

110  
23



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA  
DE MEXICO**

**FACULTAD DE CIENCIAS**

**SOCIEDADES DE INVERSION DE RENTA  
FIJA.**

**T E S I S**

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:

**A C T U A R I O**

**P R E S E N T A :**

**ALFREDO VELAZQUEZ REYES**



DIRECTOR DE TESIS: ACT. AURORA VALDEZ MICHEL

**MEXICO, D. F.**  
**FACULTAD DE CIENCIAS**  
**SECCION ESCOLAR**

**1998.**

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

25 9534



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

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

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



UNIVERSIDAD NACIONAL  
AVENIDA DE  
MEXICO

M. en C. Virginia Abrín Baule  
Jefe de la División de Estudios Profesionales de la  
Facultad de Ciencias  
Presente

Comunicamos a usted que hemos revisado el trabajo de Tesis:

Sociedades de Inversión de Renta Fija

realizado por Velázquez Reyes Alfredo

con número de cuenta 8810169-9 , pasante de la carrera de Actuaría

Dicho trabajo cuenta con nuestro voto aprobatorio.

Atentamente

Director de Tesis  
Propietario Act. Ma. Aurora Valdés Michel

Propietario Act. Laura Miriam Cuerni Glez.

Propietario Act. Leticia Daniel Orero

Suplente Act. Hortencia Cano Granados

Suplente Act. Benigna Cuevas Pinón

Consejo Departamental de Matemáticas

Mtra. Ma. del Pilar Alonso Reyes

YAC...  
CONSEJO...  
MATEMÁTICAS

## AGRADECIMIENTOS

### A MIS PADRES

ANGELICA LUCIA REYES MARTINEZ  
HONORIO VELAZQUEZ SANCHEZ

Por la ayuda y el apoyo que en todos los aspectos siempre me han brindado.

Gracias les doy por la enorme confianza que han depositado en mi.

### A MIS HERMANOS

Marco Antonio y  
Guadalupe Delia.

Como muestra de  
cariño.

**A MIS TIOS**

**EFREN JUAN Y  
HELIO**

Por su apoyo incondicional  
en los momentos difíciles

**A MI ESPOSA:**

**SILVIA** Con cariño

**A la Profesora Aurora Valdés Michel,**

con mi mayor reconocimiento por  
su enseñanza desinteresada,  
asesoría y orientación.

**A MIS AMIGOS Y ASESORES**

Y a todas aquellas personas que  
directa o indirectamente contribu-  
yeron al logro de una de mis  
metas...

... Obtener el Título Profe-  
sional.

## INDICE

PAG.

INTRODUCCION	1
--------------	---

### CAPITULO I

#### TEORIA GENERAL DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION

1.1 Importancia del fortalecimiento de los mercados de valores	3
1.2 Características del ahorro y los Mercados de Valores Latino-americanos	5
1.3 Concepto de Sociedades o Fondos de Inversión	8
1.4 Antecedentes históricos	11
1.5 Clasificación de las Sociedades de Inversión	15
1.6 Descripción	19
1.7 Instrumentos susceptibles de canalizarse a estos fondos	21

### CAPITULO II

#### SOCIEDADES DE INVERSION DE RENTA FIJA (EXPERIENCIA NORTEAMERICANAS)

2.1 La Experiencia Norteamericana	24
2.2.1 Fondos del Mercado de Dinero	24
2.1.2 Aspectos Legales	26
2.1.3 Régimen de Inversión	28
2.1.4 Valuación	36

### CAPITULO III

#### LA EXPERIENCIA MEXICANA

3.1 La experiencia Mexicana	38
3.1.1 Introducción	38
3.1.2 Marco Legal	42
3.1.3 Régimen de Inversión	43
3.1.4 Valuación	46
3.1.5 Administración	48
3.1.6 Contabilidad	50
3.1.7 Requisitos para su constitución	57

3.1.8	Tratamiento fiscal	58
3.1.9	Posibles adquirientes de una sociedad	60
3.1.10	Rendimiento	61
<b>CONCLUSIONES</b>		<b>63</b>
<b>BIBLIOGRAFIA</b>		<b>64</b>

## INTRODUCCION

El propósito del siguiente trabajo de investigación, fué el de hacer un análisis de las Sociedades de Inversión de Renta Fija en México y presentarlas como una solución al problema del pequeño inversionista en cuanto a que su acceso al mercado de valores está restringido, ya que no cuenta con el capital necesario para poder tener una participación en el mismo.

Al ir investigando y realizando el presente trabajo, se detectó que este problema, repercute en todo el sistema económico del país, ya que para poder invertir se debe contar con un capital, este capital se debe formar a base del ahorro y cuando el ahorro es escaso, no se puede formar un stock de capital que permita la producción de los bienes y servicios que han de satisfacer las necesidades presentes y futuras del país.

De ahí que las sociedades de inversión de renta fija al agrupar pequeñas cantidades e invertir las, diversificando las opciones de inversión y proporcionando liquidez y rendimiento ayudan a impulsar el desarrollo primeramente del mercado de capitales y consecuentemente reportando una serie de beneficios para el pequeño inversionista y en general para la economía del país.

Para la realización de esta investigación, se recurrió al uso de las instalaciones del Centro de Información de la Bolsa Mexicana de Valores. En este lugar se consultó la bibliografía que se menciona al final y los datos se fueron integrando en este trabajo, el cual consta de 3 capítulos de los cuales a continuación se da una breve descripción.

En el capítulo I Teoría general de las sociedades de inversión, se presentan las características del ahorro y de los mercados de valores en los países latinoamericanos y también se mencionan algunos de los beneficios que se derivan del desarrollo de un mercado de valores. Se caracteriza el problema del acceso limitado que tiene el pequeño inversionista al mercado de valores en los países latinoamericanos, se dan algunas definiciones de las sociedades de inversión en general, se presentan los antecedentes históricos de las mismas desde sus inicios hasta nuestros días y se muestran diferentes clasificaciones de las sociedades de inversión de acuerdo a varios criterios.

En el capítulo II Sociedades de inversión de renta fija (Experiencia Norteamericana), se proporcionan algunos aspectos de estas sociedades también conocidas como Fondos del Mercado de Dinero, aspectos legales, régimen de inversión y valuación, en cuanto a su manejo y funcionamiento en los Estados Unidos de Norteamérica.

Finalmente en el capítulo III La experiencia mexicana, al inicio se da una introducción en la cual se describe un poco el antecedente histórico de estas instituciones en nuestro país, cual fué su origen y porque se adoptó este esquema en el sistema financiero mexicano. Se mencionan a grandes rasgos los aspectos importantes en el funcionamiento de los Fondos del Mercado de Dinero en México tales como: Marco legal, Régimen de inversión, Valuación, Administración, Contabilidad, Requisitos para su constitución, Tratamiento fiscal, Posibles adquirientes de una sociedad y Rendimiento.

## CAPITULO I.

### I. TEORIA GENERAL DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION

#### 1.1 IMPORTANCIA DEL FORTALECIMIENTO DE LOS MERCADOS DE VALORES

Un mercado de capitales amplio y sano es esencial para cualquier país en expansión. La productividad de sus empresas y la eficiencia de la asignación del capital tienen como consecuencia la prosperidad del país. Son muchos los beneficios derivados del desarrollo de un mercado de valores.

- Un mercado de valores hace que los países cuenten con un sistema financiero integral y una economía mas estable. Es el nacimiento del mercado de valores factor determinante en la evolución del capitalismo moderno y en la desconcentración de capital, que permite la participación de todos los sectores sociales en la propiedad, en la organización y en la información de la industria, permitiendo así el bienestar económico.
- El mercado de valores ayuda a promover el crecimiento y el empleo, fomenta la aparición de mas instituciones financieras ofreciendo a los inversionistas diferentes combinaciones de riesgo y rendimiento. Esto ayuda a elevar el volumen de ahorro doméstico e inversiones. Provee financiamiento a pequeños negocios indirectamente a través de operaciones de capital de riesgo o directamente a través de mercados centralizados. Los pequeños negocios son fuentes de empleo en la mayoría de los países.
- Incrementan la eficiencia económica. Ayuda a la colocación eficiente del capital estableciendo un precio de mercado para los valores, nivelando desequilibrios en las cotizaciones, provocando el acceso libre y directo de los compradores y vendedores. Fomentando así fluidez en las operaciones y minimizando el costo de transacción de los valores.

- Protege al inversionista. La fuerza vital en el proceso de obtener capital radica en la confianza pública. A través de la supervisión de las operaciones y el requerimiento de información financiera y operativa relevante de las emisoras que se hace del conocimiento de los inversionistas se obtiene la confianza pública.
- Ayuda a promover la "democratización del capital" distribuyendo la propiedad del capital entre un gran público y no confiando la misma a un pequeño número de familias o conglomerados industriales.
- Facilita el acceso al capital internacional. Los inversionistas extranjeros se estimulan al observar un mercado de valores doméstico eficiente y líquido.

La promoción de un mercado de valores sólo es posible si el sistema beneficia tanto a los que acuden en busca de financiamiento como a los inversionistas que acuden con expectativas de obtener atractivos rendimientos.

## 1.2 CARACTERISTICAS DEL AHORRO Y LOS MERCADOS DE VALORES LATINOAMERICANOS

El ahorro constituye el pilar básico en el proceso de formación de capital, factor determinante para lograr el crecimiento económico.

En los países latinoamericanos el ahorro interno no ha sido suficiente para cubrir la demanda de inversión productiva, por ello ha sido necesario recurrir al endeudamiento externo, lo cual ha colocado a estos países en difícil situación financiera.

Es en el mercado de valores, donde las empresas encuentran la fuente natural de captación del capital de riesgo. Adicionalmente este mercado permite a las empresas y otras entidades económicas la obtención de recursos para cubrir sus necesidades de liquidez del llamado mercado de dinero.

En los países latinoamericanos los mercados de valores se caracterizan por su poca profundidad financiera (coeficiente que resulta de dividir los valores suscritos en el mercado de valores entre el producto interno bruto PIB), este índice es afectado principalmente por:

- \* La estructura institucional del mercado y por
- \* Los factores económicos, políticos y sociales.

### La estructura institucional del Mercado

Una apropiada estructura institucional para el mercado de valores repercute en la solidez y éxito del mismo. Existen dos tesis antagónicas al respecto, la de los supermercados bancarios en las cuales los bancos desarrollan funciones tanto de banca y crédito como de intermediación en materia de valores. En contraste con

aquella que aboga por los servidores financieros especializados en la cual los agentes o casas de bolsa actúan independientemente con funciones muy concretas.

De acuerdo a un estudio realizado por la Corporación Financiera Internacional los mercados de valores tienden a ser mas eficientes, mas competitivos y de mayor profundidad financiera si se cuenta con un sistema de intermediación especializado.

Los mercados de valores latinoamericanos, poseen generalmente una estructura mixta con sistemas que aunque cuentan con agentes o casas de bolsa especializadas en intermediación de valores tienen una marcada injerencia del sistema bancario.

### **Factores Económicos Políticos y Sociales.**

El flujo de ahorro en los diversos instrumentos que ofrece un sistema financiero pueden verse incrementados si se toman en cuenta los siguientes factores:

**Estabilidad política y económica:** La teoría tradicional nos indica que los ahorradores no canalizarán sus recursos al mercado de valores si no existe estabilidad política ni expectativas de crecimiento económico.

Muchos países latinoamericanos padecen de inestabilidad política y ello sin duda ha repercutido en su índice de profundidad financiera. En lo referente a las condiciones económicas la mayoría de los países latinoamericanos cuentan con economías altamente inflacionarias. Esto influye fuertemente en los hábitos de ahorro de la población que canaliza gran parte de sus recursos al consumo presente y hace que estos prefieran alta liquidez ante expectativas continuas al alza de los tipos de interés. Por ello el ahorro se concentra principalmente en instrumentos de corto plazo que no permiten el otorgamiento de recursos a largo plazo a las empresas; consecuentemente se impide la formación de capital.

En los países en desarrollo la captación a través del mercado de valores se ha caracterizado por ser menor en relación a la efectuada por las Instituciones Bancarias. Esto se debe en gran parte a que el acceso a estos mercados está limitado para el pequeño y mediano inversionista que conforman el grueso de la población. Esta problemática tiene su origen en cuestiones de rentabilidad y ventajas atribuibles a carteras importantes de valores.

El 1er aspecto se refiere a que la intermediación bursátil en la mayoría de los países, opera con comisiones o diferenciales reducidos en la colocación y corretaje de los distintos valores pero se enfrenta con costo fijos que hacen que el monto de inversión requerido para llegar a la razón costo-beneficio de equilibrio sea muy superior a la que dispone un pequeño inversor. Por ello los agentes de valores y casas de bolsa han concentrado la promoción de sus servicios principalmente a las tesorerías de empresas y hacia las clases mas acomodadas donde la relación costo-beneficio es la más idónea.

El 2do se relaciona con los elementos necesarios que deben tomarse en cuenta para la realización de una inversión, la diversificación y la administración profesional. Un inversionista con fondos limitados difícilmente tendrá acceso a las mejores ventajas del negocio bursátil, su cartera estará formada por pocos valores estando a merced del riesgo inherente a toda concentración.

