

00621
14



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA
DE MEXICO

FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION

LAS SOCIEDADES DE INVERSION:
PANORAMA ACTUAL

TESIS PROFESIONAL
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADO EN CONTADURIA
P R E S E N T A
MARCO ANTONIO GARCIA CARDENAS

ASESOR: C.P. JULIO CASTELLANOS ELIAS



MEXICO, D. F.,

2003

A



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

**"Escucha el consejo del que mucho sabe;
pero sobre todo
escucha el consejo de quien mucho te ama"**

**Arturo Graf (1848-1913)
*Novelista y Poeta Italiano***

A mis padres

A Esther

**A mis maestros y amigos
quienes con sus valiosos consejos, puntos de vista y sugerencias,
directa o indirectamente enriquecieron la creación de este trabajo.**

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	2
CAPÍTULO I PANORAMAS HISTÓRICO Y ACTUAL DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO Y EN EL MUNDO	3
CAPÍTULO II LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN Y SU ENTORNO OPERATIVO	25
CAPÍTULO III RIESGOS DE OPERACIÓN Y DILEMAS ÉTICOS DE LOS ADMINISTRADORES DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN	61
CONCLUSIONES	86
BIBLIOGRAFÍA Y OTRAS FUENTES DE INFORMACIÓN	88

INTRODUCCIÓN

Como fuente tradicional de financiamiento, el sistema bancario ha disminuido paulatinamente su influencia en la industria y el comercio de los países del mundo. Su lugar ha sido ocupado por el financiamiento bursátil como una opción relativamente más barata para las empresas. Esta migración de los clientes de la banca al financiamiento que otorgan los mercados de valores, tiene una importancia sin precedentes, ya que a su vez, ha provocado el establecimiento de los índices de cotizaciones de los mercados de valores como indicadores de la "salud económica" de las naciones, y por tanto de las empresas que recurren a los mercados financieros.

Tradicionalmente, los inversionistas desconfían de las bolsas de valores por considerarlos lugares en los que la experiencia, la información privilegiada y la especulación incrementan el valor de las grandes fortunas y despojan de su patrimonio a los inversionistas incautos. Sin embargo, actualmente en la Bolsa se ha abierto a sectores que en el pasado no tenían acceso a la inversión en valores, debido principalmente a los altos montos de inversión exigidos por los intermediarios de los mercados financieros.

El aprovechamiento de la inversión colectiva ha permitido que pequeños y medianos ahorradores, preocupados por obtener provecho de sus capitales, cambiaran los instrumentos tradicionales de inversión bancarios por las sociedades de inversión, mecanismos que poco a poco despiertan el interés de pequeños grupos de la sociedad con posibilidades de ahorro.

Este trabajo pretende proporcionar al lector un panorama de la situación actual de las sociedades o fondos de inversión, su operación, y los riesgos en los que pueden verse involucrados, tanto los inversionistas como las administradoras que los operan. Es un esfuerzo dedicado a aquellos que desean informarse del aprovechamiento de estos intermediarios financieros para incrementar su patrimonio individual y, en general, para ampliar su conocimiento y su cultura financiera.

CAPÍTULO I

PANORAMAS HISTÓRICO Y ACTUAL DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO Y EL MUNDO

1. EL AHORRO Y LA INVERSIÓN EN LA HISTORIA

1.1. ANTECEDENTES HISTÓRICOS DE LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN

En opinión de antropólogos y otros investigadores, el fenómeno del ahorro como tal no existió en las sociedades primitivas, ya que no se cuenta con evidencias que señalen la presencia de esta actividad. Sin embargo, ha sido virtud previsoras del hombre de todos los tiempos, separar de los excedentes de las cosechas, lo necesario para disponer en el futuro.¹

A pesar de que en la antigüedad fueron pocos los trabajos remunerados, debido a la abundancia de esclavos, se sabe que los soldados romanos recibían salarios por su ocupación y que los que sobrevivían a tan dura actividad invertían sus recursos para un digno retiro.²

La trascendencia de invertir la riqueza propia o ajena es, incluso, enseñanza bíblica. Basta recordar en la *Biblia*, la *Parábola de los Talentos (Mateo 25,14)*³, el cual relata que uno de los tres siervos a quienes su amo encomendó la inversión de sus dineros, no invirtió la cantidad por temor, y recibió un duro castigo por su negligencia:

"Por tanto, debías haber dado mi dinero a los banqueros,
y al venir yo, hubiera recibido lo que es mío con los intereses.
Quitadle, pues, el talento y dadlo al que tiene diez talentos.
Porque al que tiene, le será dado, y tendrá más, y al que no tiene,
aún lo que tiene, le será quitado."
(Mateo 25,27-29)

¹ Confrontar con Prats Esteves, *Mito y realidad de los fondos...* p. 24.

