente, prevalecen diferencias de enfoque por parte de algunas autoridades en lo referente a la participación del capital foráneo en sus respectivas economías.

4.1.14.-Clasificación de los fondos de inversión que realizan inversiones transfronterizas

Estableciendo como criterio la diversificación multinacional de la composición de sus carteras, los fondos de inversión pueden clasificarse de la siguiente manera:

1.- Fondos Globales (Global Finds). La estructura jurídica y operacional de estas sociedades, les permite invertir en instrumentos que puedan ser operados en cualquier país alrededor del mundo, así como en valores emitidos en el país en el que estén legalmente constituidos.

2.- Fondos Internacionales (International Funds). Se encuentran habilitados para invertir en cualquier país del mundo, pero a diferencia de los anteriores, no se les permite incluir en su cartera, valores de sus países de origen. Así se ve limitada la diversificación de su cartera al impedirseles ofrecer a los inversionistas valores que sean operados en la nación donde la sociedad se haya registrado.

3.- Fondos Regionales (Regional Funds). La cartera de este tipo de sociedades, asigna sus recursos a valores operados de una región geográfica determinada.

4.- Fondos país (Single Country Funds). Estos fondos delimitan su portafolio de valores, a la compraventa de instrumentos que hayan sido colocados en el mercado de valores, de una nación en particular. En consecuencia, es posible ofrecer al público inversionista la inversión en valores de un país que presente comportamientos bursátiles y/o económicos favorables. La mayoría de estos fondos están constituidos como fondos cerrados, que como se mencionó anteriormente, son aquellos que emiten una cantidad fija de acciones y capital operando como sociedades anónimas, al mantener un mismo número de acciones durante largos períodos de tiempo. Ello debido a la facilidad que presentan administrativamente, además de ofrecer protección y transparencia a los inversionistas.

4.1.15.-Historia de los fondos país

El primer fondo país, fue el Israel Development Corporation (IDC), que fue colocado en 1951 en el mercado de valores estadounidense. Se constituyó como un fondo de tipo cerrado, colocando valores iniciales por 20 millones de dólares, invertidos en compañías Israelíes.

Con el paso del tiempo, estas sociedades fueron creciendo en importancia por la preferencia de los inversionistas para invertir los recursos en ellas. Es en 1952 cuando se constituye el primer fondo país abierto, que son aquellos fondos en los que los accionistas pueden obtener en cualquier momento el reembolso de su inversión, comprando y vendiendo en forma directa las acciones o participaciones que se les ofrece, con un capital que se puede ampliar continuamente., El Canadian Fund, el cual operaba valores de empresas canadienses, fue el primer fondo de este tipo.

Sin embargo, el primer fondo país cerrado de verdadera importancia en términos de los valores operados, fue el Japan Fund, creado en la década de los 60's y el cual fue transformado de cerrado, a fondo abierto a partir de 1987.

El primer fondo país latinoamericano de importancia, fue constituido en la década de los, 80's, el fondo México, cotizado por primera vez en 1981 en el New York Stock Exchange o NYSE (Bolsa de Valores de Nueva York).

En un entorno de una mayor necesidad de recursos financieros para apoyar su desarrollo económico, algunas naciones latinoamericanas contemplaron y optaron por acceder a los mercados internacionales, a través de la colocación de títulos.

Poco a poco se fueron presentando factores que estimularon una tendencia hacia la formación y desarrollo de fondos país y fondos regionales de valores Latinoamericanos. Algunos de ellos fueron los avances registrados en el plano económico en los últimos años, la evolución favorable de los rendimientos de acciones latinoamericanas en sus países de origen, y la presencia creciente de valores Iberoamericanos en los mercados financieros internacionales que ofrecen a los inversionistas opciones de inversión con rendimientos atractivos. Ello propició un contexto favorable para las emisoras de esta región. Además, se fue recuperando la confianza de los inversionistas internacionales en el desempeño de las economías Latinoamericanas, y fueron creados otros fondos, como el fondo Brasil, el fondo Chile y el fondo Argentina, que fueron colocados en el NYSE.

Debido al buen comportamiento que han tenido los fondos país Latinoamericanos, se han constituido fondos regionales que incluyen valores que operan en diferentes mercados de Latinoamérica. Entre ellos, están el Latin America Investment Fund y el Latin America Equity Income Fund.

En la actualidad, se está estudiando el establecimiento de un fondo de inversión que incluya en su cartera, valores iberoamericanos, como una de las acciones a seguir por la Federación Iberoamericana de Bolsas de Valores (FIAV).

Cabe mencionar que recientemente, la empresa norteamericana Shearson Lehman Brothers lanzó un nuevo fondo con títulos mexicanos denominados en dólares, denominado el Mexican Dollar Income Portfolio., que está dirigido a inversionistas que busquen protección cambiaria, y su cartera de valores está compuesta por certificados de depósito y papel comercial público o privado, en instrumentos en pesos protegidos en el mercado de coberturas cambiarias.

A dos semanas de su emisión, dicho fondo captó recursos por 30 millones de dólares, estimándose que el próximo año de su emisión podría llegar a 75 millones.¹⁷

4.1.16.-El Fondo México

Se constituye en Maryland el 13 de enero de 1978, como una sociedad de inversión diversificada de capital limitado, colocándose la primera emisión el 11 de junio de 1981, principalmente entre inversionistas estadounidenses y europeos. El monto inicial ascendió a 120 millones de dólares, representados por diez millones de acciones, con un valor de activos netos a la fecha de colocación de \$11.19 dólares por acción. El precio de colocación fue de \$12 dólares por acción. Posteriormente y como consecuencia del difícil periodo de inestabilidad económica y cambiaria que sufrió el país, las acciones llegaron a cotizarse en \$3.125 dólares cuando se lanzó una emisión por 40 millones de dólares adicionales, es decir, 12'800,000 acciones más.

Actualmente, los activos del fondo están valuados en más de 500 millones de dólares y es negociado activamente en diversos mercados bursátiles de los Estados Unidos.

¹⁷ Artículo publicado en el periodico "El financiero", 4 de agosto de 1992

Aún a pesar de la crisis que soportó el país en años posteriores, el Fondo México ha tenido una buena aceptación en el mercado de valores norteamericano; como consecuencia, fueron creados, otras dos sociedades de inversión de este tipo, el México Equity & Income Fund y el Emerging México Fund, que integra valores de deuda y capital de emisoras mexicanas.

Objetivos

El objetivo del fondo es la inversión de capital a largo plazo a través de inversiones en valores, principalmente acciones, autorizadas en la Bolsa Mexicana de Valores. Registrado como consejero de inversiones, bajo la Ley de Consejeros de Inversiones Norteamericanos de 1940, la, SEC no supervisa el manejo del fondo o del consejero, ni aprueba el portafolios de inversiones o las decisiones de inversión.

Composición de la cartera y capital

Los valores adquiridos por el fondo pueden incluir acciones reservadas para mexicanos, mantenidos en custodia por Nacional Financiera, S.N.C. en un fideicomiso creado para tal efecto. Los valores son seleccionados por NAFIN, a través del comité de voto del fideicomiso. Existe también un comité técnico de inversión, encargado de decidir sobre el manejo de los activos del fondo. Las decisiones de compra y de venta son hechas a través del fideicomiso bajo la supervisión de un consejero del Director General.

Organización y manejo del fondo México

El órgano designado para realizar la administración de los activos del fondo es la Impulsora México, la cual actúa en comité de inversión conforme a un acuerdo de inversión y consejo de dirección.

El consejo de directores está formado de 23 directores, incluyendo 13 directores representantes de los accionistas de la serie "A", el Director General y 9 directores que representan a las acciones de la serie "B".

Existe un comité de inversión que se encarga de formular las políticas generales de inversión. Consiste de 6 directores nombrados por el consejo de directores nombrados por el consejo de directores. Uno de los miembros de ese comité es el representante de Nafin; 4 deben ser mexicanos y directores representantes de los accionistas de la serie "A", y 1 es director representante de la serie "B". En las sesiones del comité de inversión el representante de Nafin tiene un voto adicional.