La adquisición de sus valores y la reinversión de sus utilidades estarán sujetas a su propia intuición por factores como tiempo y conocimientos financieros que implica la toma de decisiones en un terreno cuya complejidad es notoria.

Internacionalmente existe solución a los problemas comentados a través de Sociedades de Inversión que agrupan la inversión de un gran número de personas a fin de integrar un monto importante en un solo fondo colectivo y diversificado, extendiendo a la inversión industrial todas aquellas ventajas y beneficios que siempre han disfrutado las carteras importantes de valores.

### 1.3 CONCEPTO DE SOCIEDADES O FONDOS DE INVERSIÓN.

Aunque realmente no existe un concepto para definir a las sociedades o fondos de inversión usualmente estas se definen como:

- 1) Instituciones cuyo objeto es el de diversificar los riesgos, mediante la inversión en una cartera compuesta por múltiples valores.
  
- 2) Instituciones encargadas de sumar las aportaciones de miles de inversionistas en un fondo común el cual se utiliza para la compra venta de valores.
  
- 3) Consorcios financieros que reúnen los fondos de inversión de muchas personas, generalmente de recursos modestos, e invierten estos fondos de inversión comunes en una cartera diversificada de valores bajo continua supervisión profesional.

La primera definición hace una clara alusión a la diversificación de riesgo, principio fundamental en la teoría de las inversiones y cualidad que las sociedades o fondos de inversión ofrecen a sus inversionistas sin importar el monto de sus recursos.

El concepto de diversificar el riesgo de una inversión es tan viejo como el comercio mismo. Quizás donde pueda verse claramente el peligro de invertir en un solo tipo de negocio, es lo ocurrido a países cuya economía depende de pocos cultivos o productos, por ejemplo la caña de azúcar en Cuba, el petróleo en México y Venezuela, el plátano en algunos países centroamericanos, etc. Se sabe de las dificultades a las que estos países se han enfrentado cuando estos artículos han sufrido bajas en el precio de venta.

Por el contrario las economías mas desarrolladas, no dependen de un sólo negocio o producto sino del precio medio de un sinnúmero de artículos agrícolas y manufacturados, lográndose con ello que si un producto determinado tiene un mal

mercado un año, otro u otros tendrán bueno y el riesgo de enfrentar dificultades económicas disminuye en gran medida.

Lo mismo ocurre con las inversiones, diversificar consiste en distribuir en varias inversiones un importe global, con el fin de reducir los riesgos inherentes a la concentración.

Las sociedades de inversión ponen énfasis en administrar una cartera de títulos que reúna las características necesarias para atraer la atención de los ahorradores interesados en obtener beneficios de su inversión.

Para lograr esta finalidad esencial, las sociedades de inversión diversifican sus carteras de acuerdo con tantos planes como sean precisos para cubrir el aspecto de rendimiento como el de crecimiento de capital entregado a su cuidado, así como la movilidad de las diversas alternativas que los valores presentan en cada momento.

La 2da. definición se centra principalmente en el acto de unión de recursos o patrimonios individuales que la sociedad o fondo de inversión realiza a través de aportaciones accionarias o venta de certificados de participación para el logro de un fin específico que es la inversión en valores constituyendo una comunidad de derechos y una propiedad colectiva.

Cada sociedad de inversión es una importante unidad cuyas acciones o certificados de participación en cartera son propiedad constante o transitoria de personas e instituciones varias, pero cuyos gastos, ingresos o pérdidas se reparten en proporción a las tenencias de los poseedores de títulos de su capital.

Las sociedades de inversión logran agrupar a través de la venta de sus acciones o participaciones, las mas variadas clases de ahorradores, sin modificar substancialmente las inclinaciones y propensiones que son habituales en ellos, cada una de ellas adopta políticas inversionistas que responden a una clase de ahorradores o inversores tanto activos como potenciales.

La última definición corresponde a la adoptada por el Instituto Norteamericano de Sociedades de Inversión y abarca las dos definiciones anteriores. En ella es posible distinguir tres elementos principales:

- 1) El acto de unir recursos en una propiedad colectiva. En este sentido cada acción o certificado de participación es una propiedad fraccional de un fondo colectivo de activos representados por valores, cuyos beneficios se aplican en proporción a la tenencia de cada inversionista.
- 2) La inversión de estos fondos comunes en una cartera diversificada de valores. Las sociedades de inversión ponen especial atención en diversificar su cartera con fines de disminuir riesgos, optimizar rendimientos y tener movilidad en sus inversiones a fin de aprovechar las diversas alternativas que los mercados de valores en cada momento presentan.
- 3) La supervisión profesional en la administración e inversión de los recursos. Es el elemento esencial que augura el que las sociedades de inversión puedan cubrir el aspecto de rendimiento como el de protección de capital entregado a su cuidado. Al estar asesorados y administrados por especialistas financieros cuya información sobre la marcha del mercado de valores es completa y al día, estas sociedades cuentan con las condiciones óptimas para decidir sobre las alternativas y probabilidades que ofrece el mercado de valores y juzgar, en cada caso lo mejor dentro de lo posible.

## 1.4 ANTECEDENTES HISTORICOS

Los primeros antecedentes datan del siglo XVIII en Holanda en donde se organizaron las primeras administraciones de valores, actuaron bajo la denominación de Administratis Katooren y su objetivo era ofrecer al público la adquisición fraccionada de determinados valores mobiliarios, lo cuales, por su alto valor o escasez, no se encontraban a disposición de los ahorradores medios y pequeños.

Los valores se depositaban y se emitían "certificados de depósito" otorgando al portador el derecho de una parte alícuota de los títulos depositados. Esta administración cobraba los cupones, representaba los votos en asambleas y deducía los gastos de gestión.

De acuerdo al concepto moderno no eran verdaderas sociedades de inversión porque no procedían deliberadamente a la diversificación de la cartera. Toda operación de arbitraje, venta y/o compra les estaba prohibida. Operaban con valores extranjeros también, ya que Holanda era un centro bursátil que manejaba entonces valores propios y del exterior. Estas negociaciones representaban los primeros antecedentes de las sociedades de inversión de tipo cerrado.

La primera sociedad de inversión parece haberse organizado en Bélgica (Societe Generale Belgique) hacia 1822.

En 1860 comenzó a operar el primer Trust de inversión en Escocia, los Trust de inversión se formaron para diversificar riesgos. Estas tempranas instituciones fueron creadas en una forma legal que llevó el nombre legal de Old English Trust. Los miembros individuales de estos Trust recibieron títulos de capital en la cuantía del capital invertido. El Trust siempre siguió el principio de diversificar la compra de valores.

Los Trust más típicos domiciliados tanto en Edimburgo como en Londres, tenían las características siguientes:

- 1) Captaban recursos de capital y emitían certificados y acciones comunes preferentes.
- 2) Invertían a su vez sus reservas en una amplia variedad de valores tanto extranjeros como ingleses a fin de proteger el capital y los rendimientos.
- 3) Supervisaban los valores de su cartera de manera muy concienzuda, para lo cual disponían de poderes discrecionales por parte de la clientela.
- 4) Se esforzaban en obtener un rendimiento tan alto equivalente al que otorgaban otras inversiones de la misma clase.

En 1886 eran 12 Trust los que funcionaban en Inglaterra con un capital de 6.5 millones de libras, cuyos títulos de capital estaban inscritos en la Bolsa de Londres.

Hacia 1890 se estimaban en 50 o 60 los Trust en Edimburgo y Londres y entre esa fecha y 1913 se organizaron otros 25 o 30. En 1931 eran 190 con un capital pagado de 225 millones de libras.

El éxito de los Trust se atribuyó a su excelente gestión, sin perjuicio de los amplios poderes de que disponían sus administradores. Los valores eran seleccionados juiciosamente y rigurosamente saneados los gastos a fin de mantener reservas y prevenir pérdidas. El término "financial company" se reservaba a estas instituciones de inversión que se especializaban en determinados tipos de acciones relacionadas con los negocios de hule, petróleo, transporte marítimo, minería, electricidad y ferrocarriles tanto inglesas como del exterior. A finales de 1927 existían 150 sociedades de inversión en Inglaterra con un capital pagado de 200 millones de libras.

A finales del siglo XIX el concepto de fondos de inversión llegó a E.U. formándose empresas de tipo cerrado (sociedades de inversión que no recompran sus acciones), de carácter estrictamente privado participando en ellas inversionistas ampliamente conocidos.

La Boston Property Trust comenzó a operar en 1894 y la Colonial Fund en 1904 y algunas otras entre 1920 y 1923.

Surgen las primeras sociedades de inversión que ofrecían públicamente sus acciones en 1924 y este año puede ser considerado la fecha inicial del nacimiento de las sociedades de inversión en su concepto moderno. En 1924 tres de las más grandes sociedades de inversión fueron fundadas: Massachusetts Investors Trust, State Street Investment Corporation y U.S. & Foreign Securities Corporation. Estas presentaron la mayor parte de las características de la moderna sociedad de inversión. La U.S. & Foreign fué fundada por una bien conocida firma de inversión, la Dillon Read & Company. Como otras corporaciones la U.S. & Foreign era de capital fijo. El número de acciones de su capital, (acciones preferentes y comunes permaneció constante por mucho tiempo después de su constitución).

Los inversionistas que después de la constitución de cada sociedad deseaban adquirir acciones debían obtenerlas de otros inversores, con ánimo o sin ánimo de venderlas, formando el precio de acuerdo con la oferta y la demanda. El precio del mercado de las acciones comunes podía ser superior o inferior al precio de suscripción inicial, lo que sucedió algunas veces. Estas acciones se convirtieron en especulativas, se conocían como "closed-end companies" a causa de su capital fijo. 22 de estas sociedades estaban registradas en la Bolsa de Nueva York y otras operaban en el free market.

La organización de la Massachusetts Investors Trust fué ya diferente de las anteriores en algunos aspectos. Su capital inicial, fué únicamente de 50 mil dólares, pero se tomaron provisiones para emitir nuevas acciones, tan pronto como pudieran ser solicitadas y así operar sobre la base de nuevo capital variable. Poco después de la constitución, todas las acciones fueron declaradas redimibles a demanda, sobre la base del valor del activo neto menos una pequeña retribución, sólo fueron emitidas acciones comunes. En contraste con muchas sociedades cerradas M.I.T. comenzó a proporcionar a sus accionistas un reporte de sus operaciones y de su cartera de valores. M.I.T. se convirtió así en el prototipo de una "open-end" (Cía. de inversión abierta). O en otras palabras un "fondo mutuo".

La gran depresión de los años 30 frenó el desarrollo de tales sociedades. La depresión bursátil interrumpió el crecimiento de las sociedades de inversión cerradas (fixed capital) que habían tomado recursos prestados para operar al alza. El fatídico derrumbe de las cotizaciones en octubre de 1929 contribuyó a que 19

sociedades de inversión con activos de 7 billones de dólares vieran estos activos disminuidos a 20 millones.

Entre 1936 y 1940 todo el sistema de sociedades de inversión fué objeto de una investigación exhaustiva a cargo de la Securities and Exchange Comission Norteamericana. Así fué promulgada la Ley de Sociedades de Inversión de 1940 en momentos de gran apatía hacia los fondos de inversión estadounidenses.

A partir de la Ley de 1940, en la cual quedaban plasmadas muchas de las nuevas prácticas en ejercicio entre los fondos mutuos (open-end), un enorme movimiento ha tenido lugar en E.U. alrededor de las condiciones de confianza concedidas a los fondos de inversión.

Después de la segunda guerra mundial las sociedades de inversión desarrollaron nuevos servicios para los ahorradores. Las condiciones de progreso, prosperidad y optimismo reinantes desde entonces han dado frutos espléndidos en lo concerniente a las sociedades de inversión, lo mismo en crecimiento de accionistas que en total de activos. Una onda larga de buenas cotizaciones en el mercado de acciones comunes y la habilidad de las sociedades de inversión para atraer y conservar cada día mayor número de inversionistas, ha permitido el auge de las sociedades de inversión, especialmente de los fondos mutuos de inversión o fondos abiertos.

## 1.5 CLASIFICACION DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION

Según el criterio que se aplique es posible contemplar diversas clases de fondos de inversión. Entre los criterios comúnmente utilizados en la literatura financiera podemos mencionar los siguientes:

1. La naturaleza jurídica
  2. La integración de su capital o patrimonio
  3. La política y métodos de gestión de la cartera
  4. La política de renta y método de adquisición de acciones
  5. Las políticas de inversiones y composición de la cartera
- 1) Por su naturaleza jurídica los fondos de inversión se dividen en
- a) Fondos de estructura societaria
  - b) Fondos de estructura contractual

La 1a. estructura jurídica es la de sociedades comerciales y por lo tanto, le es aplicable la normativa de las sociedades mercantiles. Los inversionistas son accionistas de la compañía y tienen derecho de voto.