² *Ibid.*, p. 23.

³ Talento: Moneda imaginaria de los antiguos griegos y romanos.

Hasta antes de la invención de la moneda y de los billetes, se consideraron representantes de valor, algunos objetos ordinarios tales como semillas, pieles, licor, piedras, cabezas de ganado, conchas de animales y metales como hierro, cobre, oro y plata.⁴ Con la invención de las primeras monedas, el ahorro se transformó en una costumbre que equivalía a su atesoramiento, a pesar de los inconvenientes que entrañaba; sin embargo, el dinero sustituyó, por su movilidad, el resguardo de bienes tangibles difíciles de conservar por su tamaño y naturaleza particulares. A pesar de los beneficios que aportó al comercio entre los pueblos, el nacimiento de la moneda también promovió el desarrollo de "grandes fraudes públicos y pequeños fraudes privados".⁵

Durante la Edad Media, sobresalieron las actividades comercial y naviera. En los feudos, la inversión personal de los siervos se centró en el mejoramiento de sus talleres artesanales, criaderos y sembradíos. Con el posterior florecimiento de las ciudades, y su desarrollo como centros de comercio y el incremento de la economía monetaria, se propició el ascenso de la burguesía y el inicio de las relaciones de producción capitalista⁶ con la separación de los individuos en dos tipos principales de clases sociales: los dueños de los medios de la producción y los trabajadores que vendían su fuerza de trabajo como única mercancía y que, a cambio, recibían un salario.

El desarrollo del sistema capitalista se reflejó en la economía de los ciudadanos de las grandes urbes quienes, a diferencia de los individuos que residían en el campo, se hicieron prósperos, aspiraron a una mejor educación, mejores niveles de vida y a mayores ingresos, constituyendo un segmento de la sociedad con recursos económicos suficientes para ser destinados al ahorro y, eventualmente, a su posterior inversión.

Desde entonces, la inversión de los ahorros puede darse en forma individual o colectiva. Las primeras instituciones bancarias captaron esos ahorros y los dirigieron

⁴ John Kenneth Galbraith, *El Dinero*, "II. Monedas y Tesoros"...pp. 18-19.

⁵ *Ibid*, p. 19.

hacia actividades productivas mediante la aplicación del crédito, por lo cual, dichas instituciones, fueron las primeras en utilizar el ahorro promoviéndolo entre las economías nacionales.

1.2. ORIGEN DE LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

Actualmente, al desarrollarse los mercados nacionales e internacionales, surgen los primeros intermediarios financieros, es decir, bancos especializados en inversiones y a la par de éstos, otros intermediarios no bancarios, llamados *pools* o *trusts* de inversión.

Estos *pools* o *trusts* de inversión se desarrollaron en la Europa de los siglos XVIII y XIX, principalmente en Holanda, Escocia y Bélgica, y nacieron como empresas administradoras de valores y de capital de riesgo. Su objetivo consistía en ofrecer al público la adquisición fraccionada de determinados valores mobiliarios, los cuales, por su valor o escasez, no se encontraban a la disposición de los ahorradores pequeños y medianos. Fue en Escocia e Inglaterra donde lograron su mayor desarrollo a mediados de 1860. Conocidas como *investment pools*, *investment trusts* e *investment companies*, este tipo de instituciones ha extendido su influencia desde entonces, a todos los países del mundo con economías de mercado.

En la actualidad, en los Estados Unidos de América⁷ se encuentra el mercado de fondos de inversión más grande del mundo. Fue en Massachussets, en 1924, donde Richard C. Paine, Richard Saltonstall y Paul Cabot fundaron la compañía State Street Investments, una de las primeras instituciones de inversión que existieron. Aunque ésta es considerada la primera sociedad de inversión por algunos autores, otros afirman que antes existió la sociedad fundada por W. Wallace Alexander en el estado de Filadelfia en 1907 llamada Alexander Fund, la cual parece haber instituido las ideas de operación de muchos fondos de inversión y que —como la compañía de Paine, Saltonstall y

⁶ *Almanaque anual 2001*, "Conocimientos Generales: Historia" ...

⁷ Cfr. con Max Rotterman, *The Early History of Mutual*...pp. 1-2.

Cabot—fueron en un principio, clubes de inversión sólo para amigos y conocidos. Al paso del tiempo dichas sociedades fueron abiertas al público en general.