Así mismo, la impulsora México tiene personal dedicado al análisis de las inversiones, así como los recursos necesarios para realizar la administración de la cartera de valores, bajo la dirección del consejero del Director General. Además, el consejero de los accionistas de la serie "A" proporciona el análisis de las inversiones y da recomendaciones a la impulsora. Las oficinas de la impulsora se encuentran en Aristóteles 77, México, D.F

Organización

La impulsora México es una corporación mexicana creada el 26 de agosto de 1980, con el objeto de realizar las funciones de consejero de inversión del Fondo. De acuerdo a su reglamento puede realizarse la emisión de dos tipos de acciones serie "A", que representa por lo menos la mayoría del valor y los derechos de voto en el consejo, y pueden suscribirse únicamente por casas de bolsa y bancos mexicanos, con la aprobación de la Comisión Nacional de Valores. La serie "B" debe representar menos de la mayoría de los derechos de voto en el consejo, y pueden mantenerlas casas de bolsa, bancos e instituciones extranjeras.

Políticas y limitaciones de inversión

Una de las funciones que desempeña el fondo, es la valuación de capital a largo plazo a través de inversiones en títulos, principalmente acciones registradas en la Bolsa Mexicana de Valores. Pueden también invertir en instrumentos de deuda y depósitos a plazo para poder disponer de una apropiada liquidez y tomar ventaja tanto de las oportunidades del mercado como de las necesidades de efectivo.

La cartera de valores debe estar diversificada en varios sectores de la actividad económica, como la industria de los alimentos, minera y metalúrgica, química, petroquímica, electrónica, constructora, del papel, comunicaciones y transportes, por supuesto, no mantiene valores de sectores considerados como estratégicos para la economía mexicana.

Existen algunas limitaciones para el fondo que no puede ser modificada sin la autorización de la Comisión Nacional de Valores:

1.-No puede invertir más del 5% de su activo total en valores de cualquier emisor, excepto en los certificados de deuda y otras obligaciones del gobierno Federal Mexicano en los que puede invertir no más del 25 por ciento.,

2.- Comprar más del 10 por ciento de las acciones de cualquier emisor. Estas limitaciones se han visto rebasadas por la evolución de la economía mexicana. Los límites pueden ser temporalmente excedidos hasta que la ganancia de esta oferta sea invertida. Además como el 25% de los activos, estas limitaciones pueden superadas por la adquisición de valores conforme la suscripción de acciones o dividendos. Como el Mercado de Valores Mexicano es inferior en tamaño al Norteamericano, para minimizar los impactos adversos, se ha determinado que el fondo pueda invertir sus ganancias en Cetes y depósitos a plazo en los bancos mexicanos hasta que la ganancia pueda ser invertida en valores mexicanos.

3.- No se permite la inversión de más del 25 por ciento de los activos totales, en cualquier industria.

4.- no puede invertir en bienes raíces o en bienes raíces hipotecados.

5.- No puede asumir préstamos por más del 10% del activo total, ni puede realizar operaciones con créditos de margen, o comprometerse con ofertas de valores no pertenecientes al fondo. Normalmente, el fondo no puede comprometerse en ninguna oferta.

6.- No puede actuar como asegurador de valores de otras emisoras, excepto en relación de la compra de valores para el portafolios o la venta de derechos de suscripción emitidos por canastas de compañías.

7.- No puede adquirir mercancías.

8.- No puede emitir valores.

9.- No puede hacer préstamos, sino sólo a través de la compra de valores de renta fija u obligaciones a corto plazo de empresas mexicanas.

Cuando se tiene que hacer cambios al régimen de inversiones de Fondo México, se requiere la aprobación de la mayoría de los accionistas y de la Comisión Nacional de Valores.

4.2.-LA BOLSA MEXICANA DE VALORES (BMV)

Es una institución privada, constituida legalmente como Sociedad Anónima de Capital Variable, que opera por concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con apego a Ley del Mercado de Valores. Sus accionistas son exclusivamente las casas de bolsa autorizadas, las cuales poseen una acción cada una.

El objeto de la BMV es proporcionar la infraestructura y los servicios necesarios para la realización eficaz de los procesos de emisión, colocación e intercambio de valores y títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, y otros instrumentos financieros.

Las empresas que requieren recursos (dinero) para financiar su operación o proyectos de expansión, pueden hacerlo a través del mercado de valores organizado, mediante la emisión de valores (acciones, obligaciones, papel comercial, etc.) que son puestos a disposición de los inversionistas (colocados) e intercambiados (comprados y vendidos) en la BMV, en un mercado de libre competencia y con igualdad de oportunidades para todos sus participantes.

Para realizar la oferta pública (colocación) de los valores, la empresa acude a una casa de bolsa que los ofrece (mercado primario) al gran público inversionista en el ámbito de la BMV. De ese modo, los emisores reciben los recursos correspondientes a los valores que fueron adquiridos por los inversionistas.

Una vez, colocados los valores entre los inversionistas, éstos pueden ser comprados y vendidos (mercado secundario) en la BMV, a través de una casa de bolsa.

La BMV es la sede del mercado de valores organizado en México, y como tal, no compra ni vende valores, y tampoco interviene en la fijación de precios., Su función consiste en facilitar mantener el orden y procesar administrativamente las operaciones que realizan las casa de bolsa, e informar acerca de las cotizaciones y transacciones concertadas.

Las casas de bolsa, que actúan como oferentes y demandantes de valores, por cuenta propia o de sus clientes, encuentran en la BMV las condiciones adecuadas para efectuar operaciones bursátiles de acuerdo con la ley y las reglas vigentes.

La fijación de precios es el resultado de las presiones entre la oferta y la demanda a que se ven sometidos los valores durante la sesión de remate, en un mercado de libre competencia y con igualdad de opciones para todos los participantes.

- Piso de remates: La ley del mercado de valores dispone, en su artículo 29, que las bolsas de valores tienen por objeto facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo a través de las siguientes actividades: Establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores, velar por el estricto apego de las actividades de sus socios a las disposiciones que les sean aplicables, y certificar las cotizaciones en la bolsa, entre otras.

En cumplimiento a este mandato legal, la BMV proporciona la infraestructura física, administrativa y tecnológica para el adecuado funcionamiento del mercado bursátil.

En su sede, ubicada en el centro bursátil de la ciudad de México, la BMV ha puesto a disposición de los participantes en el mercado de valores un moderno piso de remates para la operación de instrumentos del mercado de capitales, equipado con avanzada tecnología informática y de telecomunicaciones. El funcionamiento del piso de remates se rige por el reglamento interior general de la BMV, aprobado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

- Operadores de piso: En el piso de remates participan los operadores de piso designados por la casa de bolsa para efectuar las transacciones de valores.
- Módulos y corros: Al centro del piso de remates se encuentran tres módulos de servicio que se dividen, cada uno, en dos secciones denominadas corros. Dentro de cada uno de los seis corros, personal de la BMV atiende a todo requerimiento para el adecuado desarrollo de la sesión de remate. Los valores son negociados en corros específicos, por lo que no es posible realizar una transacción en un corro distinto al que corresponde cada valor. Cada corro dispone del personal necesario para controlar, registrar y administrar las operaciones de manera oportuna, eficiente y segura, y cada módulo de servicio incorpora un supervisor y un juez de cruce que valida todas las operaciones de cruce.
- Casetas: La BMV ha dispuesto en el piso de remates una caseta para cada casa de bolsa. Las casetas han sido equipadas con terminales de los sistemas de operación e información bursátil de la BMV y con sistemas de comunicación. Así mismo, los intermediarios han instalado sistemas propios de recepción, registro y asignación de órdenes, los que facilitan el envío de órdenes y confirmación de operaciones entre el piso de remates y las oficinas de cada casa de bolsa.

- Monitores y pantallas: Los 162 monitores instalados en el piso de remates proveen a los operadores de piso con información oportuna para la toma de decisiones. En los monitores se muestra, en tiempo real, el estado que guardan los índices calculados por la BMV.

Así mismo se han instalado 8 grandes tableros electrónicos que muestran en tiempo real, información sobre el comportamiento de los principales índices accionarios del mundo, tipos de cambio, cotizaciones de acciones mexicanas en el extranjero, precios de metales y otros datos relevantes a considerar por los operadores de piso en el proceso de toma de decisiones.

- Tipos de operaciones: Dependiendo de las características de la orden a ejecutar en el piso de remates, el operador de piso utiliza cualquiera de los siguientes cuatro tipos de operación:

1.- *De viva voz*: Consiste en posturas de compraventa hechas públicas en voz alta, indicando claramente a la emisora serie, precio y cantidad, en espera de encontrar su contraparte. La operación se completa cuando el operador de piso que acepta la propuesta usa el término “ cerrado”. La parte vendedora entrega al personal de la BMV asignado al “ corro” para su registro, una confirmación escrita en una ficha de compraventa o “ muñeco”, firmada por las partes (agentes, comprador y vendedor), indicando emisora, serie, precio y cantidad. Acto seguido, el personal del “corro” revisa, folia e ingresa al sistema de información contenida en el “muñeco”.