La estructura jurídica contractual se fundamenta en un contrato celebrado entre sus partes (i) la gerencia o administrador del fondo, (ii) un depositario o fiduciario y (iii) los tenedores de participaciones. La relación jurídica entre (i) la gerencia o administrador del fondo y (ii) un depositario o fiduciario es permanente. También hay un vínculo entre estas dos partes y cada uno de los participantes del fondo, que se materializa cada vez que se emite una participación cuando las mismas son readquiridas o amortizadas.

La gerencia administrativa se encarga de la venta y distribución de los certificados de participación, participa como asesor de inversiones y efectúa la adquisición y venta de los valores que forman la cartera. El fiduciario o depositario es el responsable de la custodia de los valores.

- 2) Atendiendo a la integración de su capital o patrimonio, se hace distinción entre fondos abiertos y fondos cerrados

En los primeros es posible la emisión continua e ilimitada de acciones o certificados de participación, así como su reembolso mediante la readquisición de los certificados o acciones por parte del fondo. En este el precio de cada certificado o acción coincide con el valor efectivo del mismo en el momento de reembolso calculándose mediante la división del valor del activo neto del fondo entre el número de certificados o acciones vigentes.

Los fondos cerrados emiten una cantidad fija de acciones y capital. En este sentido, son como cualquier compañía industrial, que con la excepción de los fraccionamientos de acciones o aumentos de capital, mantienen básicamente el mismo número de acciones durante plazos extensos.

Las acciones de los fondos cerrados se negocian en Bolsa exactamente igual, a los de cualquier otra sociedad que haga oferta pública de sus acciones y son negociadas al precio que fija la oferta y la demanda independientemente del valor de su activo neto.

- 3) De acuerdo a las políticas y métodos de gestión de su cartera las sociedades de inversión se clasifican en:

- a) "Fixed Investment Trust" (Fondo de inversión fija) y
- b) "Management Investment Trust" (Fondo de administración de inversiones).

Los fondos de inversión fija son aquellos que establecen la composición de su cartera al momento de su constitución, permaneciendo fija a lo largo de la vida del fondo.

Mientras que los fondos de administración de inversión, se caracterizan por la facultad conferida a sus administradores de elegir libremente la composición de la cartera.

4) La base de sus políticas de venta la clasificación mas conocida se establece en torno a las comisiones de venta y el método de adquisición de las acciones, dividiéndose en:

- a) Fondos de comisión de venta (Load Funds) y
- b) Fondos sin comisión de venta (No Load Funds)

Los fondos de comisión se adquieren a través de un agente público de valores o de un agente de ventas del fondo, mientras que las de los fondos sin comisión se adquieren directamente de los mismos.

5) Por su política de inversión la clasificación más genérica es la división

- a) Fondos de renta variable
- b) Fondos de renta fija

Los fondos de renta variable son aquellos que invierten primordialmente en valores de renta variable, o sea, típicamente en acciones de empresas industriales, comerciales, de servicios etc., en contraste con los fondos de renta fija que invierte en valores de renta fija que representan títulos de deuda y por lo general devengan intereses.

## 6) Otras clasificaciones

Otra forma de clasificar a los fondos de acuerdo a sus objetivos y técnica de inversión de su cartera son los siguientes:

- ◆ Fondos de crecimiento agresivo o de apreciación de capital
- ◆ Crecimiento de ingresos o ingresos máximos
- ◆ Opciones e ingresos o futuros
- ◆ Bonos ordinarios o municipales
- ◆ Mercado monetario o títulos de largo plazo
- ◆ Balanceados o en equilibrio de distintos factores
- ◆ Especializados por industria o región.

## 1.6 DESCRIPCIÓN

Las sociedades de inversión de renta fija o fondos del mercado de dinero, son instituciones financieras que se constituyen bajo la figura de sociedades de inversión y que agrupan las aportaciones de miles de inversionistas o ahorradores, que son invertidas exclusivamente en valores y títulos de renta fija y del mercado de dinero; a diferencia de las sociedades de inversión comunes las cuales invierten preponderadamente en valores de renta variable.

A través de su régimen de inversión ambas sociedades buscan objetivos muy distintos entre sí. Las de renta variable o comunes buscan apreciación del capital (plusvalía), a través de largos plazos de riesgos mayores, en cambio las sociedades de inversión de renta fija tienen como objetivo la obtención de plusvalía, pero vía intereses.

Los plazos de inversión típicamente son muy cortos y los rendimientos obtenidos muy seguros y constantes. Los beneficios que otorga la institución de fondos del mercado de dinero en cualquier sistema financiero son los siguientes:

1. Permiten la participación activa del pequeño y mediano inversionista, tanto persona física como moral, en el mercado de dinero se les ofrece el acceso a sus instrumentos como montos de inversión tan reducidos que, en forma individual, no podrían proporcionarles ni la seguridad ni el rendimiento, que a través de estos fondos se obtienen.
2. Diversifican el riesgo de las pequeñas y medianas inversiones ya que generalmente el valor de los lotes de los diferentes valores y títulos que se operan actualmente, es demasiado elevado como para que estos capitales pudiesen invertir con una adecuada diversificación, la cual sí puede lograr el fondo debido a los volúmenes que maneja.

3. Diversifican los instrumentos que las casas de bolsa o corredoras ofrecen a su clientela, considerando inclusive la posibilidad de incorporar a estos instrumentos en forma automática, los saldos de efectivo de las cuentas que estas instituciones le llevan a los clientes.
  
4. Representan un instrumento de inversión de bajo riesgo, con rendimientos ciertos y de liquidez inmediata.
  
5. Captan recursos adicionales para financiar a los emisores de instrumentos de mercado de dinero y de renta fija, ya que al demandar en forma permanente los títulos de renta fija, fomentan la colocación de papel comercial, aceptaciones bancarias, bonos de tesorería etc., ampliando el financiamiento tanto de las empresas como del Gobierno Federal a través del mercado de valores, que como la experiencia en muchos países indica, es un financiamiento generalmente mas barato que otras alternativas financieras.
  
6. Por su naturaleza generalmente conservan las emisiones que adquieren hasta su vencimiento, dotando de una base permanente al mercado secundario, y dado que el capital de la sociedad (que representa la cartera de inversión) está atomizado entre un gran número de inversionistas, la salida y la entrada de los mismos no causará fuertes fluctuaciones de tasas en el mercado secundario. Asimismo, al incorporarse a miles de inversionistas, se fomenta la liquidez de dicho mercado.

## 1.7 INSTRUMENTOS SUSCEPTIBLES DE CANALIZARSE A ESTOS FONDOS

Hasta hace poco los pequeños y medianos ahorradores tenían opciones muy limitadas de inversión. Tenían que escoger entre altos rendimientos y nula liquidez o bien, alta liquidez y bajos rendimientos. Frente a este problema surgen los llamados fondos del mercado de dinero o sociedades de inversión abiertas que tienen por objeto la captación de recursos de un gran número de ahorradores para invertirlos en el mercado de dinero y de renta fija, cuyas características permiten ofrecer a los inversionistas altos rendimientos, liquidez y seguridad.

### Atractivos Rendimientos

Es posible para los administradores del fondo invertir los recursos captados buscando altos rendimientos, ya que dentro de la mezcla de valores algunos sobresalen por pagar un interés superior al promedio. Dentro de esta categoría de instrumentos sobresalen:

Obligaciones de empresas. Títulos que representan una deuda pública contraída por una empresa, la cual se ha comprometido a regresar, alguna(s) fecha(s) determinada(s) y pagar cierta tasa de interés.

Con la inflación estos títulos pierden gran atractivo para el inversionista ya que son títulos de muy largo plazo que otorgan una tasa fija. La tasa de interés que pagan las obligaciones son revisables en forma periódica y es determinada calculando una sobretasa sobre tasas de interés pasivas normalmente sobre el rendimiento mas alto que de entre los distintos plazos, hasta un año, pagan los certificados de depósito bancarios o el rendimiento que otorgan los certificados de la Tesorería etc.

Papel Comercial. Son aquellas operaciones de crédito a corto plazo entre empresas, las cuales tiene como objeto canalizar excedentes corporativos de efectivo temporales a otra(s) empresa(s) que lo(s) acepta(n) y por el uso de los cuales, quien utiliza estos excedentes, usualmente esta(n) dispuesto(s) a pagar una prima sobre la tasa pasiva de interés del mercado. Las operaciones se documentan a través de un pagaré que emite la empresa que requiere los recursos y forman

parte del mercado de dinero cuyas características son liquidez y atractivos rendimientos.

Aceptaciones Bancarias. Que en México se ha estructurado como una operación de crédito a corto plazo, mediante la cual la banca múltiple esta en posibilidad de financiar a las empresas. Se documentan como letras de cambio giradas por las empresas usuarias del crédito, a su propia orden, las cuales son aceptadas por instituciones de crédito y posteriormente colocadas entre el gran público inversionista.

Es un instrumento de corto plazo no mayor a 360 días que cuenta con liquidez y el rendimiento es una prima sobre la tasa de interés del mercado (generalmente se toma como base la tasa de los CETES).

En E.U. son emitidas exclusivamente para financiar operaciones de comercio exterior.

Dentro de esta categoría de instrumentos, podrían incorporarse a la inversión de un fondo de mercado de dinero, certificados de distinta índole (cafeteros, petroleros, de desarrollo turístico, etc.).

### Liquidez Inmediata.

Otra característica de los fondos de mercado de dinero es la liquidez que otorgan al inversionista. Liquidez significa que la persona pueda fácilmente convertir en dinero su inversión y es un elemento importante a considerar cuando se hace una inversión. A través de un fondo de mercado de dinero el inversionista podrá retirar dinero cada vez que lo desee, ya que parte de la cartera de inversión está formada por instrumentos de gran demanda y liquidez del mercado bursátil. Entre estos instrumentos tenemos por ejemplo:

A los Certificados de Tesorería o Bonos Gubernamentales de corto plazo que cuentan con la características siguientes:

- ◆ Es una inversión completamente segura ya que cuentan con el respaldo del Gobierno Federal.
  
- ◆ Es una inversión de alta liquidez, ya que las operaciones de compra-venta se realizan el mismo día en que se solicitan, generalmente la liquidación correspondiente se lleva a cabo el siguiente día hábil.
- ◆ Por lo regular se manejan a descuento, lo que significa que el precio de los mismos siempre será menor que el valor nominal a su vencimiento. Desde la fecha de compra día a día van aumentando su valor hasta llegar finalmente al valor nominal el día en que vencen. Por consiguiente el rendimiento de la inversión en CETES se obtiene por el incremento del valor que van experimentando día a día los títulos.

Cualquier instrumento que sea de renta fija y que goce de gran bursatilidad o gran liquidez puede incorporarse a la inversión de los fondos de mercado de dinero.

## **CAPITULO II.**

### **II. SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE RENTA FIJA (EXPERIENCIA NORTEAMERICANA)**

#### **2.1 LA EXPERIENCIA NORTEAMERICANA**

##### **2.1.1 FONDOS DE MERCADO DE DINERO**

Los fondos de mercado de dinero están organizados en E.U. como fondos mutuos o sociedades de inversión abiertas. Tienen la característica de ofrecer continuamente sus acciones a los inversionistas y de recomprar sus acciones suscritas conforme se presenta la demanda. De tal manera que su capitalización cambia constantemente, las nuevas acciones incrementan su capital y la recompra de acciones lo decrementan. Un fondo de mercado de dinero persigue generar ingresos y mantener un alto grado de seguridad y por consiguiente invierte en instrumentos de corto plazo y atrae a inversionistas que desean ingresos, seguridad y liquidez. La mayoría de los fondos de mercado de dinero establecen un precio de un dólar que no se modifica. Los inversionistas de los fondos de mercado de dinero pueden expedir cheques sobre sus balances, aunque ordinariamente se les pide un importe mínimo que debe mantenerse invertido.

Otorgan las ventajas al inversionista de participar en el mercado de dinero con una pequeña suma, cosa que no lograría si invirtiera directamente en el mercado de dinero.

En E.U. aunque les son aplicables las leyes y reglamentos correspondientes a las sociedades de inversión existe una gran libertad en cuanto a los inversionistas que aceptan, a la determinación del régimen de inversión y los montos mínimos requeridos.

Hay algunos fondos abiertos a cualquier inversionista y otros diseñados para un grupo restringido. Por ejemplo existen algunos fondos administrados por casas de bolsa que están diseñados únicamente para su clientela, con el objetivo de que el excedente de la cuenta que mantienen con la casa de bolsa se invierta automáticamente en este fondo. En cuanto a las políticas de inversión existe

completa libertad, también existe gran libertad en su estructura organizacional. Hay fondos que constantemente cambian su portafolio porque continuamente ofrecen nuevas acciones y recompran acciones para proveer liquidez. En otros casos los inversionistas compran un portafolio específico de valores.

La mayoría de los fondos de mercado de dinero solicitan un mínimo de inversión que fluctúa entre 500 y 50,000 dólares. Existen fondos, los menos, que no establecen un mínimo. Un gran número de fondos permiten que sus inversionistas expidan cheques contra su cuenta en el fondo, pero ordinariamente el cheque debe suscribirse por un mínimo de 500 dólares.

El teléfono o el telégrafo pueden utilizarse para realizar retiros contra el envío del importe vía correo o por depósito en la cuenta de cheques del cliente.