Cabe señalar, que el término en inglés *mutual fund* —fondo mutuo— no existía en los primeros años de la llamada *industria de los fondos* estadounidense, ya que en general, se les llamaba *investment trusts*.

Por otro lado, "aunque se considera a Inglaterra como la cuna de este negocio, es en los EE.UU. donde se consolidó su desarrollo debido a la madurez de su mercado de valores y la existencia de un rico público inversionista".⁸

Puede afirmarse que la Primera Guerra Mundial, tuvo consecuencias económicas positivas para la economía norteamericana, ya que la producción industrial de los países europeos disminuyó para convertir a los Estados Unidos en el principal proveedor europeo, ubicando sus productos en los mercados extranjeros, logrando así percibir los suficientes ingresos para el pago de todos los créditos contraídos con Europa hasta antes de la guerra. Durante este período, el desarrollo industrial permitió la evolución de su mercado de valores y, en consecuencia, alcanzar el omnipotente dominio económico actual.

Con el desarrollo de la economía estadounidense y el incremento en los ingresos del público, el sector de los fondos de inversión creció aceleradamente. Hasta principios de la década de los veinte, existía muy poca regulación para este sector, sólo después de la crisis del mercado de valores de 1929, los fondos de inversión fueron regulados más estrictamente por el gobierno estadounidense debido a las graves afectaciones que sufrieron en sus estructuras y el menoscabo en el patrimonio de sus inversionistas.

En 1936, la Comisión de Valores de Estados Unidos (Securities and Exchange Commission, SEC) —cuyo equivalente en México es la Comisión Nacional Bancaria y

de Valores, CNBV— estableció las reglas para regir a estos intermediarios financieros. De la revisión al sector, se derivó la llamada Ley Federal de Instituciones de Inversión de 1940 (1940 Federal Investment Company Act), la cual estableció los fundamentos, requisitos y reglas de operación a los que, desde entonces y hasta la actualidad, todo fondo de inversión que opere en ese país debe sujetarse.

Independientemente de la existencia de una ley federal, cada estado de la Unión Americana ha adoptado sus propias regulaciones respecto a la operación de los fondos mutuos que operen en su jurisdicción.

2. DESEMPEÑO DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN CONTEXTOS INTERNACIONALES

Los fondos o sociedades de inversión han tenido, en todo el mundo⁹ un repunte muy elevado durante los últimos siete años. Se considera en la actualidad un aproximado global de 53,058 fondos y activos a nivel mundial por 11,762,325 millones de dólares al 31 de marzo de 2003. Esta información es generada en 38 países y consolidada por las asociaciones de sociedades de fondos de inversión locales.

2.1. CLASIFICACIÓN INTERNACIONAL

Dado que las sociedades de inversión de los EE.UU. conducen el liderazgo mundial de esta forma de inversión, y a fin de establecer claramente su clasificación y ligarlas a las estadísticas mundiales vigentes, es posible definir cuatro tipos principales de fondos de inversión internacionales:

- Fondos de acciones
- Fondos de bonos
- Fondos híbridos
- Fondos de mercados de dinero

⁸ *Ibid*, p. 3.

⁹ *Fact Book, April 2003. Investment Company Institute,...*

A continuación se describen brevemente cada uno de los anteriores tipos de fondos de inversión:

2.1.1. Fondos de acciones

Son equivalentes en nuestra legislación a las sociedades de renta variable o sociedades comunes. Principalmente invierten sus carteras en acciones y se consideran sociedades de inversión de largo plazo.

2.1.2. Fondos de bonos

Se especializan en la inversión en bonos de deuda. Su equivalente en nuestra legislación es la sociedad de inversión en instrumentos de deuda, y se consideran sociedades con un horizonte de inversión de largo plazo.

2.1.3. Fondos híbridos

Estos fondos integran su cartera de valores con instrumentos diversos, tales como acciones, bonos y otros valores. Como los fondos anteriores, se consideran fondos de horizonte de inversión de largo plazo.

2.1.4. Fondos de mercado de dinero

Estos fondos sólo invierten su cartera en valores y, contrariamente a los tres anteriores tipos de fondos, su horizonte de inversión es de corto plazo, es decir, menor a un año.