2.- *En firme*: Consiste en ofrecimientos de compra o de venta hechos por escrito mediante una “ orden en firme” indicando emisora, serie, monto y precio.

La orden en firme es puesta en el corro a disposición del resto de las operadoras para su consumo. Las ordenes en firme son ordenadas por el personal de corro concediéndose prioridad a la que ofrezca mejor precio a la contraparte y, en caso de coincidir en precio a la que se hubiere formulado primero. En tanto no sea retirada la orden en firme el ofrecimiento se considera vigente e irrevocable.

El operador de piso que pretenda cerrar una orden en firme por el monto total o parcial del ofrecimiento, lo debe hacer firmando la ficha correspondiente y mencionando de viva voz, ante el personal de la BMV adscrito al corro, “cierro comprando” si toma una postura de venta, y “cierro vendiendo” si toma una postura de compra, indicando cantidad, emisora, serie y precio correspondiente. La información contenida en la orden en firme que ha sido cerrada es revisada, foliada e ingresada al sistema.

3.- *De cama*: Consiste en una opción de compra o de venta, en la que el operador de piso, de viva voz, anuncia “pongo una cama” indicando emisora, serie, monto y diferencia entre compra y venta (sin indicar precios). Si existe una contraparte que acepta “escuchar la cama”, esta obligada a comprar o vender en los términos anunciados y a los precios que en ese momento (después de “escuchar la cama”) establezca quien hizo la propuesta, indicando, si vende, “cierro vendiendo”, y si compra, “cierro comprando. La parte vendedora entrega el “muñeco” al personal de la BMV adscritas al “corro” para el ingreso de la información correspondiente al sistema. Cabe mencionar que este tipo de operación no es común.

4.- *De cruce*: Consiste en la ejecución de operaciones de compra y venta sobre un mismo valor y por un mismo monto, a un mismo precio y de manera simultánea. Dicha operación y sus características se difunden públicamente y de manera clara utilizando altavoces habilitados para tal efecto.

Durante el “cruce” es válido que intervenga o “participe” cualquier otro operador de piso que mejore el precio, ya sea de compra o de venta, indicando “doy” si vende y “tomo” si compra, siempre por un monto igual o inferior al anunciado. Así se garantiza que los inversionistas involucrados en la operación de “cruce” obtengan los mejores precios de compra y de venta disponibles en el mercado.

Si el “juez de cruce” considera que la operación no fue ejecutada conforme a las reglas establecidas, accionará la luz roja del semáforo dispuesto para tal efecto frente a cada “módulo de servicio”, para solicitar que la operación se repita. En tanto no sea accionada la luz verde del semáforo por el “ juez de servicio”, la transacción no será aceptada y el “muñeco” correspondiente, en el que aparece el mismo agente comprador y vendedor, no será foliado.

4.3.-INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE VALORES

Los instrumentos de inversión financiera o títulos que se negocian en el mercado de valores, se clasifican de la siguiente forma:

Instrumentos del mercado de capitales

Instrumentos de Renta Variable:

*Acciones(Industriales, Comerciales, y de Servicios)

Son títulos que representan una de las partes en que se divide el capital social de una empresa, e incorporan los derechos y obligaciones de los socios.

El valor nominal es la variable, según el capital social y número de acciones de cada empresa.

El emisor, son las empresas comerciales, industriales y de servicios.

El agente colocador son las casas de bolsa.

El objetivo es financiar a las empresas mediante capital de riesgo.

El plazo es indefinido, toda vez que depende de la existencia misma de la empresa.

La garantía es el patrimonio de la empresa y la buena administración (capacidad de la empresa para generar valor patrimonial a los accionistas).

La custodia esta a cargo de la S.D.Indeval S.A. de C.V. institución para el depósito de valores.

El rendimiento se da por dividendos, y por ganancia de capital o diferencial entre precios de compra-venta en el mercado secundario. Tratándose de este tipo de títulos de inversión, debemos distinguir entre los diversos valores una acción.

Valor de una acción

Valor nominal: es el valor consignado en el propio título.

Valor contable o valor en libros: Es el que resulta de dividir el capital contable mayoritario entre el número de acciones en circulación.

Valor de mercado: Es el valor al que se cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores, y está determinado por la oferta y la demanda en el mercado accionario.

***Acciones de Sociedades de Inversión.**

Instrumentos de Deuda o Renta Fija, Largo Plazo (más de un año)

***Obligaciones:** Son títulos de crédito que documentan la participación de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de la empresa emisora.

El valor nominal es de 100 pesos a cargo de la empresa emisora.

El emisor son las empresas.

El agente colocador son las casas de bolsa.

Su objetivo es el financiamiento de proyectos de largo plazo de la empresas emisoras.

El plazo es de 3 a 7 años.

La garantía son quirografarias, con garantía hipotecaria , o convertibles en acciones, según se indique en el prospecto de emisión.

La custodia esta a cargo de la S.D. Indeval S.A. de C.V.

El rendimiento se da por los intereses o cupones, generalmente en forma trimestral, a una tasa que se revisa periódicamente; ganancias de capital en el mercado secundario.

***Bonos bancarios de desarrollo (Bbd's)** Son títulos de crédito a largo plazo con valor nominal denominado en pesos, que consignan la obligación del Gobierno Federal, a través de la instituciones Nacionales de Crédito (Banca de Desarrollo) a liquidar al vencimiento la suma de dinero documentada.

El valor nominal es de 100 pesos y sus múltiplos.

El emisor es el gobierno federal.

El agente colocador son las Instituciones Nacionales de Crédito.

El objetivo es captar recursos a largo plazo para los programas crediticios de las Instituciones Nacionales de Crédito.

El plazo es hasta de 3 años.

La garantía son los activos de la Instituciones Nacionales de Crédito(Banca de Desarrollo)

La custodia esta a cargo de la S.D INDEVAL S.A. de C.V.

El rendimiento se da por los intereses devengados y ganancias de capital en mercado secundario.

Las operaciones autorizadas son la compra.venta y el reporto.

***Bonos bancarios para la vivienda.** Son títulos de crédito a largo plazo con valor nominal denominados en pesos, que consignan la obligación de la instituciones de crédito emisoras, a pagar un interés sobre el valor nominal de los títulos en tanto se amortiza el capital, y el pago de éste en periodos indicados en el prospecto de emisión.

El valor nominal es de 100 pesos y sus múltiplos.

El emisor son las instituciones de crédito(Banca Múltiple).

El agente colocador son las casas de bolsa

El objetivo es el financiamiento a largo plazo para los programas de crédito de las emisoras.

El plazo es mayor de 3 años.

La garantía son los activos de las instituciones emisoras.

La custodia esta a cargo de la S.D. Indeval S.A.de C.V. Institución de depósito de valores.

El rendimiento son los intereses devengados y ganancias de capital en el mercado secundario.

***Bonos bancarios para el desarrollo industrial (Bondis).** Son títulos de crédito a largo plazo con valor nominal denominado en pesos, que consignan la obligación del gobierno federal, a través de Nafin, a liquidar al vencimiento la suma de dinero documentada y pagar intereses periódicos.

El valor nominal es de 100 pesos y sus múltiplos.

El emisor es el Gobierno Federal.

El agente colocador es Nacional Financiera.

El plazo es de 10 años.

La garantía es directa e incondicional de Nacional Financiera S.N.C.

La custodia esta a cargo de Nacional Financiera.

El rendimiento son los intereses devengados y ganancia de capital en el mercado secundario.

Las operaciones autorizadas son la Compra-venta y el reporto.

***Bonos bancarios de infraestructura**

***Bonos de indemnización bancaria (Bib's)**

***Certificados de participación ordinarios(Cpo's)**

***Certificados de participación inmobiliarios(Cpi's)**

***Certificados de plata (ceplatas).** Son títulos de crédito que dan el derecho a una parte alícuota sobre las barras de plata fideicomitidas en fideicomiso formado por el Banco de México y empresas mineras dedicadas a la explotación de la plata como fideicomitentes, banco Cremi como fiduciaria y los tenedores de los títulos como fideicomisarios.

El valor nominal es de 100 onzas troy de plata.

El emisor es el fideicomiso del Banco de México y empresas mineras como fideicomitentes, banco cremi como fiduciaria, y los tenedores como fideicomisarios.

El agente colocador es Banco Cremi.

El objetivo es fortalecer la actividad de explotación de la plata.

El plazo es de 30 años.

La garantía son 100 onzas troy de plata calidad "good delibery" ley 0.999, a cada certificado.