El porcentaje de activos que los fondos invierten en cada instrumento es completamente variable, cada fondo escoge y modifica el porcentaje de inversión de cada instrumento de acuerdo al promedio de vencimientos de su portafolio que desee sostener y al rendimiento que en un momento dado desee proporcionar a sus inversionistas.

En conclusión, las políticas de manejo de los fondos de mercado de dinero varía de acuerdo a los objetivos y a la administración de cada uno de ellos.

En cuanto al desarrollo de estas instituciones en la industria de las sociedades de inversión norteamericanas es preciso señalar que desde su constitución en el año de 1974 estos fondos alcanzaban un extraordinario crecimiento. Sus activos netos que en diciembre de 1974 sumaban 1,715.10 millones de dólares alcanzaron en 1985 la cifra de 207,535.5 millones de dólares. El número de fondos creció de 15 a 348 fondos y el número de cuentas se elevó de 208,77 a 14,345,386. (Ver cuadro siguiente).

El crecimiento fue especialmente intenso en el período de 1974 a 1981, lapso que coincide con tiempos de inflación e incertidumbre en la economía norteamericana.

El producto ofrecido por éstos fondos con características de altos rendimientos, liquidez y un alto grado de seguridad atrajo a un gran número de pequeños

inversionistas, negocios pequeños, obteniendo así rendimientos competitivos en su inversión que de otro modo difícilmente obtendrían.

Durante el período de 1982-85 los activos de los fondos continuaron creciendo, pero a tasas de interés menores. El crecimiento mas lento de estas sociedades se debe a la tendencia a la baja de las tasas de interés y al incremento de atractivos para la inversión en los mercados de capitales.

### **2.1.2 ASPECTOS LEGALES**

Cualquier fondo de mercado de dinero que vende sus acciones al público, está regulado por las leyes aplicables a la industria de sociedades de inversión. Son muchas leyes las que regulan esta industria, pero las más importantes son el Acta Federal de Valores de 1933 y 1934, y el Acta Federal de Compañías de Inversión de 1940 con sus acuerdos de 1970. Adicionalmente los fondos están regulados por la junta de gobernadores del Sistema de Reserva Federal, además los fondos administrados por departamentos fiduciarios de bancos caen bajo la jurisdicción aplicable a la banca.

También están regulados por las leyes estatales que buscan la protección del público inversionista.

Quizá la ley federal, que afecta en la forma más importante a los fondos del mercado de dinero es el Acta de Valores de 1933. Esta acta requiere a los fondos información completa y relevante sobre su operación y situación financiera. La información debe ser proporcionada a la Comisión de Valores (Securities and Exchange Commission) con el objeto de que las acciones de los fondos del mercado de dinero puedan ser ofrecidas al gran público inversionista. Si alguna irregularidad u omisiones son descubiertas en la información las acciones no pueden ser distribuidas.

En reglamento en la comisión de valores (S.E.C.), es un documento público, cualquier persona puede consultarlo, si se ha dado información falsa o se ha omitido información importante, cualquier comprador del valor que por esa razón sea perjudicado, puede demandar a los responsables.

En lo que se refiere al Acta de Compañías de Inversión de 1940, ésta fue dictada como consecuencia de un estudio de los años 30's que realizó el Congreso sobre la operación de las compañías de inversión. Las disposiciones contenidas en el Acta son aplicadas y administradas por la (S.E.C.) y proveen un marco para proteger a los inversionistas.

Principalmente esta ley marca la obligación de proporcionar información completa y fidedigna a los inversionistas sobre las políticas de inversión y la naturaleza de los valores adquiridos por una sociedad de inversión, pero también señala la forma en que las sociedades de inversión deberán estar organizadas y las políticas que se seguirán para el registro de operaciones.

Específicamente se señala que las sociedades de inversión deben ser organizadas y operadas siempre a nombre y a favor de sus accionistas. Cualquier cambio en la organización u operación debe tener consentimiento de los accionistas.

El consejo de administración debe incluir al menos un número mínimo de directores externos, entendiéndose por externos, a personas que no están conectadas directamente con el negocio de valores. Todas las sociedades de inversión deben seguir los procedimientos señalados por la Comisión de Valores para la delegación de facultades y para el ejercicio del voto. Los accionistas deben directamente aprobar por ejemplo los cambios básicos en la política de inversión. El consejo directivo debe aprobar todos los contratos que rijan en uno o dos períodos. Los estados o informes anuales deben ser ratificados tanto por el consejo directivo como por la mayoría de los accionistas.

En 1970 se sumaron al Acta de Compañías de Inversión de 1940, nuevos acuerdos referentes a la cuota de administración que paga el fondo y los cargos o comisiones impuestos a la venta de las acciones de las sociedades de inversión y en específico de los fondos de mercado de dinero.

La SEC solicitó en ese entonces se estableciera una comisión máxima por cargos de venta del 5% del valor de los activos y que se permitiera entrar a la banca en el negocio de los fondos mutuos. Ambas propuestas fueron rechazadas, sin embargo, los acuerdos clarificaron la obligación fiduciaria de un consejero de inversión y

sentaron las bases para que el inversionista no pague una excesiva comisión de venta.

En lo que se refiere a la regulación por parte de la junta de gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, es esporádica y temporal. Por ejemplo, en 1980, como parte del programa para restringir el crédito se estableció a los fondos de mercado de dinero un 15% como recaudación especial sobre los activos que rebasaran cierto nivel. Tal medida afectó a los fondos, ya que disminuyeron sus rendimientos. Posteriormente, el Sistema de la Reserva Federal redujo el porcentaje al 7.5%, eliminando meses después este requerimiento al abandonar el programa de restricción de crédito.

### 2.1.3 REGIMEN DE INVERSION

El objetivo de inversión de un fondo de mercado de dinero es el de generar ingresos, manteniendo un alto grado de seguridad y liquidez. De tal manera que para el cumplimiento de sus objetivos invierte sus recursos en instrumentos de corto plazo que forman parte del mercado.

#### El Mercado de Dinero

Las unidades que tienen superávit de ahorros (una "unidad" sería una empresa de negocios o un individuo) que exceden a su inversión en activos reales, poseen activos financieros. Por otra parte, las unidades que tienen déficit de ahorro, cuyos ahorros corrientes son menores que su inversión en activos reales, incurren en pasivos financieros.

Una gran variedad de derechos financieros, incluyendo pagarés, bonos y acciones comunes, son emitidos por las unidades que tienen déficit de ahorros.

La transferencia de fondos de una unidad con excedente de ahorros o la adquisición de fondos por una unidad con déficit de ahorros, crea un activo y un pasivo financieros.

Por ejemplo, los fondos depositados en una cuenta de ahorros en un banco o en una asociación de ahorros y préstamos representan un activo financiero sobre la cuenta del balance general personal del tenedor pero una cuenta de pasivo para la institución financiera.

A la inversa, un préstamo proveniente de una institución financiera para, digamos, la compra de un terreno, representa un activo financiero sobre su balance general pero un pasivo financiero para el prestatario.

Una transacción financiera da como resultado la creación simultánea de un activo y de un pasivo financieros. La creación y transferencia de tales activos y pasivos constituyen los mercados financieros.

La naturaleza de los mercados financieros puede ser explicada por analogía con el mercado de los bienes reales. El mercado de computadoras por ejemplo, se define por todas las transacciones con computadoras independientemente de que ocurran en la sala de exhibición de los negociantes de computadoras, en las casas de los individuos etc., porque constituyen la demanda y la oferta total de computadoras.

De manera similar, los mercados financieros están formados de todas las transacciones que dan como resultado la creación de activos y pasivos financieros.

Cuando los derechos y obligaciones que se han comprado y vendido tienen vencimientos de menos de un año, los mercados se denominan mercados de dinero. Si los vencimientos son de más de un año, los mercados se denominan mercados de capitales.

Un mercado de dinero es aquel que ajusta las posiciones de liquidez de los diferentes agentes de una economía.

El mercado se hace a través de "broers" y "dealers" que compran los valores, mantienen estos en sus inventarios y los ofrecen para su venta.

Los principales actores del mercado son, corredores y clientes, y sus transacciones involucran millones de dólares que se ejecutan en segundos. Las liquidaciones del mercado se efectúan con gran prontitud y eficacia instruyendo al

Banco de la Reserva Federal para efectuar los cargos y abonos en las cuentas bancarias respectivas.

La calidad de los instrumentos que se manejan en el mercado de dinero, es muy buena, cada instrumento tiene características standard y son usualmente emitidos por organizaciones económicas fuertes con un historial bien conocido por la comunidad financiera. Los instrumentos representan deudas a corto plazo y por consiguiente, el riesgo de modificaciones en su precio es pequeño ante cambios en los rendimientos de los mercados abiertos y por último, estos instrumentos gozan de una gran convertibilidad a efectivo a través de su venta, es decir, tienen un alto grado de liquidez. Todos los factores mencionados hicieron posible la formación de sociedades de inversión especializadas en la inversión de instrumentos de mercado de dinero, ofreciendo, además de las ventajas que el mercado confiere, las ventajas de la diversificación.

A continuación se describen los instrumentos en los cuales invierten los fondos del mercado de dinero.

### Valores de la Tesorería

Representan la deuda del gobierno norteamericano. El gobierno para financiarse utiliza dos tipos de obligaciones: obligaciones negociables y obligaciones no negociables. Los "Treasury Bills", o certificados de la Tesorería, representan un segmento importante de la deuda gubernamental, ya que representan aproximadamente el 33% de las obligaciones negociables emitidas por el gobierno.

Los "Treasury Bills" son vendidos a descuento, abajo de su valor con vencimiento de 3, 6 y 12 meses, su valor nominal es de 10,000.00 dls.

Se venden a través de un procedimiento de subasta, actuando los bancos de la Reserva Federal como agentes de la Tesorería, determinando de esta manera el mercado, los rendimientos de este instrumento.

Una vez que se colocan a través de subasta, se desarrolla el mercado secundario. Tienen una alta calificación dentro del mercado de dinero, ya que el gobierno federal no puede fallar en el cumplimiento de sus obligaciones, es un instrumento

de gran liquidez, con bajos costos de transacción. Esta característica está dada por el volumen tan alto que diariamente se negocian de este instrumento.

Otra ventaja es su baja denominación, el valor nominal es de 10,000.00 dls muy por debajo de otros instrumentos, tales como Papel comercial y los Certificados de Depósito Bancario, cuyo valor nominal es de 100,000.00 dls. No obstante, 10,000.00 dls es una cantidad considerable para un pequeño inversionista, razón por la cual éstos deben invertir en "Treasury Bills" indirectamente a través de fondos del mercado de dinero.

### Valores de Agencias Federales.

Las agencias federales patrocinadoras de crédito están comisionadas por el gobierno central para el ofrecimiento de crédito a ciertos sectores de la economía que el congreso quiere darles especial atención. Aunque las obligaciones que adquieren estas agencias no están garantizadas directamente por el gobierno, las agencias son consideradas como instrumentos del gobierno y sus valores son emitidos bajo la autorización del congreso. Por consiguiente, el riesgo es prácticamente inexistente.

Las agencias federales de crédito obtienen un porción importante de sus recursos emitiendo obligaciones de corto y largo plazo. Los mercados secundarios de estos instrumentos, aunque son viables, no son tan activos como los valores de la tesorería. El rendimiento que ofrecen estos instrumentos es más alto que los rendimientos de los valores emitidos por el gobierno, pero más bajo que el de las emisiones del sector privado.

### Acuerdos de Recompra o Reportos

Han sido utilizados por años, pero desde 1970 estos han tenido un crecimiento tremendo. Los fondos de mercado de dinero constituyen en mejor inversionista en este mercado, y sus tenencias en reporto ascienden a decenas de billones de dólares.

El reporto es un contrato mediante el cual el vendedor de un valor acuerda recomprar el mismo en una fecha previamente pactada y al mismo precio. El vendedor que obtiene el efectivo no es más que un prestatario. El comprador es un inversionista o prestamista que otorga el efectivo al vendedor a cambio de los títulos. Por este servicio, el inversionista obtiene una tasa de interés previamente pactada que recibe junto con el efectivo prestado.

La tasa de interés pactada se establece por ambas partes, independientemente de la tasa que otorgue el título. Otra alternativa es acordando un precio de recompra obviamente más alto que el de compra de la operación. Las operaciones de reporto generalmente se suscriben por un millón de dólares o más. El vencimiento más común es de un día, pero pueden ser acordados vencimientos más largos.

Un tipo especial de reporto es un contrato continuo, el cual renueva automáticamente los préstamos "overnight" mientras ninguna de las partes decida terminar el acuerdo.

Los fondos de mercado de dinero pueden invertir en reportos actuando como prestamistas (dando efectivo y recibiendo títulos) o como prestatarios (dando títulos de su cartera a cambio de efectivo).

### Papel Comercial

Este instrumento es emitido por corporaciones que lo utilizan como una fuente de financiamiento de corto plazo. Los compradores primarios son generalmente inversionistas institucionales, incluyendo bancos, fideicomisos, gobiernos tanto locales como estatales, fondos de pensiones y en forma muy importante los fondos de mercado de dinero que son propietarios aproximadamente de 30% del total del papel suscrito.