2.2. ESTADÍSTICAS DE FONDOS DE INVERSIÓN POR REGIONES ECONÓMICAS

De acuerdo con estudios¹⁰ llevados a cabo por el Investment Company Institute de Washington, EE.UU., la cantidad total de fondos de inversión a nivel mundial, segmentados por regiones económicas a finales de tercer trimestre de 2002, se conformó de acuerdo con el siguiente cuadro:

FONDOS DE INVERSIÓN A NIVEL MUNDIAL

Región del mundo	1998	1999	2000	2001		2002		
	Anual	Anual	Anual	Tercer trimestre	Cuarto trimestre	Primer trimestre	Segundo trimestre	Tercer trimestre
América	10,376	11,499	12,549	13,324	13,336	13,637	13,728	13,857
Europa	20,206	22,116	25,524	26,584	26,971	27,304	27,593	28,093
Asia y Pacífico	19,592	18,892	13,167	12,437	11,856	11,745	10,679	10,591
África	191	260	334	395	426	434	437	447
Total	50,365	52,767	51,574	52,740	52,589	53,120	52,437	52,988

Fuente: Elaboración propia con estadísticas del Investment Company Institute (ICI) de Washington, D.C., USA.

La composición mundial por tipo de fondo es la siguiente:

COMPOSICIÓN MUNDIAL POR TIPO DE FONDO DE INVERSIÓN
(Billones de dólares estadounidenses)

Tipo de fondo	1998	1999	2000	2001		2002			
	Anual	Anual	Anual	Tercer trimestre	Cuarto trimestre	Primer trimestre	Segundo trimestre	Tercer trimestre	Cuarto trimestre
Acciones	15,465	22,463	20,348	22,004	22,329	22,766	22,873	22,979	43.0%
Bonos	11,261	15,491	13,115	12,430	12,012	12,004	11,574	11,647	22.0%
Mercado de dinero	3,050	6,739	4,650	4,464	4,188	4,207	4,107	4,226	8.0%
Híbridos	5,754	6,375	11,112	11,006	11,110	11,281	11,030	11,264	21.0%
Otros	514	612	968	1,196	1,259	1,152	1,108	1,099	6.0%
Total	50,365	52,767	51,574	52,740	52,589	53,120	52,437	52,988	100.0%

Fuente: Elaboración del autor con estadísticas del Investment Company Institute (ICI) de Washington D.C. USA

Nota: Los totales de las sumas puede que no sean iguales a la suma de las partes por la existencia de fondos no clasificados

¹⁰ *Ibid.*

Los activos mundiales de las sociedades de inversión bajaron 7.9% en el tercer trimestre de 2002, para situarse en los 10,654,289 millones de dólares estadounidenses, como puede observarse en la tabla siguiente:

TOTAL DE ACTIVOS NETOS POR REGIÓN DEL MUNDO
(Millones de dólares estadounidenses)

Región del mundo	1998	1999	2000	2001		2002		
	Anual	Anual	Anual	Tercer trimestre	Cuarto trimestre	Primer trimestre	Segundo trimestre	Tercer trimestre
América	5,867,188	7,264,472	7,419,549	6,826,279	7,431,593	5,540,551	7,068,258	6,421,999
Europa	2,743,227	3,203,402	3,296,015	2,897,530	3,164,993	3,165,996	3,375,071	3,158,995
Asia y Pacífico	676,573	905,030	1,134,302	1,154,288	1,023,952	1,041,476	1,098,644	1,056,412
África	12,160	18,235	16,921	15,557	14,561	15,550	17,299	16,883
Total	9,299,148	11,391,139	11,866,788	10,893,655	11,635,098	11,763,573	11,559,272	10,654,289

Fuente: Elaboración del autor con estadísticas del Investment Company Institute (ICI), Washington, D.C. USA

Esta baja en los activos en el tercer trimestre de 2002 reflejó la debilidad global en los precios de los valores. Los índices de precios de las acciones de cada uno de los países reportados mostraron una disminución en el trimestre mayor del 10.0%; en algunos casos, entre 20.0% y el 40.0%.

ACTIVOS NETOS POR TIPO DE FONDO
(Billones de dólares estadounidenses)

Tipo de fondo	1998	1999	2000	2001		2002		
	Anual	Anual	Anual	Tercer trimestre	Cuarto trimestre	Primer trimestre	Segundo trimestre	Tercer trimestre
Acciones	4,137	5,878	5,962	4,534	5,132	5,242	4,816	3,972
Bonos	2,173	2,104	2,077	2,189	2,203	2,200	2,335	2,395
Mercado de dinero	2,071	2,287	2,480	2,760	2,946	2,982	2,973	3,026
Híbridos	810	971	1,022	954	892	938	944	951
Otros	58	55	190	180	168	189	194	204
Total	9,299	11,391	11,867	10,894	11,635	11,763	11,559	10,654

Fuente: Elaboración del autor con estadísticas del Investment Company Institute (ICI), Washington, D.C. USA

3. EL MERCADO DE FONDOS MÁS GRANDE DEL MUNDO: ESTADOS UNIDOS

Las sociedades de inversión que en la actualidad son conocidas en los Estados Unidos. como *mutual funds* —fondos mutualistas o fondos mutuos—, son instituciones de inversión ampliamente reconocidas y, junto con las *closed-end funds*, los *unit investment trusts* y los *exchange-traded funds*, conforman un sólido grupo de intermediación financiera no bancaria de aproximadamente 8,250 fondos al 31 de diciembre de 2002.