La custodia es a cargo de S.D. Indeval S.A de C.V.

El rendimiento es la ganancia de capital.

***pagarés a mediano plazo (Pm).** Son títulos de crédito a mediano plazo con valor nominal denominado en pesos, emitidos por empresas.

El valor nominal es de 100 pesos y sus múltiplos.

El objetivo es captar recursos a mediano plazo para el financiamiento de las empresas.

El agente colocador son las casas de bolsa.

El plazo es de 1 a 3 años

La garantía puede ser quirografario, avalado, o con garantía fiduciaria.

La custodia es a cargo de S.D. Indeval S.A. de C.V.

El rendimiento son los intereses devengados y ganancias de capital en mercado secundario.

***Pagarés financieros (Pf).** Son títulos de crédito a mediano plazo con valor nominal denominado en pesos, emitidos por empresas de factoraje y arrendadoras financieras.

El valor nominal es de 100 pesos o sus múltiplos.

El emisor son las empresas de factoraje y arrendadoras financieras.

El agente colocador son las casas de bolsa.

El objetivo es el financiamiento a mediano plazo para está empresas.

El plazo es de 1 a 3 años.

La garantía es quirografaria.

La custodia esta a cargo de S.D. Indeval S.A. De C.V.

El rendimiento es el interés periódico y ganancia de capital en el mercado secundario.

Instrumentos del mercado de dinero

Instrumentos de Renta Fija Corto Plazo (un año o menos)

***Certificados de la tesorería de la federación (Cetes).** Son títulos de crédito al portador que consignan, la obligación del gobierno federal a pagar su valor nominal al vencimiento.

El valor nominal es de 10 pesos.

El emisor es el gobierno federal.

El agente colocador es el Banco de México.

El plazo es de 28,91,182,364 días, aunque han existido emisiones a otros plazos.

La garantía es el respaldo del Gobierno Federal.

No existe comisión por parte de las casas de bolsa.

La custodia está a cargo del Banco de México.

El rendimiento está dado por el diferencial entre el valor nominal y el precio de compra, (se venden a descuento).

Las operaciones autorizadas son la compra-venta, préstamo y reporto.

***Bonos de desarrollo del Gobierno Federal (Bondes).** Son títulos de crédito a largo plazo con valor nominal denominado en pesos, que consignan la obligación del Gobierno Federal, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito público, a realizar pagos periódicos durante la vigencia de los títulos y el pago del valor nominal al vencimiento.

El valor nominal es de 100 pesos.

El emisor es el Gobierno Federal, a través de la S.H.C.P.

El agente colocador es Banxico.

El objetivo es el financiamiento del gasto público.

El plazo es de 364 días y mayores.

La garantía es el respaldo del Gobierno Federal

***Bonos ajustables del Gobierno Federal (ajustabonos).**

El gobierno federal, por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, emite en la actualidad los UDIBONOS es sustitución de los Ajustabonos, no obstante en el mercado secundario aún se negocian éstos.

*Bonos de desarrollo del gobierno federal denominados en Unidades de Inversión (Udibonos)

***Pagarés de petróleo mexicanos (Petropagarés).** Son títulos de crédito a largo plazo con valor nominal denominado en inversiones(Udis), que consignan la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a pagar periódicamente el interés el interés sobre el valor nominal en Udis y al vencimiento al valor documentado en Udis.

El valor nominal es de 100 udis

El agente colocador es al Banco de México.

El emisor es el Gobierno Federal.

El objetivo es apoyar el financiamiento del Gobierno Federal.

El plazo es de 3 años las primeras emisiones.

La garantía es el respaldo del Gobierno Federal.

La custodia esta a cargo de el Banco de México.

El rendimiento es el interés devengado a tasa real; y ganancia de capital en mercado secundario.

Las operaciones autorizadas son la compra-venta y el reporto.

***Papel comercial (PC).** Es un pagaré con una calificación de riesgo emitido por empresas inscritas en el Registro Nacional de Valores e intermediarios y en la Bolsa Mexicana de Valores. Consignan la obligación del emisor a pagar al vencimiento a los tenedores de los títulos la suma documentada. Pueden ser sin garantía o avalados por una Institución Nacional de Crédito.

El valor nominal es de 100 pesos o sus múltiplos.

El emisor son las empresas.

El agente colocador son las casas de bolsa.

El objetivo es el de financiar el capital de trabajo de las empresas emisoras.

EL plazo es menor a 360 días.

La garantía no es específica, o con aval de la Banca de Desarrollo.

La custodia esta a cargo de S.D. Indeval S.A. de C.V.

El rendimiento es el interés a través de tasa de descuento (ganancia de capital), según el comportamiento del mercado.

Las operaciones autorizadas son la Compra-venta, y reporto en papel comercial avalado.

***Pagare empresarial bursátil**

***Papel Comercial Indizado**

***Pagarés con Rendimiento Liquidable al Vencimiento(Priv).** Son pagarés emitidos por instituciones bancarias colocados a tasa de descuento en el mercado de dinero, para captar recursos a corto plazo.

El valor nominal por lo general es de 100 pesos.

El emisor son las instituciones de crédito.

El agente colocador son las casas de bolsa.

El objetivo es el financiamiento de corto plazo a las instituciones de banca múltiple.

El plazo es menor de 360 días.

La garantía es incondicional de las instituciones de crédito emisora.

La custodia esta a cargo de S.D. Indeval S.A. de C.V.

El rendimiento es a través del descuento otorgado (ganancia de capital)

Las operaciones autorizadas son la Compra-venta, y el reporto.

***Aceptaciones Bancarias(Ab's).** Son letras de cambio giradas a corto plazo por pequeñas y medianas empresas a su propio orden y aceptadas por una institución bancaria.

El valor nominas es de 100 pesos.

El emisor son las personas morales.

El agente colocador son las casas de bolsa.

El objetivo es el financiamiento a corto plazo para pequeñas y medianas empresas.

El plazo es menor de 360 días.

La garantía son las instituciones de crédito que las aceptan.

La custodia esta a cargo de S.D. Ineval S.A. de C.v.

El rendimiento es el interés a través de tasa de descuento (ganancia de capital).

Las operaciones autorizadas son la compra-venta y el reporto.

***Certificados de depósito bancario (Cedes)**

***Bonos de prenda (prendarios).** Es un título de crédito que se adhiere a lo certificados de depósito negociable. Documentan el otorgamiento de un crédito con garantía prenda sobre las mercancías o bienes indicados en el certificado de depósito correspondiente.

El valor nominal es variable, dependiendo del emisor.

El emisor son las empresas.

El agente colocador son las casas de bolsa.

El objetivo es financiar capital de trabajo de las emisoras.

El plazo es menor de 360 días.

La garantía son las mercancías o bienes depositados en un almacén general de depósito.

La custodia esta a cargo de S.D. Ineval S.A de C.V.

El rendimiento es el descuento (ganancia de capital).

4.4.-CLASIFICACIÓN DEL MERCADO DE VALORES

De acuerdo a sus características en :

Mercado de capitales. Es en el que se colocan y negocian valores cuyo objeto es satisfacer las necesidades de capital de las empresas para la realización de proyectos de largo plazo. Ejemplos de tales instrumentos son las acciones. En este mercado también se negocian instrumentos derivados de los anteriores como son los Warrants.

Mercado de deuda. Es aquel en el que se emiten y negocian valores cuyo objeto es satisfacer las necesidades financieras de corto, mediano y largo plazo. En este mercado se negocian instrumentos tales como papel comercial en el ámbito de las empresas privadas, aceptaciones bancarias y pagarés bursátiles en el ámbito de la banca comercial, y cetes, ajustabonos, udibonos y bondes en el ámbito del Gobierno Federal.

Mercado de metales. Es en que se negocian Certificados de plata, mejor conocidos como ceplatas.

De acuerdo a su fase de negociación:

Mercado primario. Es aquel que se relaciona con la oferta pública o colocación inicial de títulos entre el público inversionista, previa autorización de la CNBV Y BMV. Su función, y de ahí su importancia, radica en que aporta recursos frescos a las emisoras.

En este mercado, el emisor y la casa de bolsa (intermediario colocador) establecen el precio al cual deberá hacerse la oferta pública de los valores a colocar.

Mercado secundario. Es el que origina inmediatamente después de haberse hecho la oferta pública, mediante la libre compraventa entre intermediarios e inversionistas, de los valores inscritos en la BMV.