Se vende a descuento y sus rendimientos son mayores a los bonos de la Tesorería "Treasury Bills" dado que su nivel de riesgo es mayor. El valor nominal es de 100,000 dls. Las empresas o corporaciones distribuyen el papel que emiten a través de casas de bolsa o "dealers" o colocaciones directas.

La casa de bolsa realiza un examen de crédito de la empresa emisora del papel comercial, de resultar positivo toma en firme el papel y procede a revenderlo el mismo día. De lo contrario, el papel pasa a formar parte de sus inventarios y usualmente es colocado entre 6 y 10 días. Por el servicio de colocación, la casa de bolsa cobra un porcentaje a la emisora.

La segunda opción, es utilizada por firmas que continuamente obtienen del mercado grandes sumas de dinero y venden sus papeles a través de sus propias organizaciones de venta o "dealers" que trabajan para ellas. En esta forma de colocación comúnmente con algunos inversionistas, tales como departamentos fiduciarios de bancos, se acuerda la recompra de la misma empresa del papel. De tal forma que el importe comprado de papel, fluctúa cada día pagándose el interés sobre el saldo mensual promedio. De cualquier forma, ya sea por colocación directa o a través de "dealers", el papel no tiene un mercado secundario activo.

El rendimiento de cada papel se determina en base a la clasificación del emisor, en tanto mayor sea el riesgo, mayor será la tasa de interés que otorgue.

#### Certificados de Depósito Bancario.

Un Certificado de Depósito Bancario (CD) negociable es una note emitida por un banco que especifica un interés y vencimiento que se describen en el certificado.

Los Cds son vendidos por los bancos norteamericanos y generalmente tienen un valor nominal de 100,000 dls como mínimo. Sin embargo, el importe mínimo que puede ser negociado en el mercado secundario es de un millón de dls. Los términos del nuevo CD son negociados entre el banco y su clientela; se hacen a la medida, de acuerdo a las necesidades de liquidez del comprador.

Las regulaciones limitan a los bancos comerciales norteamericanos a establecer vencimientos menores a 14 días, por lo que los vencimientos fluctúan de dos semanas a un año. En promedio se han emitido a tres meses.

Generalmente los intereses se otorgan contra entrega del cupón y para ello se utiliza el año comercial de 360 días. Las tasas que otorga pueden ser flexibles o variables. Las tasas variables cambian cada mes o cada tres meses, en conjunción con las tasas en el mercado secundario.

Existen los Eurodólar Cds que tienen características similares a los Cds domésticos excepto que son vendidos en el exterior por bancos extranjeros o por sucursales foráneas de bancos norteamericanos. Los vencimientos de éstos, fluctúan entre 30 días y 5 años y constituyen un instrumento susceptible para la inversión de los fondos de mercado de dinero.

### Aceptaciones Bancarias

Una aceptación bancaria no es más que una letra de cambio que especifica una cierta suma a pagar en una fecha determinada. Este documento puede ser aceptado por un individuo, negocio o una institución financiera, la aceptación implica que el aceptante se responsabiliza del pago de la letra independientemente de la suerte que corra al cobrar la letra el girador de la misma.

Si la letra es aceptada por una aceptación no bancaria, el documento se transforma en una aceptación comerciable. Si el aceptante es un banco, entonces se denomina aceptación bancaria. La letra de cambio es utilizada en los Estados Unidos en materia de comercio internacional.

Supongamos, por ejemplo, que un importador americano desea comprar algunas mercancías a una compañía extranjera, automáticamente tiene el riesgo de que no le paguen si éste concede directamente el crédito. Con una aceptación bancaria, el riesgo de no pago, puede transferirse a un banco.

Tradicionalmente, el importador podría pedir a su banco la emisión de una carta de crédito que podría cobrar el exportador una vez que éste embarque la mercancía, digamos, por ejemplo, que el plazo que conlleva esta operación, sea de 30 días.

Si el exportador no quiere esperar este tiempo y desea su pago, inmediatamente, presenta la carta de crédito a su banco quien se encarga de que esta sea aceptada por un banco norteamericano y de esta forma se crea una aceptación bancaria que se coloca entre el público inversionista, obteniéndose recursos para pagar al exportador inmediatamente.

**COMPOSICION DE LA CARTERA DE LOS FONDOS DE MERCADO DE  
DINERO NORTEAMERICANOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 985**

Millones de dólares

		%
Valores de la Tesorería (Treasury Bills)	20,391.5	9.8
Otros Valores de Tesorería (Other treasury securities)	4,206.5	2.02
Valores de Agencias Federales (U.S. Securities)	18,108.4	8.72
Acuerdos de recompra o reportos (Repurchase agreements)	26,068.6	12.56
Papel Comercial (Commercial Paper)	87,555.4	42.18
Certificados Domésticos de Depósito Bancario (Commercial Bank CD & other domestic CD)	16,834.8	8.11
Certificados de Depósito Bancario de Eurodólares (Eurodollar CD)	19,027.0	9.16
Aceptaciones Bancarias (Banker's Acceptances)	11,578.3	5.57
Reservas de Efectivo (Cash reserve)	154.8	0.07
Otros	3,609.9	1.73
<b>TOTAL DE ACTIVOS NETOS</b>	<b>207,535.3</b>	<b>100.00</b>

## 2.1.4 VALUACION

Existen dos métodos que usualmente son los más utilizados a precio de mercado y a costo de amortización o línea recta creciente. Bajo ambos sistemas, el precio de las acciones de un fondo de mercado es el valor estimado del portafolio del fondo menos el ingreso otorgado a los inversionistas, los fondos de mercado de dinero cada día otorgan a sus inversionistas los ingresos obtenidos menos los gastos. El precio de las acciones de los fondos es el valor del activo neto dividido entre el número de acciones suscritas.

Bajo el sistema de precios de mercado, los precios de los valores tienden a moverse en sentido opuesto a las variaciones de las tasas de interés. De tal manera que cuando las tasas suban, el valor de los activos declina y por el contrario si bajan el valor de los activos se eleva. Por el contrario, bajo el sistema de costos de amortización, el cambio en tasas no afecta el valor del portafolio. Los activos se registran al costo del día de su compra y la diferencia entre su costo de amortización se aplica diariamente sobre una línea recta que incrementa el valor de los activos. Este método guía a que se tenga un valor constante por acción, el valor del activo neto por acción podría cambiar únicamente si el fondo de mercado de dinero vende un activo a precio diferente de su valor en libros.

Los fondos de mercado de dinero que utilizan el método de precios de mercado, no encuentran dificultad para encontrar los precios de mercado de valores muy negociados como los Treasury Bills, pero existen valores como el Papel comercial cuyo mercado secundario no es muy activo y por consiguiente no se tiene diariamente un precio de mercado, de tal manera que los fondos realizan una estimación del valor de estos títulos. Examinan las posturas de precios de compra y venta de los negociadores o corredores del título, de tal forma que promedian las posturas de compra u obtienen el promedio de las posturas de compra venta. Otra forma para estimar el valor de un título es comparándolo con otros títulos de características similares.

Dentro del método de valor de mercado, existen diferencias en la determinación de los precios. Muchos fondos mantienen un precio constante de un dólar por acción otorgando acciones adicionales a sus inversionistas como resultado de los intereses acumulados y las ganancias o pérdidas de capital realizadas y no realizadas, menos los gastos. Otro grupo de fondos ordinariamente mantiene el precio de sus acciones simplemente ajustando los dividendos que refleje el manejo del portafolio, en adición a los ingresos y gastos. Un tercer grupo no incluye las ganancias de capital no realizadas y las pérdidas en su cálculo, en este caso las

tasas de rendimiento deben considerar los dividendos pagados y los cambios en los precios de las acciones del fondo.

Los departamentos fiduciarios de los bancos en particular prefieren el sistema de costo de amortización porque es fácil determinar el rendimiento. La Comisión de Valores "SEC" ha tomado la posición de que el costo de amortización, únicamente puede ser utilizado para valorar de 60 días o menos de vencimiento. Los instrumentos de largo plazo forzosamente deben valuarse a mercado.

La Comisión de Valores, puntualizó que si los valores son valuados bajo el costo de amortización, el fondo de mercado de dinero podría sobrevaluarse si el valor de mercado de sus activos está por debajo del valor en libros. En este caso si los accionistas quisieran redimir o liquidar sus acciones y la venta de nuevas acciones del fondo son menores a las redenciones, un fondo podría verse forzado a vender los valores de su portafolio tomando pérdidas. Los accionistas que están vendiendo las acciones del fondo se retiran sin ninguna pérdida, pero los accionistas, que permanecen en el fondo se verían perjudicados con menores dividendos o un precio más bajo de su acción. De esta manera la "SEC" tomó posición de que los valores cuyo plazo sea mayor a 60 días se valuarán forzosamente a precio de mercado, dado que el riesgo en la fluctuación de su valor es mayor.

Finalmente, se acordó aplicar la valuación de mercado para valores con vencimiento mayor a 60 días existiendo la posibilidad de utilizar un promedio ponderado para valores con vencimientos menores a 120 días.

## **CAPITULO III.**

### **III. LA EXPERIENCIA MEXICANA**

#### **3.1 LA EXPERIENCIA MEXICANA**

##### **3.1.1 INTRODUCCION**

La creación del esquema jurídico de las sociedades de inversión en México dió 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 invierte en una cartera diversificada de instrumentos de inversión. Sin embargo hasta diciembre de 1983 las sociedades de inversión tenían exclusivamente autorizado invertir en instrumentos de renta variable y en mucho menor cuantía; en valores de renta fija y/o valores de fácil realización.

El mercado de dinero en México organizado y regulado es de reciente creación. Apenas en el año de 1978, surgen los Certificados de Tesorería. En octubre de 1980 aparece la primera emisión de Papel Comercial y en abril de 1981 las de Aceptaciones Bancarias. Este mercado se convirtió en pocos años en uno de los más activos que conforman el Sistema Financiero Mexicano y uno de los preferidos por el público inversionista, debido a que los valores que en él se manejan se caracterizan por ser de alto rendimiento, gran liquidez y de plazo menor a un año, que en épocas de alta inflación e incertidumbre constituyen un gran atractivo.

El acceso a este mercado estaba vedado para los pequeños inversionista, ya que el monto requerido para ser invertido en este mercado excluye totalmente su participación tanto por las altas denominaciones de los valores que se cotizan, como por los mínimos requeridos por las casas de bolsa para hacer costeaible su operación.

Por estas razones desde 1982, se pensó en diseñar una figura que permitiera el acceso a los pequeños y medianos inversionistas que les confiriera una serie de ventajas y a la vez que fortaleciera el mercado de valores en general. Siguiendo la experiencia norteamericana, se aprovechó la figura de las sociedades de inversión, que contaba ya con la infraestructura necesaria en cuanto a leyes y reglamentos y que por sus características llenaba las necesidades de esta nueva figura.

Con este propósito se introdujeron primero mediante circular y posteriormente vía ley, algunas modalidades relativas al régimen de inversión y operatividad, aplicables sólo a las sociedades de inversión constituidas con concesión para operar exclusivamente con valores de renta fija.

El esquema reglamentario bajo el cual se autorizaron las sociedades de inversión de renta fija fué aprobado el 2 de agosto de 1982, sin embargo, a pesar de que a esa fecha ya existían varias solicitudes para su constitución, no es hasta diciembre de 1983, cuando se otorgan las primeras concesiones, debido al proceso de nacionalización bancaria que se inicia en septiembre de 1982 y cuya ejecución se vuelve prioritaria para las autoridades financieras mexicanas.

Es en junio de 1984, cuando comienzan a funcionar las primeras. El crecimiento experimentado en estos pocos años ha sido extraordinario. El importe de los activos netos a diciembre de 1984 era de 24,563.78 millones de pesos, ascendiendo en diciembre de 1985 a 153,174.20 millones de pesos. En el mismo lapso el número de fondos aumentó de 8 a 18 (ver cuadro siguiente).

La creación de estas sociedades elimina los problemas a los que anteriormente se enfrentaban los pequeños y medianos inversionistas que deseaban adquirir títulos de renta fija en el mercado de valores; a saber:

#### 1) Indivisibilidades de producto

Generalmente las denominaciones de los valores y/o los lotes mínimos de operación son altos.

Basta con mencionar que el valor nominal del Papel Comercial y las Aceptaciones Bancarias es de 100 pesos o sus múltiplos y que las obligaciones se negocian en lotes de 100 títulos (que generalmente tienen valores nominales de 100) o sus múltiplos y que aún cuando los certificados de la Tesorería tienen un valor de 10 pesos, se requiere una aportación inicial muy superior a la que seguramente dispone el inversionista promedio.

A través de las sociedades de inversión de renta fija o fondos de mercado de dinero se elimina este problema, el inversionista puede invertir una cantidad pequeña adquiriendo acciones de la sociedad, que representan una fracción de cada uno de los valores que componen la cartera de la misma, obteniendo los rendimientos generados en relación a su participación.

Es decir, las sociedades de inversión permiten la fragmentación del producto, ya que se adquieren acciones del fondo que permiten al inversionista invertir hasta el último peso.