Participantes en el mercado de valores:

La finalidad del mercado de bursátil es la adecuada canalización de recursos hacia empresas y proyectos productivos, para financiar su desarrollo mediante el establecimiento de instancias y normas que fomenten el intercambio de valores. Los procesos de canalización de recursos y de intercambio de valores se realizan a través de la intervención de tres participantes que son: las entidades emisoras de valores, los intermediarios y los inversionistas.

*Entidades emisoras de valores: Son las entidades o empresas que, cumpliendo con las disposiciones establecidas y siendo representadas por una casa de bolsa, ofrecen al público inversionista, en el ámbito de la BMV, valores tales como acciones, títulos de deuda y obligaciones. En el caso de la emisión de acciones, las empresas que deseen realizar una oferta pública deberán cumplir con los requisitos de listado y, posteriormente, con los de mantenimiento establecidos por la BMV; además de las disposiciones de carácter general, contenidas en las circulares emitidas por la CNBV.

*Requisitos de listado y mantenimiento en el mercado accionario: Los requisitos más importantes que deben satisfacer las empresas interesadas en realizar ofertas públicas accionarias a través de la BMV son:

-Estar inscritas en el registro nacional de valores e intermediarios de la CNBV.

-Presentar una solicitud a la BMV, por medio de una casa de bolsa, anexando la información financiera, económica y legal correspondiente.

-Cumplir con lo previsto en el reglamento general interior de la BMV.

-Cubrir los requisitos de listado y mantenimiento de inscripción en bolsa.

En el mercado accionario únicamente se pueden listar empresas cuyo capital contable sea mayor a 20 millones de Unidades de inversión (Udis). Aquellas empresas con un capital contable al momento de la oferta pública mayor a 20, pero menor a 125 millones de Udis, cumplir con los requisitos de listado y mantenimiento para la subsección B o Mercado para la mediana empresa mexicana, mientras que aquellas que cuentan con un capital contable mayor a 125 millones de Udis al momento de la oferta pública, corresponderán a la subsección A o el mercado principal.

Subsección A- Mercado Principal

Requisitos	de listado	de mantenimiento
Estados financieros Dictaminados	últimos tres años	_____
Capital contable.	Más de 125 millones de UDIS	más de 62.5 millones de UDIS
Utilidad promedio de los Últimos tres años	positiva	_____
Valores sujetos a oferta Pública	mínimo 15% del capital pagado de la Sociedad	_____
Número mínimo de Accionistas	200	100
Acciones distribuidas Entre el público inversionista.	_____	20% del capital pagado de la sociedad.

subsección B- Mercado para la mediana empresa mexicana.

Requisitos	de listado	de mantenimiento
Estados financieros Dictaminados	últimos tres años	—
Capital contable.	Más de 20 millones de UDIS	más de 10 millones de UDIS
Utilidad promedio de los Últimos tres años	positiva	—
Valores sujetos a oferta Pública	mínimo 30% del capital pagado de la Sociedad	—
Número mínimo de Accionistas	100	50
Acciones distribuidas Entre el público inversionista.	—	20% del capital pagado de la sociedad.

Requisitos de información:

*estados financieros

*información legal

*información de eventos extraordinarios.

Intermediarios Bursátiles:

Son las casas de bolsa autorizadas para actuar en el mercado bursátil. Se ocupan de las siguientes funciones: realizar, operaciones de compra-venta de valores; brindar asesoría a las empresas en la colocación de valores y a los inversionistas en la constitución de sus carteras; recibir fondos por concepto de operaciones con valores y realizar transacciones con valores en el piso de remates y a través de los sistemas electrónicos de la BMV, por medio de sus operadores.

Los operadores de la casa de bolsa deben estar registrados y autorizados por la CNBV y La BMV. Las comisiones que las casas de bolsa cobran a sus clientes por el servicio de compra-venta de acciones están sujetas a negociación.

Inversionistas: Los inversionistas son las personas físicas o morales, nacionales o extranjeras, que a través de una casa de bolsa colocan sus recursos a cambio de valores, para obtener rendimientos. En los mercados bursátiles del mundo destaca la participación del grupo de los llamados “inversionistas institucionales”, representado por sociedades de inversión, fondos de pensiones, y otras entidades con alta capacidad de inversión y amplio conocimiento del mercado y de sus implicaciones.

4.5.-INSTITUCIONES RELACIONADAS CON LA BMV

Instituciones Reguladoras: En virtud de que la BMV es una de las entidades responsables de supervisar y vigilar el adecuado cumplimiento de una parte importante de las disposiciones en materia bursátil, es considerada como institución reguladora. Como, tal debe cuidar particularmente la integridad del mercado y promover normas estrictas de autorregulación.

En sentido riguroso, las entidades que cumplen la función reguladora del mercado de valores organizado son SHCP, la CNBV y el Banco de México (Banxico). No se hace aquí una relación exhaustiva de sus funciones y facultades, sino que únicamente se destacan algunas de las relativas al mercado de valores.

SHCP, Secretaría de Hacienda y Crédito Público: Este organismo es la máxima, autoridad del Gobierno Federal en materia económica y, también, el brazo ejecutor de la política financiera. Entre otras funciones, le corresponde otorgar o revocar las concesiones de los intermediarios bursátiles y bolsa de valores, definir sus áreas de actividad y sancionar administrativamente a quienes infrinjan leyes y reglamentos.

CNBV, Comisión Nacional Bancaria y de Valores: Es el órgano de la SHCP, con autonomía técnica y facultades ejecutivas, que regula la operación de las bolsas de valores, el desempeño de los intermediarios bursátiles y el depósito central de valores. La CNBV puede ordenar la suspensión de la cotización de valores e intervenir administrativamente a los intermediarios que mantengan prácticas sanas de mercado. Es la entidad responsable de mantener el Registro Nacional de Valores e intermediarios, en el que se inscriben los intermediarios bursátiles y todo valor negociado en la BMV.

Banxico, Banco de México: Es la institución financiera constituida como banco central, que goza de autonomía y que tiene a su cargo proveer al país de moneda nacional, colocar instrumentos crediticios gubernamentales, salvaguardar contra el surgimiento de la inflación y contribuir a la estabilidad del peso mexicano frente a divisas extranjeras, así como establecer los criterios a los que debe sujetarse los participantes en el mercado de deuda.

AMIB, ASOCIACIÓN Mexicana de Intermediarios Bursátiles: Representa a los intermediarios bursátiles, en particular ante las autoridades reguladoras. Su objetivo es el de promover el desarrollo saludable de las tareas de intermediación y la adopción de medidas de autorregulación, al tiempo que defiende los intereses de sus asociados y del mercado de valores en general.

Fondo de Apoyo al Mercado de Valores: Contribuye al cumplimiento de las obligaciones de los intermediarios bursátiles y se constituye mediante las aportaciones de todas las casas de bolsa inscritas en el Registro Nacional de Valores e intermediarios y que participan en la BMV.

S.D. Indeval, Instituto Central para el Depósito de Valores: Sirve de custodia de todos los valores que se negocian en la BMV y se encarga de realizar su administración, compensación, liquidación y transferencia, sin que sea necesario su desplazamiento físico.

Academia Mexicana de Derecho Financiero: En un sentido amplio, contribuye a la modernización del marco normativo que rige las operaciones bursátiles. Entre sus actividades está la de actualizar permanentemente el derecho bursátil y difundir la legislación referente a esta actividad. Realiza investigaciones relacionadas con las normas que regulan el funcionamiento del mercado, a fin de mejorarlo.

4.6.- REGLAS BÁSICAS DE OPERACIÓN EN LA BMV

De acuerdo a las disposiciones que resguardan el sano desenvolvimiento de las actividades bursátiles toda operación con títulos inscritos en la BMV debe realizarse atendiendo a las siguientes reglas básicas de operación:

***Lotes y pujas:** Se denomina “lote” a la cantidad mínima de títulos que convencionalmente se intercambian en una transacción. Para el mercado accionario, un lote se integra de 1000 títulos.

Se denomina “puja” al importe mínimo en que puede variar el precio unitario de cada título, y se expresa como fracción del precio de mercado o valor nominal de dicho título. Para que sea válida, una postura que pretenda cambiar el precio vigente de cualquier título lo debe hacer cuando menos por el monto de una puja.

Lotes y pujas cumplen con el propósito de evitar la excesiva fragmentación del mercado y permitir el manejo de volúmenes estandarizados de títulos.

***Picos:** Se denomina pico a la cantidad de títulos menor a la establecida por un lote. Las transacciones con picos deben efectuarse al último precio y están sujetas a reglas particulares de operación.

***Ventas en corto:** Se denomina así a una modalidad de operación que consiste en la venta de títulos que no se tienen, mediante el recurso llamado “de posición corta”. El vendedor debe obtener en préstamo los títulos que negoció, de parte de un prestamista autorizado y bajo compromiso de devolver títulos equivalentes, en igual cantidad, en la fecha preestablecida y con un premio como retribución por el préstamo.

Las ventas en corto contribuyen a estabilizar los precios, por que implican una operación inversa a la tendencia del mercado. Si la tendencia de los precios es a la baja, aquéllos que vendieron en corto a un precio mayor podrán generar una utilidad al recomprar los títulos, lo que a su vez incrementará la demanda de los mismos; si la tendencia de los precios es a la alza. La venta en corto producirá el efecto contrario.

Las ventas en corto ofrecen la posibilidad de: permitir el aprovechamiento de las tendencias descendentes en el precio de valores, contribuir a la emisión de productos derivados. No se pueden negociar picos al realizar ventas en corto, y el precio al que se cierra la operación será siempre una puja arriba del o igual al hecho precedente o última transacción realizada, según lo establecen las reglas referidas a este tipo de operación.

***Horario de Operación:** La operación de valores se realiza exclusivamente durante la sesión de remates, cuyo horario lo establece y da a conocer la BMV. Si por alguna circunstancia se acuerda cambiar el horario, la BMV lo debe anunciar cuando menos cinco días hábiles de anticipación.

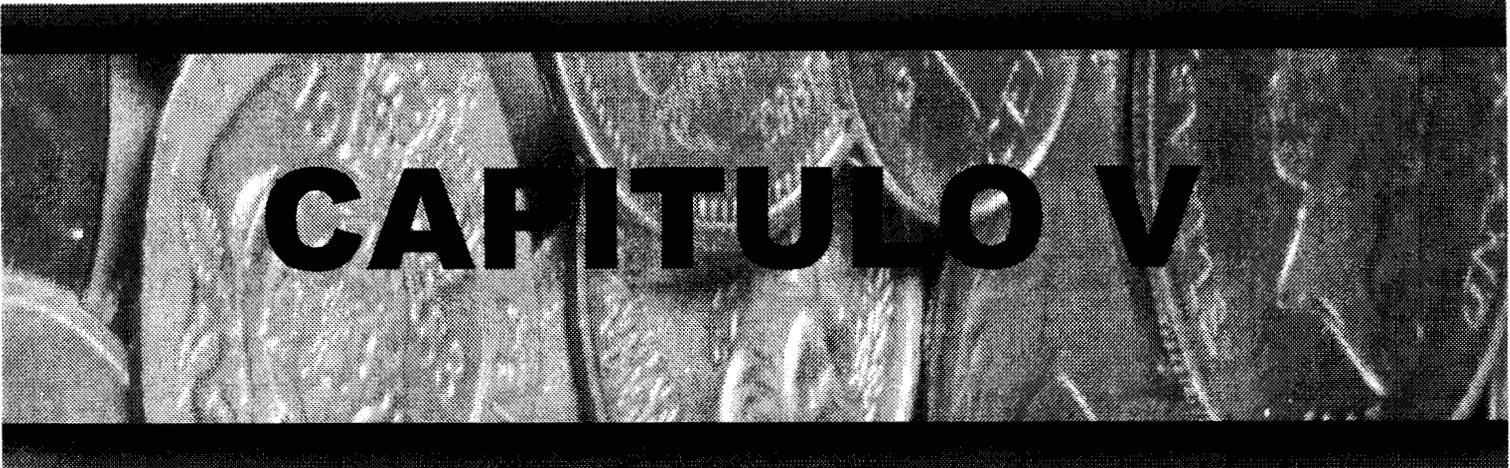
Una sesión de remates del mercado de capitales, se divide en siete periodos de remate y cinco recesos. Durante el receso se acciona la luz ámbar de los semáforos ubicados frente a cada "módulo de servicio", y un timbre se utiliza para alertar a los operadores de piso de su inicio y terminación.

La sesión de operación a través de los sistemas automatizados de la BMV es continua. De 8:30 a 15:00 para el mercado de capitales y de 8:00 a 15:00 para el mercado de deuda.

***Suspensión de Operaciones:** Para evitar fluctuaciones excesivas y erráticas en los precios, y con el objeto de procurar la incorporación de toda información relevante en el proceso de toma de decisiones por parte de los participantes en el mercado accionario, la BMV ha establecido un sistema de suspensión de operaciones. Si el precio de mercado de una acción excede, con respecto al precio de apertura, los rangos de fluctuación establecidos (a la alza o a la baja), su cotización es suspendida por un lapso determinado, al final del cual se reinicia la operación, tomando como base el precio de la última transacción concertada y fijando nuevos rangos de fluctuación.

Las acciones negociadas simultáneamente en la BMV y en mercados internacionales no se encuentran sujetas al sistema de suspensión de operaciones antes descrito.

***Suspensión de Registro:** El consejo de administración de la BMV tiene facultad de suspender el registro de un determinado valor. Lo que automáticamente suspende su operación. Dicha suspensión se da si el emisor no cumple con las obligaciones, normas y requisitos administrativos, pero sobre todo, si a juicio de la BMV se suscitan, por razones imputables al emisor, condiciones que puedan causar perjuicios al público inversionista, u operaciones fuera de los sanos usos y prácticas del mercado. Al realizar y dar a conocer tal suspensión, la BMV debe fundamentar su decisión y fijarle un plazo de duración.



CAPITULO V

ACTUALIDAD Y NUEVAS PROPUESTAS EN MEXICO

5.1.- SITUACIÓN ACTUAL DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO Y SU CONTEXTO FINANCIERO

A partir de 1992 El mercado de valores sufrió importantes retrocesos, hecho que se reflejó en el comportamiento de los fondos de inversión. Cabe decir que numerosas carteras sufrieron pérdidas financieras como consecuencia de las variaciones desfavorables de las tasas de interés, particularmente, la caída en el precio de los ajustabonos propició la reducción en los rendimientos de las sociedades entonces llamadas de renta fija. Los inversionistas consideraron inadmisibles que el valor real de su patrimonio se redujera, y ese fue quizá uno de los motivos por los que se decidió cambiarles la denominación, y llamarlas “sociedades de inversión en instrumento de deuda”, con el fin de que se retomara el real sentido de una sociedad, en la que participantes de la misma se concientizarán de ser “socios” y no acreedores de los intermediarios financieros.

También existe inquietud por parte de los grupos financieros, de estar en igualdad de circunstancias con sus competidores potenciales extranjeros.

En los mercados internacionales hay numerosas formas de figuras financieras, como lo son las operaciones “forward”, de futuros sobre mercancías, divisas, índices bursátiles, opciones sobre acciones, canasta de acciones e índices bursátiles, Waps, así como otros productos. En México, se espera que en poco tiempo el medio financiero disponga de instrumentos similares.

5.2.-SOCIEDADES DE INVERSIÓN PROPUESTAS

En la actualidad, las nuevas características de las sociedades de inversión, apuntan sobre la base de dos criterios fundamentales:

1.- Creación de nuevos tipos de sociedades. Como se había mencionado, se ha propuesto la creación de sociedades de inversión bajo figuras completamente nuevas, en función de la paulatina implantación de nuevos instrumentos. De esta manera, los intermediarios bursátiles estarían en condiciones de ofrecer más alternativas a los inversionistas a través de esquemas más especializados, así como niveles de riesgo y plazos más acordes a sus necesidades.

2.- Regímenes de inversión: Debido a que se está presenciando y se prevee un gran dinamismo en cuanto al desarrollo de los mercados financieros, se ha propuesto que la Comisión Nacional de Valores realice sus funciones regulatorias, mediante la expedición de disposiciones de carácter general.

En el caso de las sociedades “diversificadas”, se ha sugerido que la C.N.V defina de manera genérica los conceptos bajo los cuales deberán especificarse los porcentajes de inversión.

Por su parte, las sociedades “no diversificadas”, darían a conocer al público inversionista a través de los prospectos de información, sus políticas y las estrategias de operación.

En este nuevo contexto, adquirirá una gran relevancia los conceptos del prospecto de información. Mismo que deberá explicar de manera amplia los riesgos máximos en los que podría incurrir el inversionista y las características generales del régimen de inversión de la cartera de valores.

Recientemente, se ha tenido el interés por parte de las autoridades y los participantes, de realizar importantes cambios en la legislación, destacando el interés de la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, por aumentar considerablemente los tipos de Sociedades de Inversión en México, creando 13 nuevos esquemas, divididos en 4 grupos principales.¹³

Sociedades de inversión en efectivo: Aquellas cuya cartera de valores se asignaría hacia inversiones de corto plazo, fácilmente convertibles en efectivo a través de inversiones en instrumentos de menor riesgo.