## 2) Deseconomías a escala

Para un pequeño inversionista, el costo que implicaría contar con un asesor financiero para que administrara su cartera, le restaría toda rentabilidad a su pequeño capital.

Por otra parte, a las casas de bolsa les resultaba muy costoso dedicar el tiempo de un especialista en valores al manejo de cuentas pequeñas. En ese sentido, los fondos generan economías a escala, ya que al agrupar a un gran número de inversiones y formar una cantidad considerable, el costo de la asesoría financiera representa una cantidad mínima, como la compraventa de valores se efectúa en operaciones millonarias, las negociaciones se llevarán a cabo en las menores condiciones, lo que aumenta la productividad de cada peso invertido.

El inversionista con fondos limitados no podrá eludir el factor de riesgo de su inversión. Su cartera tan sólo estará formada por títulos de una o dos emisoras, lo que la coloca en grave peligro de pérdida del principal, en caso de incumplimiento de la emisora. Mas aún, una cartera formada por pocos valores no podrá aprovechar completamente toda la estructura de tasas de interés vigentes; es decir, si se requiere liquidez, se sacrificarán los rendimientos altos de la inversión de instrumentos de largo plazo como las obligaciones y, por el contrario, si se desean altos rendimientos se sacrificará la liquidez de los instrumentos del mercado de dinero.

Las sociedades de inversión podrán arbitrar con las diferentes tasas en el mercado al estar facultadas para adquirir diversos instrumentos, ofreciendo al inversionista las condiciones más adecuadas de seguridad y liquidez.

### SOCIEDADES DE INVERSION DE RENTA FIJA

Fecha		Activos Netos (Millones)	Crecimiento respecto al mes anterior %	Número de fondos
Diciembre	84	24,563.78	-----	8
Enero	85	35,515.15	44.58	10
Febrero	85	40,307.41	13.49	10
Marzo	85	43,767.93	8.58	10
Abril	85	53,804.02	22.93	10
Mayo	85	62,075.41	15.37	10
Junio	85	63,851.94	2.86	12
Julio	85	67,548.16	5.78	12
Agosto	85	62,163.70	7.97	14
Septiembre	85	88,235.50	41.94	16
Octubre	85	125,492.00	42.22	17
Noviembre	85	139,901.14	11.48	18
Diciembre	85	153,174.20	9.48	18

### 3.1.2 MARCO LEGAL

Las sociedades de inversión de renta fija están reguladas por la Ley de Sociedades de Inversión y por ello le son aplicables las normas generales contenidas en ella. Además le son aplicables ciertas normas particulares diseñadas en la nueva ley de 1985, que son las siguientes:

En cuanto a su régimen de inversión.

Se define a las Sociedades de Inversión de Renta Fija como aquellas que operarán exclusivamente con valores y documentos de renta fija, estableciéndose las siguientes reglas:

1. El porcentaje máximo del capital contable de la Sociedad de Inversión que podrá emitirse en valores emitidos por una misma empresa, no podrá exceder del 10%.
2. El porcentaje máximo de valores de una misma empresa que podrá ser adquirido por una Sociedad de Inversión, no excederá del 10% del total de emisiones de dicha empresa.
3. El porcentaje del capital contable de las Sociedades de Inversión que podrá invertirse en valores cuyo plazo de vencimiento sea mayor de un año, será del 20%.
4. Los valores emitidos por el Gobierno Federal no están sujetos a los porcentajes máximos señalados en los incisos precedentes y,
5. Tratándose de valores y documentos emitidos o avalados por instituciones de crédito, las Sociedades de Inversión podrán invertir en ellos hasta un 30% de su capital contable.

Otra regla particular que establece la ley mencionada, es que, las Sociedades de Inversión de Renta Fija, asignarán diariamente sus utilidades o pérdidas netas entre los accionistas; ello significa que las utilidades que se obtengan se llevarán

diariamente a las cuentas de capital y resultados con el objeto de asignarlas entre los inversionistas vía ganancias de capital (apreciación del valor de la acción de la Sociedades de Inversión).

Un punto importante a comentar es respecto a la inversión extranjera. Para el caso de las Sociedades de Inversión de Renta Fija únicamente se admite, en materia de inversión extranjera, socios personas físicas extranjeras cuya participación, de acuerdo a la Ley de Inversiones Extranjeras, no excederá del 49% del capital social.

### 3.1.3 REGIMEN DE INVERSION

Las sociedades de inversión de renta fija forman su cartera exclusivamente con valores de renta fija autorizados por la Comisión de Valores, generalmente de los que se encuentran inscritos en el Registro Nacional de Valores (es decir, los que han sido objeto de oferta pública). Los únicos títulos que han sido autorizados que no se encuentran inscritos en dicho registro, han sido los certificados y pagarés bancarios cuyo mercado secundario no ha sido autorizado.

Además de los porcentajes establecidos por la ley citada, las disposiciones reglamentarias dictadas por la Comisión de Valores marcan ciertos parámetros de inversión en cada uno de los instrumentos autorizados.

Dichos parámetros son los siguientes:

- No más del 50% ni menos del 30% de sus activos totales en Certificados de la Tesorería de la Federación. Se establece un mínimo con el objeto de asegurar la liquidez de estos fondos, dado que el Certificado de Tesorería en México es el instrumento más líquido.
- No más del 35% de sus activos totales en los pagarés denominados Papel Comercial (deuda de corto plazo emitido por empresas privadas) y Letras de Cambio, conocidas como Aceptaciones Bancarias (letras giradas por empresas privadas pero aceptadas por instituciones bancarias).
- No más del 30% de sus activos totales en Obligaciones (deuda de largo plazo de empresas privadas)

- No más del 20% de sus activos totales en Certificados de Participación denominados PETROBONOS (títulos emitidos por el Gobierno Federal respaldados por un fideicomiso de garantía constituido en barriles de petróleo).
- No más del 30% de sus activos totales en Bonos del Gobierno Federal para el pago de la indemnización bancaria, 1992.
  
- No más del 20% de sus activos totales podrá ser invertido en Pagarés con rendimiento al vencimiento, cuyo plazo no exceda de 360 días (valores emitidos por instituciones bancarias que tienen la característica particular de pagar los intereses al vencimiento y no en forma periódica como se hace convencionalmente).

Los porcentajes anteriores podrán variar por las adquisiciones de acciones propias que realicen las sociedades de inversión de renta fija, en cuyo caso, el producto de las colocaciones subsecuentes de dichas acciones, así como cualquier inversión posterior, deberán destinarse a realizar inversiones tendientes a restablecer tales porcentajes.

Asimismo, cuando se excedan los porcentajes anteriores con motivo del aumento de precio de los valores que integran la cartera propiedad de las citadas sociedades, las posteriores inversiones deberán tener como propósito restablecer dichos porcentajes.

Aún cuando las circulares marcan porcentajes de inversión, estas disposiciones se planearon antes de que las sociedades de inversión de renta fija comenzaran a funcionar. La experiencia ha indicado que los porcentajes establecidos son muy limitantes por los siguientes motivos:

- \* La circulación de valores emitidos por empresas privadas, tales como las Obligaciones y el Papel Comercial es aún pequeña en relación a la demanda requerida por las sociedades de inversión de renta fija.
  
- \* El establecimiento de porcentajes implica poca flexibilidad en la cartera, lo que impide en un momento dado, la obtención de la máxima rentabilidad para los inversionistas.

La Comisión de Valores ha concedido permisos especiales particulares a cada sociedad de inversión en funcionamiento, flexibilizando los porcentajes que la actual circular señala. Es preciso hacer notar que conforme se avanza en la experiencia, nuestras autoridades procederán a emitir una nueva circular.

**COMPOSICION DE LA CARTERA DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION DE  
RENTA FIJA A DICIEMBRE DE 1985**

---

	Millones de pesos	%
Papel Comercial	3,767.90	2.67
Obligaciones	14,836.76	10.22
CETES	63,864.82	45.39
Aceptaciones Bancarias	24,086.03	17.12
Pagarés con Rendimiento		
Liquidable al Vencimiento	19,811.03	14.08
Bonos de Indemnización		
Bancaria	6,663.34	4.73
Petrobonos	7,651.27	5.43
<b>TOTAL</b>	<b>140,681.18</b>	<b>100.00</b>

---

### 3.1.4 VALUACION DE LAS ACCIONES

Las Sociedades de Inversión de Renta Fija al ser sociedades abiertas su precio se calcula matemáticamente conforme al valor del activo neto por acción mediante la siguiente fórmula:

$$\text{VALOR DEL ACTIVO NETO} = \frac{\text{ACTIVOS TOTALES} - \text{PASIVOS TOTALES}}{\text{No. DE ACCIONES EN CIRCULACION}}$$

Al tratarse de sociedades que invierten exclusivamente en valores de renta fija, existen dos sistemas susceptibles para valuar la cartera de estos fondos:

- Al valor de mercado, este sistema consiste simplemente en multiplicar en número de títulos de cada tipo, clase o serie que el fondo posea, por el valor de mercado al cierre de las operaciones de cada día, o el último valor que se tenga en caso de no haberse operado en los últimos días algunos de los valores a los que se hace referencia.

Este sistema de valuación tiene como ventaja que nos presenta aproximadamente el valor que por ellos recibiríamos si tuviéramos que venderlos en un momento determinado. Como desventajas podemos señalar que en el caso de valores que tengan varios días de no haberse operado, el precio de mercado en el momento en que se volvieran a operar nuevamente puede llegar a ser bastante diferente al del último hecho anterior, con lo cual se desvirtúa del todo la valuación pues no refleja una situación real.

- Al valor amortizado; este sistema de valuación consiste en llevar cuenta de los rendimientos reales generados cada día, en función de la tasa de rendimiento nominal en base al precio de adquisición (línea recta) y multiplicar esta cantidad por el número de títulos de cada serie, emisión o clase que tenga el fondo. Este sistema presenta la ventaja de que si el fondo conserva todos sus valores a vencimiento el precio refleja el rendimiento real del fondo durante el período de tenencia, pero si fuera necesario salir a vender los títulos antes de su vencimiento para otorgar liquidez a sus inversionistas el valor de estos títulos no coincidiría con los precios de mercado.

Con esta disyuntiva se encontraron los promoventes de las sociedades de inversión de renta fija en México, adoptándose un sistema mixto de valuación que consiste en lo siguiente:

- a) Tratándose de valores que cuentan con mercado secundario tales como Certificados de Tesorería, Papel Comercial, Aceptaciones Bancarias, Obligaciones, Bonos de Indemnización Bancaria y Petrobonos, se valuarán a precio de mercado tomando el último precio de cotización del día hábil inmediato anterior, en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

Cuando no se efectúen operaciones el día hábil inmediato anterior al de valuación, se tomará el último precio de cotización conocida para los instrumentos de capitales (Obligaciones, Bonos, Petrobonos etc.) y para los instrumentos de mercado de dinero (Certificados de Tesorería, Aceptaciones Bancarias y Papel Comercial) se tomará el último precio de cotización conocido al cual se sumara el resultado de multiplicar el número de días transcurridos desde el último precio conocido, por la diferencia del valor nominal del título de dicho precio y dividir este producto entre el número de días que faltaba para su redención. En otras palabras, sobre este último precio de mercado conocido se empieza a valuar en línea recta (a valor amortizado).

- b) Tratándose de valores que no cuentan con mercado secundario organizado, se valuarán conforme al precio de adquisición e intereses devengados a la fecha de valuación (línea recta).

Una vez que se obtiene el importe de los valores de la cartera se agregan los demás activos y se restan los pasivos totales dividiendo la cifra resultante entre el número de acciones en circulación. La valuación se practica diariamente a través de sistemas computarizados y es entregado a la Comisión de Valuación independiente, a la Institución de Crédito Valuadora o el Instituto Centralizado de Valores (de acuerdo a lo establecido en la Ley del Mercado de Valores) para que certifique dicho precio.

### **3.1.5 ADMINISTRACION DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION DE RENTA FIJA.**

Las Sociedades de Inversión de Renta Fija contratan la asesoría financiera, bursátil y operativa de una casa u operadora de sociedades de inversión a través de la firma de un contrato de servicios administrativos.

A través de este contrato la casa de bolsa u operadora se compromete a llevar la contabilidad y proporcionar todos los servicios administrativos que requiera la marcha de la Sociedad de Inversión, entre las tareas más importantes destacan:

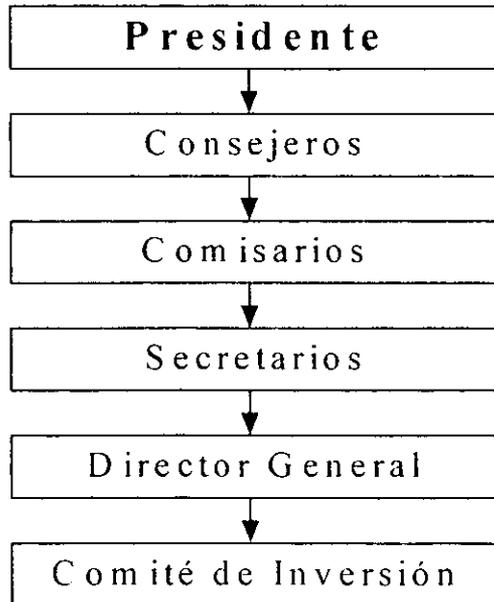
- 1) Llevan el registro contable de las operaciones, conforme al catálogo de cuentas y reglas de agrupación establecidas por la Comisión Nacional de Valores.
  
- 2) Mantiene en custodia y administración los valores y documentos que integran la cartera que deposita físicamente en el Instituto para el Depósito de Valores y ejercita los derechos patrimoniales de los valores y documentos que integren su cartera, tales como:
  - La cobranza de intereses y amortizaciones de los distintos valores
  - Paga los impuestos y derechos que causen los valores de cartera.
  
- 3) Salvo pacto en contrario, la casa de bolsa u operadora ejercita los derechos corporativos que la propiedad de la cartera otorgue al fondo, tales como la representación de la sociedad en las asambleas de obligacionistas y de otro tipo, votando en las mismas en la forma en que se lo indique el Consejo de Administración de la sociedad.
  
- 4) Efectúa por cuenta del fondo las operaciones de compra-venta de los valores y documentos que integren la cartera por instrucciones del Comité de Inversión de la Sociedad de Inversión. Para este efecto, si la administradora de una casa de bolsa llevará a ejecución estas órdenes directamente o bien si se trata de una operadora o varias casas de bolsa.

Por estos servicios administrativos, la Sociedad de Inversión paga a la operadora un honorario que se calcula sobre los activos netos de la sociedad. Actualmente este honorario es máximo de 2.5 al millar anual pagadero periódicamente y calculando sobre el promedio diario de los activos netos.

La administración de las sociedades de inversión está a cargo del Consejo de Administración designado por la Asamblea General de Accionistas, quien es el órgano máximo de las sociedades.

Dentro de las principales facultades del Consejo de Administración, está la de designar al Director General, así como al Comité de Inversión y al Sistema de Valuación de las sociedades.

## CONSEJO DE ADMINISTRACION



El Comité de Inversión es el órgano encargado de tomar las decisiones de adquisición, selección y venta de los valores que integran la cartera de las sociedades, de acuerdo a los criterios y políticas de liquidez, riesgo y rendimiento establecidas por el Consejo de Administración y por la Comisión Nacional de Valores, mediante disposiciones de carácter general.

### 3.1.6 CONTABILIDAD DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE RENTA FIJA

Al igual que las sociedades de inversión comunes, las sociedades de inversión de renta fija llevan un sistema de contabilidad muy preciso sujeto a un catálogo de cuentas y reglas de agrupación establecidas por la Comisión Nacional de Valores.

En general el balance o el estado financiero es muy similar al de las sociedades de inversión comunes, sin embargo, presenta una variación fundamental en lo concerniente al registro de los rendimientos generados por la cartera. En una sociedad de inversión común estos rendimientos se registran en una cuenta de utilidades, sin embargo, los rendimientos así registrados no podrían proporcionarse diariamente a sus inversionistas, pues habría que esperar al término del ejercicio social la realización de una asamblea de accionistas y su decreto de la aplicación de utilidades. El procedimiento descrito suprimiría agilidad a las operaciones de una sociedad de inversión de renta fija al no poder proporcionar a sus inversionistas de inmediato el rendimiento real de sus recursos.

Con este objeto, los ingresos obtenidos por una sociedad de inversión de renta fija por la inversión en valores, después de deducidos los gastos correspondientes, se registran en una cuenta de capital que se denomina "Provisión para adquisición de acciones propias". Este procedimiento contable hace posible proporcionar a cada uno de los de los participantes o inversionistas el rendimiento real generado por sus recursos, durante el tiempo que los mantuvieron invertidos.

El balance de una sociedad de inversión de renta fija se divide en tres partes: Activo, Pasivo y Capital.

El activo representa lo que la sociedad tiene y está formado principalmente por valores y documentos de renta fija. En el balance que sirve de ejemplo y que

aparece anexo se ha marcado con (1) el activo, en el cual aparece como primer rubro la inversión en valores, marcado con (1.1) y que se divide únicamente en dos partes:

- Valores de renta fija que lleva el número 1.1.1 y
- Acciones propias que lleva el número 1.1.2

El renglón de valores de renta fija está dividido a su vez en cada uno de los instrumentos del mercado de dinero y de renta fija, en los cuales tiene autorizado invertir la sociedad de inversión de renta fija (Papel Comercial, Obligaciones, Certificados de la Tesorería, Petrobonos, Aceptaciones Bancarias, Pagarés y Bonos de Indemnización Bancaria). Todos los valores se registran a costo de adquisición.

La cuenta de acciones propias indica la compra de las sociedades de sus propias acciones. Se carga cada vez que la sociedad compra sus propios valores y se abona cuando la sociedad recoloca nuevamente sus acciones o amortiza el capital (reducción de su capital).

Las sociedades de inversión de renta fija, únicamente pueden adquirir con carácter temporal sus acciones en circulación, en un porcentaje que no exceda el 50% de su capital pagado, con el producto de la venta de valores que formen parte de su activo. Las acciones recompradas deberán colocarse nuevamente dentro de los tres meses siguientes a partir de la fecha de su adquisición, en caso contrario procederá a la consiguiente reducción de su capital pagado, convirtiendo las acciones liberadas respectivas a acciones de tesorería.

Como se puede ver en el balance que sirve de ejemplo, el costo de la inversión en valores de renta fué de \$1'574,364.484 y el de las acciones recompradas fué de \$284,276,245.

En seguida se tiene la cuenta de plusvalía (1.2) que a su vez se divide en dos:

⇒ Plusvalía en valuación de cartera (1.2.1)

⇒ Plusvalía en acciones propias (1.2.2)

La plusvalía en valuación de cartera, indica la diferencia entre el costo de los valores adquiridos y los precios de mercado de dichos valores, el día del balance; en el ejemplo asciende a \$20,790,560.

Sumando la plusvalía al costo de adquisición de los valores de renta fija, se obtiene la inversión en valores de renta fija al precio de mercado (1.3.1), que en el ejemplo asciende a \$1'595,155,134.

La plusvalía en acciones propias representa la diferencia entre el costo de adquisición de estos valores y el nuevo precio de valuación del día en que se efectúa el balance, el citado ejemplo es de \$287,266,871 que sumado al costo de adquisición nos da un valor de mercado de acciones propias de \$287,266,871 (1.3.2).

Sumados el valor de mercado de la inversión en valores de renta fija más el valor de mercado de las acciones propias nos da la inversión total en valores a precio de mercado (1.3) que asciende a \$1'882,422,005.

Posteriormente, aparece el renglón de efectivo y caja (1.4) o bancos de depósito que representa pequeños saldos que están en cuenta de cheques listo para invertirse. Bajo el renglón (1.5) las cuentas pendientes de cobro que a su vez se dividen en dos:

⇒ Deudores diversos (1.5.1)

⇒ Intereses devengados sobre valores (1.5.2)

La cuenta de deudores diversos no representa más que el importe a favor de la sociedad por las ventas de sus valores, que aún no han sido liquidadas.

La cuenta de intereses devengados sobre valores representa los intereses devengados por la inversión en valores de renta fija a la fecha en que se realiza el balance, y que aún no han sido cobrados por no haber transcurrido la fecha de pago.

Bajo el rubro (1.6) aparecen los cargos diferidos, aquí se agrupan todos los gastos de instalación y organización de la sociedad, lo que se pagó al notario, lo que se

gastó antes de la constitución de la sociedad, los derechos de registro en el Registro Público de Comercio, la impresión de los títulos de las acciones, etc.

Estos, aunque son gastos, se llevan al activo, porque tienen un valor para la empresa, un valor permanente como es su misma existencia. Los cargos diferidos se castigan poco a poco, de acuerdo a un procedimiento aceptado por la Comisión Nacional de Valores, que consiste en amortizar el 10% anual realizable mensualmente (cuenta 1.6.3).

Abajo del activo aparece el pasivo que es lo que debe la sociedad, sin embargo, éste es un rubro muy pequeño, ya que al igual que las sociedades de inversión comunes, las sociedades de inversión de renta fija no pueden obtener préstamos y créditos salvo aquellos que reciban para satisfacer las necesidades de liquidez (expediente que aún no ha sido utilizado). El pasivo está compuesto generalmente por dos rubros: Acreedores diversos (2.1) en donde se incluye el importe de las obligaciones a cargo, de la sociedad y que en el ejemplo asciende a \$1,900.00 y provisiones para gastos (2.2), que incluye partidas tales como provisiones para el pago de impuestos, para el pago de la comisión administrativa de la casa de bolsa u administradora, para la publicidad, honorarios, etc.

La totalidad de los activos menos los pasivos nos da el activo neto que en este caso es de \$1'927,459,236.00.

Pasando a la otra columna del balance, aparecen las cuentas de capital y superávit, que se ha marcado con el número (4), que es lo que pertenece a los accionistas de la sociedad. La primera partida es el capital social pagado (4.1) que es el capital exhibido o que a la fecha han aportado los socios y que cuando la sociedad de inversión de renta fija inicia sus operaciones debe representar al menos el 10% del capital autorizado. En el ejemplo asciende a 1'504,198,130.

A continuación se encuentra la partida de prima (4.2) en venta de acciones, en donde se registra la diferencia entre el valor nominal y el precio de mercado cuando la sociedad pone en circulación nuevas acciones o cuando se trata de la recolección de acciones adquiridas por la sociedad se registra la diferencia entre el costo de adquisición y el precio de valuación que representa el precio de venta.

La partida (4.3) es la provisión para adquisición de acciones propias que como ya se explicó es una cuenta de utilidad que se obtiene sumando los ingresos de la sociedad y restando a éstos los gastos y que diariamente se refleja en el balance, a fin de que mediante el ajuste diario del precio de valuación el inversionista obtenga

el rendimiento real que generó su inversión durante el tiempo que la mantuvo en el fondo.

Finalmente, aparece el renglón de plusvalía de la cartera estimada por el Comité de Valuación, que asciende a la cifra de \$23,781,276 que es la suma de las cantidades que aparecen en las partidas (1.2.1 y 1.2.2) del activo.

La suma del lado derecho del balance da una cifra igual a la del activo neto.

Al final del estado financiero aparecen las cuentas de orden (llamadas así porque no afectan la contabilidad de la sociedad), integradas por rubros tales como el capital social autorizado, que es la cantidad que autoriza la Secretaría de Hacienda y Crédito Público al cual la sociedad puede llegar; los valores entregados en custodia indicando el importe de mercado de los valores custodiados por la casa de bolsa o administradora y que físicamente se mantienen depositados en el Instituto para el Depósito de Valores. Además aparece otra cuenta que es el número de acciones en circulación y acciones en tesorería. A continuación de las cuentas de orden aparece una nota que indica cuál es el precio estimado para las acciones de la sociedad de inversión de renta fija en esa fecha.

### Estado de resultados

El estado de resultados de una sociedad de inversión de renta fija es aún más sencillo que el de una sociedad de inversión de renta variable común, ya que sus ingresos provienen únicamente de dos fuentes:

- ⇒ Utilidad en venta de valores (A.1) que se deriva de las ganancias obtenidas cuando la sociedad vende sus valores a un precio superior del que los adquirió.
- ⇒ Intereses sobre inversiones en valores (A.2) que se deriva de la inversión en los valores de renta fija cuando éstos pagan en forma periódica intereses.

Los egresos se dividen básicamente en los rubros:

- ⇒ Comisiones en compra-venta de valores que representa lo que la sociedad paga de comisiones en bolsa por la compra-venta de valores para su cartera (B.2).

⇒ Gastos generales que está constituido principalmente por las siguientes partidas: (B.1)

a) Honorarios y consejeros.

b) Comisiones por administración, que es lo que paga la sociedad de inversión por su manejo, ya que al igual que las sociedades de inversión comunes encomiendan todo su servicio contable, administrativo; así como la guarda y custodia de valores a una casa de bolsa u operadora.

Entre otros casos en los que puede incurrir la sociedad de inversión, podemos encontrar el costo de las publicaciones de los estados financieros, o de propaganda, el pago de impuestos, etc.