Sociedades de inversión de ingreso fijo: Son aquellas en las que los recursos se invertirían en instrumentos con tasas fijas y estarían orientadas a participantes conservadores que deseen minimizar riesgos y obtener en la medida de lo posible un flujo constante de ingresos.

Sociedades de inversión de crecimiento: Que son las que invertirían principalmente en títulos o valores con tendencias de crecimiento y que podrían ser de poco o mucho, riesgo. En estos casos, se invertiría en acciones de empresas mexicanas que coticen en bolsas de valores nacionales o extranjeras, además de que usarían técnicas de inversión, que incluyeran cierto riesgo de mercado.

Sociedades de inversión balanceadas: Donde se incluirían valores de inversión diversificados en títulos de renta fija y valores de renta variable, en donde el grado de riesgo dependerá también de los objetivos de inversión.

¹³ Artículo publicado en el economista, 13 de enero de 1993

Como puede observarse, el mercado de sociedades de inversión pretende adquirir un gran dinamismo, a través de importantes cambios en el marco regulatorio, mismo que permitirá ampliar de manera significativa las alternativas de inversión aprovechando la creación de nuevas figuras financieras, ello plantea interesantes y promisorias perspectivas para el desarrollo de esos instrumentos financieros, ya que abre la posibilidad de crear sociedades especializadas.

Se pretende que las sociedades de inversión puedan mantener como parte de su cartera de valores, títulos y valores adicionales a los que han manejado en el pasado. Como lo es la realización de operaciones de reportos con instituciones de crédito y casas de bolsa sobre títulos bancarios y valores gubernamentales, cuyo plazo por vencer no sea superior a noventa y dos días.

Se prevé la compraventa de opciones. Con estas operaciones, los inversionistas podrán determinar con anticipación los montos mínimos que podrían asumir como pérdidas, y tener la oportunidad de obtener un espectro de beneficios ilimitado, en función de los cambios en los precios de los bienes subyacentes¹⁴. Con ello, se lograría proporcionar al inversionista una mayor seguridad en cuanto a las expectativas de su inversión, se generarían nuevas oportunidades de arbitraje de precios y tasas, y se crearía vehículos de cobertura de riesgo financieros.

Caso similar sería el de las operaciones de futuros de tasas de interés de instrumentos financieros y el de las ventas en corto, que permitirán a los inversionistas intentar beneficiarse de la correcta anticipación en mercados “bajistas”.

¹⁴ El bien subyacente podrían ser acciones, canastas de acciones, índices bursátiles, e incluso contratos de futuros.

CONCLUSIONES

Este trabajo de investigación presenta como primera parte un análisis de la evolución del marco legal correspondiente a las Sociedades de Inversión en los países precursores y en México. Ubicado este en su proceso histórico entendiéndose, como los cambios en los aspectos jurídicos que han respondido más a necesidades coyunturales que a un conocimiento de su potencialidad.

Además se identifican los esquemas generales que siguen las empresas de inversión en los países precursores y principalmente en los Estados Unidos por ser este el país que apunta a consolidarse como el principal socio financiero y comercial de México, se considero útil exponer las principales características de estas alternativas de inversión, los objetivos y las funciones que realizan, así como el marco regulatorio prevaleciente tanto en México como en la Unión Americana.

Los cambios estructurales que ha manifestado la economía mexicana caracterizados por una creciente desregulación, de las actividades económicas, la mayor apertura comercial y financiera, y la mayor interacción con los procesos económicos, han propiciado un marco de mayor competencia entre los participante del Sistema Financiero Nacional, que indiscutiblemente representara un mayor énfasis en el estudio de las herramientas financieras actuales e ideales adaptables a la economía mexicana, que permita una verdadera competencia participativa a nivel internacional.

En México las Sociedades de Inversión toman el rumbo hacia un papel decisivo, por que a más de 4 décadas de la implantación de los primeros ordenamientos jurídicos en la materia, el desarrollo que habían alcanzado estos instrumentos financieros era insatisfactorios en función de las necesidades de los diversos participantes y de las tendencias internacionales, por que a pesar de ser

una vital alternativa para tener acceso al pequeño y mediano inversionista, la escasa variedad de los instrumentos tradicionales y el marco regulatorio considerado en ocasiones obsoleto y ambiguo, se representaba en un limitado aprovechamiento de las oportunidades del mercado. Al mismo tiempo que la inminencia de una mayor competencia tanto interna como externa que implicaba riesgos y amenazas potenciales difícilmente cuantificables.

Es así, que para la economía en su conjunto, ubicado sea el contexto de una mayor integración a los procesos económicos y financieros mundiales, que se caracterizan por una múltiple variedad de opciones de inversión y financiamiento, pero que la falta de un sistema financiero moderno ha ubicado al país bajo condiciones desfavorables en términos del desplazamiento de los flujos financieros mundiales incidiendo sobre un eventual debilitamiento del ahorro interno.

Es en este contexto donde tomamos a las sociedades de inversión como la consecuencia de una imperante necesidad de cubrir por una parte la necesidad de financiamiento e inversión por parte de capitales pequeños (micro, pequeña y mediana empresa), y por el otro lado cubrir un segmento del mercado por parte de instituciones financieras (bancos y casas de bolsa). Además en donde las sociedades de inversión juegan un papel primordial para el crecimiento del pequeño inversionista, gracias a la gran variedad de cartera de valores que permite disminuir riesgos en la inversión bursátil e incrementar las utilidades del ahorrador obteniendo un mayor rendimiento, para las instituciones que las manejan gracias a que incrementan su volumen de operaciones y de ingresos debido a la gran cantidad que representa el pequeño inversionista en México, y por lo tanto un crecimiento también de la economía nacional.

Además Proporciona a los pequeños inversionistas la facilidad de integrarse logrando una igualdad con los grandes inversionistas que individualmente no se obtendría, también se logra obtener la misma posibilidad de rendimiento y diversificación que serian inaccesibles como inversionistas aislados.

La utilidad que el inversionista pequeño ha encontrado en éstas sociedades, se debe a las diversas técnicas que ellas combinan para obtener ventajas y beneficios que las inversiones tradicionales no alcanzan.

Pero aún con los beneficios que trae consigo las sociedades de inversión debido a la diversidad de instrumentos tanto del mercado de dinero como el de capitales se perciben restricciones fundamentales en cuanto a la variedad y el alcance de las alternativas de inversión como son, el caso de la no, aplicación de un verdadero mercado de instrumentos derivados, lo cual se tendría, que hacer incapie en la adopción de nuestro mercado de valores, por parte de éstos instrumentos manejados ya en mercados de valores internacionales, lo cual nos resta capacidad de competencia por parte de nuestro sistema financiero ante el de otros países.

Es así que este trabajo trata de explicar las bases para el conocimiento de las herramientas legales, económicas, matemáticas y financieras que nos permita una visualización clara de las sociedades de inversión, su historia, su manejo, su desarrollo, y consecuencia en nuestra economía, exponiendo en esta investigación a mi parecer, los fundamentos más significativos para comprender y analizar, justificadamente a este tipo de sociedades y al entorno que la rodea,. pretendiendo así con este trabajo dar la pauta para una investigación práctica y profunda en un futuro proximo, aplicando instrumentos financieros actuales, novedosos e ideales, propuestos en esta investigación.

GLOSARIO

Accionistas: Propietarios permanentes o temporales de acciones de una sociedad anónima. Esta situación los acredita como socios de la empresa y los hace acreedores a derechos patrimoniales y corporativos.

Administración: Se entenderá por administración el servicio de pago de los ejercicios de derechos, en especie o en efectivo, que devenguen sobre los valores que se tienen en depósito.

ADR: Recibos emitidos por un banco autorizado, que amparan el depósito de acciones de emisoras mexicanas, facultadas por la CNBV para cotizar en mercados foráneos.

Ajustabonos: Bonos ajustables del gobierno federal. Instrumentos de crédito a largo plazo. Ajustables periódicamente según las variaciones del Índice Nacional de Precios al Consumidor y Liquidables al Vencimiento.

Analistas: Individuos encargados del estudio de antecedentes, composición de precios, fluctuaciones, estados financieros e indicadores bursátiles, con el propósito de realizar evaluaciones y pronosticar tendencias.

Autorregulación: Es la actividad por la que los participantes del mercado de valores se autoimponen normas de conducta y operativas, supervisan su cumplimiento y sancionan su violación, constituyendo así un orden ético y funcional de carácter gremial complementario al dictado por la autoridad formal.