FONDO "X Y Z"  
 SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE RENTA FIJA  
 BALANCE GENERAL AL 30 DE AGOSTO DE 1985

ACTIVO	(1)				
Inversión en Valores	(1.1)			Capital Contable	(4)
Papel Comercial	(1.1.1)			Capital Social Pagado	(4.1)
Obligaciones		155,276,448			
Certificados de Tesorería		1,142,019,765		Prima en Venta	(4.2)
Petrobonos				de Acciones	
Aceptaciones Bancarias					
Pagares		150,000,000			
Bonos		127,068,271	1,574,364,434		
Mas (Menos) Plusvalía (Minusvalía) en Valuación de Cartera	(1.2.1)	20,790,650	20,790,650		
Inv. en Valores de Renta Fija a Precio de Mercado	(1.3.1)		1,595,155,134	Provisión para Adquisición	(4.3)
Acciones Propias	(1.1.2)	284,276,245		de Acciones Propias	
Mas (Menos) Plusvalía (Minusvalía) en Acciones Propias	(1.2.2)	2,990,626	287,266,871		
Inv. en Valores a Precio de Mercado	(1.3)		1,882,422,005		
Disponible Bancos de Depósito	(1.4)		22,062		
Cuentas por Cobrar	(1.5)			Mas (Menos) Plusvalía Estimada	
Deudores Diversos	(1.5.1)	26,861		Por el Comité de Valuación	(1.2.1 + 1.2.2)
Intereses Devengados Sobre Valores	(1.5.2)	44,956,907	44,983,768		
Cargos Diferidos	(1.6)				
Gastos de Instalación y Organización		4,570,000			
Gastos Anticipados					
Menos: Amortización acumulada	(1.6.3)	221,375	4,384,625		
ACTIVO TOTAL			1,931,776,460		
PASIVO	(2)				
Acreedores Diversos	(2.1)	1,900			
Provisión para Gastos	(2.2)	4,315,324	4,317,224		
ACTIVO NETO			1,927,459,236		1,927,459,236

CUENTAS DE ORDEN.

Capital Social Autorizado	2,000,000,000.00
Acciones Emitidas	200,000,000.00
Valores Entregados en Custodia	1,882,422,005.00

"El Comité de Valuación de esta Sociedad de Inversión estimó la Cartera de Valores y determinó a la fecha de este estado una Plusvalía (Minusvalía) de 23,781,276.00, que modificó el Activo Neto, fijándose el precio de nuestras acciones con Valor Nominal de 10.00 en 12.8138".

"El present estado de posición financiera ha sido formulado de acuerdo con las reglas de agrupación de cuentas establecidas por la Comisión Nacional de Valores y bajo la estricta responsabilidad de los funcionarios que lo suscriben".

**FONDO "X Y Z"**  
**SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE RENTA FIJA**  
**ESTADO DE RESULTADOS AL 30 DE AGOSTO DE 1985**

INGRESOS (A)	Parcial	Total
Ventas de Valores de Renta Fija	639,047,377.11	
Costo Promedio de Vias. Val. Renta Fija	500,487,357.38	138,560,019.73
Utilidad o (Pérdida) en Venta de Valores	(A.1)	138,560,019.73
Intereses sobre Inversiones en Valores	(A.2)	69,527,611.65
<b>TOTAL DE INGRESOS</b>		<b>208,087,631.38</b>
<b>EGRESOS (B)</b>		
Gastos Generales (B.1)	13,428,039.32	
Comisiones en Compra-Venta de Valores (B-2)	2,507,210.49	15,935,249.81
Provisión para Adquisición de Acciones		192,152,381.57
Remanentes o (Faltantes)	192,152,381.57	0.00
<b>UTILIDAD NETA:</b>		<b>0.00</b>

### **3.1.7 REQUISITOS PARA CONSTITUIR UNA SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE RENTA FIJA**

Al igual que las sociedades de inversión comunes, su constitución esta sujeta a concesión del Gobierno Federal, que este otorga por conducto de la Secretaria de Hacienda.

Los requisitos para solicitar una concesión para una sociedad de inversión de renta fija son los mismos que se establecen para cualquier sociedad de inversión y que a continuación se enlistan:

- Proyecto de Escritura Constitutiva
- Nombres, domicilios, ocupaciones de los socios fundadores, del primer consejo de administración y de los principales funcionarios
- Estudio que justifique el establecimiento de la sociedad
- Presentación de un programa general de funcionamiento de la sociedad que indique por lo menos:
  - Los objetivos que perseguirá
  - La política para la adquisición y selección de valores
  - Las bases para realizar la diversificación del activo
  - Los planes para poner en venta las acciones que emita.
  - Las bases para aplicar utilidades
- La denominación de la sociedad operadora, o en su caso, casa de bolsa que le prestara sus servicios.

La solicitud se presenta a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público que oyendo la opinión de la Comisión Nacional de Valores y el Banco de México otorga la concesión.

La concesión, así como sus modificaciones, se publican en el Diario Oficial de la Federación a costa del interesado. Dentro de los tres meses siguientes de otorgada la concesión, la sociedad deberá presentar para aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el testimonio de la escritura constitutiva.

Una vez aprobada esta, dentro de los tres meses siguientes, deberá inscribir sus acciones en el Registro Nacional de Valores (con el objeto de que las acciones de la sociedad sean susceptibles de oferta pública) e iniciar operaciones.

### **3.1.8 TRATAMIENTO FISCAL**

Las sociedades de inversión de renta fija, están incluidas dentro del capítulo relativo a sociedades con fines no lucrativos de la Ley del Impuesto sobre la Renta.

La sociedad de inversión de renta fija se concibe como un conducto para grabar a los inversionistas y dado que como ya se menciono sus participantes son exclusivamente personas físicas; el tratamiento aplicable a cada uno de los ingresos que obtiene la sociedad en el correspondiente al de las personas físicas.

La sociedad únicamente obtiene dos tipos de ingreso:

Las ganancias por compraventa de valores e ingresos por intereses.

Las ganancias por la compraventa de valores están exentas de impuesto (salvo para el caso del Papel Comercial y aceptaciones Bancarias en cuyo caso se aplica el 21% sobre los 12 primeros puntos, 2.52% sobre el monto invertido).

Los ingresos por intereses están gravados igualmente por el 21% sobre los 12 primeros puntos que equivale al 2.52% sobre el monto invertido.

Debido a que diariamente se aplican los rendimientos obtenidos por el inversionista, la retención de impuestos debe calcularse en forma diaria; esto se logra fácilmente calculando la cuota diaria de impuesto por cada uno de los instrumentos.

Si sabemos que el impuesto a retener es del 2,52% anual transformamos esta cantidad en porcentaje diario:

$$\frac{.0252}{360} = .00007 \longrightarrow \text{FACTOR DE IMPUESTO DIARIO}$$

Este factor 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.

Por ejemplo, si se tienen 28,000,000 a precio de costo invertidos en Aceptaciones Bancarias y Papel Comercial, el impuesto diario se calcula de la siguiente forma:

$$\text{IMPUESTO SOBRE LA RENTA DIARIO} = 28,000,000 \times .00007 = 1,960.00$$

Para instrumentos que se establecen en forma periódica una tasa de interés, debe calcularse el impuesto diario de función del valor nominal de los títulos mediante la siguiente fórmula:

$$\text{IMPUESTO SOBRE LA RENTA DIARIO} = \text{NUMERO DE TITULOS} \times \text{VALOR NOMINAL} \times \text{FACTOR DIARIO DE IMPUESTO}$$

Por ejemplo: supongamos que el fondo tiene 1,000 títulos de obligaciones y 554 títulos de petrobonos, ambos instrumentos con un valor nominal de 1,000.00, el impuesto diario se calcula de la siguiente manera:

$$\text{IMPUESTO SOBRE LA RENTA DIARIO} = 1,554 \times 1,000.00 \times .00007 = 108.7$$

En el ejemplo, el impuesto diario a retener asciende a 2,068.78, que se lleva a la contrapartida contable de provisión para pago de impuestos.

### 3.1.9 POSIBLES ADQUIRIENTES DE UNA SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE RENTA FIJA

La adquisición de las sociedades de inversión de renta fija se han limitado por el momento en México a:

- \* Personas físicas mexicanas y extranjeras
- \* Fondos de ahorro
- \* Fideicomisos cuyos fideicomitentes sean personas físicas.

Se excluye momentáneamente a las personas morales, principalmente por los motivos siguientes:

El problema del tratamiento fiscal, ya que al ser diferente para las personas físicas y las persona morales, el procedimiento para el calculo del impuesto se complica.

El impuesto a pagar se debe calcular diariamente, ya que los inversionistas entran y salen continuamente y por consiguiente el fondo debe retenerles el impuesto que les corresponda. Los impuestos que retiene a las personas físicas son con carácter definitivo, pero los inversionistas personas morales deben acumular las ganancias que obtengan a sus ingresos, y por consiguiente el fondo se vería en la necesidad de entregar una constancia de retención que complica administrativamente su manejo.

El deseo de las autoridades mexicanas de observar el desarrollo de este nuevo instrumento. Las personas morales aun las pequeñas tesorerías, tienen la posibilidad de invertir directamente en instrumentos del mercado de dinero.

En materia de inversión extranjera la ley permite que únicamente participen personas físicas extranjeras, quienes pueden suscribir el 49% del capital, de acuerdo a la Ley de Inversiones Extranjeras.

### 3.1.10 RENDIMIENTO PARA LOS INVERSIONISTAS

El rendimiento que una sociedad de inversión de renta fija otorga a sus inversionistas, provienen de la utilidad que el inversionista obtiene en la compraventa al vender sus acciones del fondo a un precio superior.

Para calcular el rendimiento, es necesario relacionar la ganancia obtenida con la inversión original (precio al cual el inversionista compro sus acciones).

$$\text{RENDIMIENTO} = \frac{\text{Precio de Venta} - \text{Precio de Compra}}{\text{Precio de Compra}} \times \frac{360}{\text{Días Plazo de Inversión}}$$

Por ejemplo:

Si un inversionista adquirió acciones de una sociedad de inversión de renta fija un día lunes al precio de valuación de 141.46 por acciones y vendió sus acciones el lunes de la semana siguiente al precio de 143.14 por acción.

El rendimiento anual que obtuvo en 7 días de inversión fue el siguiente:

$$\text{RENDIMIENTO} = \frac{143.14 - 141.46}{141.46} \times \frac{360}{7} = \frac{1.68}{141.46} \times \frac{360}{7} = 61.01 \%$$

↗  
Rendimiento  
anual

Debido a que el rendimiento del inversionista esta constituido por el diferencial entre el precio de compraventa de sus acciones, no es posible conocer de antemano el rendimiento exacto que generara la inversión en una sociedad de inversión de renta fija.

No obstante, es importante recordar que estas sociedades destinan los recursos que captan de la clientela a la adquisición de valores de renta fija, que implica la obtención de intereses o rendimientos conocidos a vencimiento que se consideran diariamente en el precio de valuación de sus acciones; lo que significa que normalmente dia a dia este se vera incrementado y por consiguiente los rendimientos serán positivos semejantes a las tasas de interés que el mercado otorga para distintos plazos en instrumentos similares. La experiencia indica que en promedio se otorgan rendimientos superiores a otros instrumentos con características semejantes.

## CONCLUSIONES

Después de realizar y analizar el contenido del presente trabajo de investigación, podemos caracterizar a los mercados financieros de la mayoría de los países latinoamericanos por su estrechez financiera, derivada del escaso ahorro que es la base para formar los grandes capitales que permiten la formación de los bienes y servicios para satisfacer las necesidades presentes y futuras de toda la población.

Los países latinoamericanos han recurrido invariablemente al expediente del endeudamiento externo, como un medio para cubrir esta brecha entre el ahorro y la inversión. Es necesario pues en estos países el fomento del ahorro interno y su canalización en forma adecuada hacia la inversión productiva y la formación de capital de las empresas.

Así mismo se puede identificar el mecanismo que ha permitido la canalización del ahorro del gran público a la expansión y dotación de recursos a la planta productiva nacional, el cual ha sido el mercado de capitales. No obstante, este mercado es aun incipiente gran parte de los países latinoamericanos, en ellos es frecuente encontrar un común denominador; la estrechez en su demanda, es decir, el número de participantes en el mercado (oferentes y demandantes) es reducido lo que origina que una operación pueda desestabilizar con gran facilidad sus precios y cotizaciones.

Se puede detectar entre los problemas a los que frecuentemente se enfrentan estos mercados, al poco acceso de las empresas establecidas al financiamiento a través de Bolsa, ya que no cumplen los requisitos para inscribirse en ella.

Es precisamente en estos países en donde la gama de oportunidades financieras ofrecidas tanto al ahorrador como al financiamiento de las empresas, se limitan casi exclusivamente a los tradicionales instrumentos y mecanismos bancarios, existiendo para ellos pocas opciones que no necesariamente corresponden a sus expectativas y necesidades desincentivando su proceso de ahorro e inversión.

Una vez que se ha podido caracterizar a los mercados de los países latinoamericanos y se han analizado los problemas a los que frecuentemente se enfrentan los mismos, se ha encontrado una posible solución a toda esta problemática.

## **BIBLIOGRAFIA**

Elizundia Charles Arturo, Estudio Contable de Sociedades y Asociaciones, México 1968.

García Azcué, Ida & Burdett, Charles. La problemática del ahorro y las Sociedades de Inversión en México. Publicación No 6 Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, México D.F.

Instituto Interamericano de mercado de capital. Las Sociedades de Inversión.

Lagunilla Iñárritu, Alfredo. Las Sociedades de Inversión. Fondo de Inversiones Rentables Mexicanas, México D.F. 1969.

Parra De la, Alfonso, Apuntes para representantes de Sociedades de Inversión. 7a. edición inédito, México, D.F. 1982.

Seligman, Barnard, Money Market Funds. Praeger Publishers. New York, N.Y. U.S.A. 1983

Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda Diversificadas para Personas Morales. Prospecto de información al público inversionista. ABACO FONDO CORPORATIVO Y ABACO FONDO EMPRESARIAL.