BBE: Boletín Bursátil Electrónico.

Bon-des: Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal. Títulos de deuda emitidos por el Gobierno Federal con el propósito de financiar proyectos de maduración prolongada.

Bonos: Títulos de deuda emitidos por una empresa o por el estado. En ellos se, especifica el monto a reembolsar en un determinado plazo, las amortizaciones totales o parciales, los intereses periódicos y otras obligaciones del emisor.

Bursátil: Relativo a la actividad en Bolsa.

Calificadoras de valores: Institución independiente que dictaminan las emisiones de instrumentos representativos de deuda, para establecer el grado de riesgo que dicho instrumento representa para el inversionista. Evalúan la certeza de pago oportuno del principal e intereses y constatan la existencia legal de la emisora, a la vez que ponderan su situación financiera.

Ceplatas: Certificados de plata. Títulos de crédito admitidos por instituciones bancarias con respaldo fiduciario.

Cetes: Certificados de la tesorería de la federación. Títulos de crédito al portador emitidos y liquidados por el Gobierno Federal a su vencimiento.

Cierre: Término de una sesión Bursátil, de acuerdo con los horarios oficiales. Registro de las operaciones realizadas y del nivel alcanzado por las cotizaciones de los títulos operados en la BMV durante la sesión.

Compensación: Se entenderá por compensación el mecanismo de determinar contablemente los importes y volúmenes a intercambiar de dinero y valores entre las contrapartes de una operación. La compensación la efectúa electrónicamente S.D. Indeval, lo cual evita el intercambio físico de los documentos.

Corretaje: Actividad de intermediación definida por el código de comercio, referida a la compra o venta de bienes por cuenta de terceros.

Corro: Area de servicio ubicada en el piso de remates de la BMV. El corro cuenta con lo necesario para controlar, registrar y administrar las transacciones.

CPO: Certificado de participación ordinaria. Títulos representativos del derecho provisional sobre los rendimientos y otros beneficios de títulos o bienes integrados en un fideicomiso irrevocable.

Custodia: Se entenderá por custodia el servicio de guarda física de los valores y/o su registro electrónico en un banco o en una institución para el depósito de valores, en la cual el banco o el depósito (según sea el caso) asume la responsabilidad por los valores en depósito.

Emisoras: Empresas que emiten títulos de capital y/o de deuda.

Fluctuaciones: Rango de variación de un determinado valor. Diferencias en el precio de un título respecto a un promedio o a un precio base.

INDET: Indicadores estadísticos en tiempo real.

Indices: Medida estadística diseñada para mostrar los cambios de una o más variables relacionadas a través del tiempo. Razón matemática producto de una formula, que refleja la tendencia de una muestra determinada.

Indices Sectoriales: Indices calculados para cada sector de la actividad económica, según sea definido por la BMV.

INMEX: índice México.

IPC: Índice de Precios y Cotizaciones.

Juez de Cruce: Funcionario de la BMV que supervisa las operaciones de cruce en el piso de remates.

Liquidación: Intercambio de dinero que realiza los participantes en el mercado como consecuencia de la compra o venta de valores. Se entenderá por liquidación el complemento de una transacción, es decir, el mecanismo para que los valores sean traspasados a la(S) cuenta(s) de valores del nuevo propietario de los mismos y el efectivo acreditado a la(s) cuenta(s) de la contraparte correspondiente.

Liquidez: Calidad de un valor para ser negociado en el mercado con mayor o menor facilidad.

Mercado de valores: Espacio donde se reúnen oferentes y demandantes de valores.

Mercado para la mediana empresa mexicana (MMEX): Mercado accionario para la mediana empresa que, al momento de realizar la oferta pública inicial, tienen un capital neto de entre 20 y 100 millones de pesos.

Mercado principal: Mercado accionario para empresas que al momento de realizar la oferta pública inicial, tienen, un capital neto de más de 100 millones de pesos.

Módulos de servicio: Unidad de atención a los operadores de piso de remates de la BMV.

Muñeco: Papeleta para registrar las operaciones de compraventa concertadas en el piso de remates de la BMV. Indican será, emisora, precio, y cantidad de títulos operados.

Obligaciones: Título de crédito que representa la participación individual de los tenedores en un crédito colectivo a cargo de una sociedad anónima.

Operadores: Individuos designados y apoderados por las casas de bolsa y autorizados por BMV y CNBV para realizar operaciones de compra-venta con valores en el piso de remates o a través de sus sistemas electrónicos.

Pagarés: Documento que registra la promesa incondicional de pago por parte del emisor o suscriptor, respecto a una determinada suma, con o sin intereses y en un plazo estipulado en el documento, a favor del beneficiario o tenedor.

Piso de Remates: Espacio físico dotado, administrado y controlado por la BMV, en el que los representantes autorizados de las casas de bolsa (operadores de piso) efectúan la compraventa de valores.

Promotores: Empleados de las casas de bolsa autorizados por la CNBV para realizar operaciones con el público inversionista.

Rendimientos: Ganancia de capital. Beneficio que produce una inversión. El rendimiento anualizado y expresado porcentualmente respecto a la inversión se denomina tasa de rendimiento.

Reporto: El reporto es una operación mediante la cual el intermediario entrega al inversionista los títulos a cambio de su precio actual (precio nominal menos descuento), con el compromiso de recomprarlos en un plazo determinado, anterior a su vencimiento, reintegrando el precio más un premio. Esta operación permite obtener un rendimiento por excedentes de tesorería en periodos breves.

SENTRA: Sistema Electrónico de Negociación, Transacción y Asignación. Cuenta con dos versiones: Títulos de deuda y Capitales.

Sesión de Remates: Período durante el cual se llevan a cabo las operaciones bursátiles.

SIVA: Sistema Integral de Valores Automatizado.

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

Tasa de interés: Porcentaje de rendimiento (para el inversionista) o costo (para el emisor), respecto al capital comprometido por un instrumento de deuda.

Títulos: Documentos que representan el derecho que tiene su poseedor sobre un capital o crédito. Estos documentos son objeto de comercio y su cesión o endoso transfiere la propiedad o derechos implícitos.

Títulos accionarios: Acciones.

Títulos de deuda: Instrumento que representa un compromiso por parte del emisor, quien se obliga a restituir el capital en una cierta fecha de vencimiento. El título es emitido a valor nominal, debe especificar los intereses y amortizaciones si los hubiera.

Transferencia: Se entenderá por transferencia el cambio de propiedad de valores. En el caso del depósito de valores, el cambio de propiedad se hará por el procedimiento de giro o transferencia de cuenta, mediante asientos en los registros de la institución.

Traspaso: Transferencia entre cuentas.

Udibonos: Bonos del gobierno federal a largo plazo denominados en unidades de inversión. La conversión a moneda nacional se realiza al precio de la Udi, vigente en el día que se haga la liquidación correspondiente.

Valor nominal: Es el precio de referencia, expresado en moneda nacional, que aparece en los títulos en el momento de su emisión, como expresión de parte del capital contable que representa y como antecedente para definir el precio de su suscripción. En los títulos de deuda, el valor nominal es el valor del título a vencimiento.

Warrant: Títulos opcionales de compra o de venta emitidos por intermediarios bursátiles o empresas. A cambio del pago de una prima, el tenedor adquiere el derecho opcional de comprar o vender al emisor un determinado número de valores a los que se encuentran referidos, a un precio de ejercicio y dentro de un plazo estipulado en el documento.

BIBLIOGRAFIA

Macias Alejandro. Las sociedades de inversión y sus aspectos financieros en México, Edit. UNAM, 1974, pp 576

Villegas Hurtado Eduardo. El sistema Financiero Mexicano, Edit. LARO, México, 1985, pp 250.

Igartua Araiza Octavio. Sociedades de Inversión, Espectativas y realidades, Academia de Derecho Bursátil, México 1980, pp 760.

Prast Steve José María. Mito y Realidad de los Fondos de inversión, España, Edit. Deustos, S.A., pp 230

Sánchez Muñoz Luis Manuel, Introducción al Mercado de Valores y prácticas Bursátiles, Edit. Pac, S.A., México, 1997, pp 60-65.

Ibarra Vargas Samuel, Derecho Bancario y Financiero, Edit. UNITEC, México 1997, pp 249-279

Mena García Graciela, Sociedades de Inversión como alternativas de Financiamiento, México 1985, UNAM, pp 544.

Egea Guillermo, Garrido Celso, Gutiérrez Antonio. El Mercado de Valores (Nuevos circuitos Financieros), Edit. UAM, México 1991.