3.1. REGULACIÓN DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN LOS ESTADOS UNIDOS

Las sociedades de inversión del mercado norteamericano se encuentran reguladas por las siguientes leyes:

- Ley de Instituciones de Inversión (1940):

Regula la estructura y operación de los fondos mutualistas. Exige, entre otras cosas, la obligación de mantener libros detallados y registros.

- Ley de Valores (1933):

Exige el registro federal de todas las ofertas públicas de valores, incluyendo las acciones de sociedades de inversión. Solicita que a todos los inversionistas se les proporcione un Prospecto de Inversión actualizado describiendo el fondo.

- Ley de Intermediarios de Valores (1934):

Regula a *intermediarios* y agentes de bolsa incluyendo a los principales suscriptores de las sociedades de inversión y otros que venden acciones de sociedades de inversión, exigiendo su registro ante la SEC (Comisión de Valores de los Estados Unidos).

- **La Ley de Asesores de Inversión (1940):**

Exige el registro federal de todos los asesores financieros de sociedades de inversión. Contiene disposiciones antifraude y exige que los asesores de fondos cumplan con registros, reportes y otros requisitos.

Toda vez que se ha explicado brevemente en qué consisten las leyes que regulan las sociedades de inversión de los Estados Unidos hará mención de las estadísticas más relevantes respecto de los fondos más populares, como son los fondos de acciones y los de bonos.

3.2. FONDOS DE ACCIONES

Los fondos de acciones son el tipo de fondo más común, ya que suman la cantidad de 4,765 sociedades, es decir, el 58.0% del total comercializado. De un total de 2.67 trillones de dólares en activos del sector de fondos de inversión, las sociedades de acciones equivalen al 42.0%.

Por otro lado, este tipo de sociedades se ha convertido en la opción de inversión de millones de norteamericanos, quienes prefieren un horizonte de inversión de largo plazo y, por tanto, lo consideran indicado para que el ahorrador individual inicie la constitución de fondos de retiro o fondos para enfrentar los gastos de educación superior. Esta última opción es necesaria por los altos precios de la educación universitaria en los Estados Unidos y que es prácticamente desconocida en nuestro país.

3.3. FONDOS DE BONOS

Este tipo de sociedad es el segundo más popular ya que alcanza la cifra de 2,040 sociedades, esto es, 25.0% del total del mercado. Dichas sociedades, aportan aproximadamente el 18.0% —1.12 trillones de dólares— del total de activos totales disponibles del sector. Los fondos de bonos han tenido un crecimiento estable de 88.0% desde principios de los noventa hasta finales de 2002.

4. MERCADO MEXICANO DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

En México, la existencia y regulación de las sociedades de inversión se inició a principios de los años cincuenta, con el establecimiento del Régimen de Sociedades de Inversión el 4 de enero de 1951. Sin embargo, dicho ordenamiento no determinaba la naturaleza de los organismos ni fijaba normas que permitieran una distinción precisa de las sociedades de inversión. Por la confusión que creaba, ninguna sociedad de inversión fue fundada durante la vigencia de dicha ley.

Al modificarse el régimen de las sociedades de inversión, el 31 de diciembre de 1954 se creó la nueva Ley de Sociedades de Inversión, que especificaba la naturaleza de las sociedades mediante la determinación de la composición de sus activos y la utilización del principio de diversificación de riesgos.

La Ley de Sociedades de Inversión de 1950 ha tenido importantes modificaciones en los años de 1954, 1984, 1989, 1992 y 1993. Hasta 1980, las sociedades de inversión fueron consideradas cerradas, es decir, no podían recomprar las acciones que emitían, lo cual constituyó un obstáculo adicional para su desarrollo.

A partir de 1989 se permitió a las sociedades de inversión operar como sociedades abiertas, asegurando con esto un crecimiento más significativo y competitivo.

4.1. NORMATIVIDAD MEXICANA DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN.

En toda Latinoamérica, México siempre ha sido punta de lanza del desarrollo económico y tecnológico. El crecimiento de este sector financiero en nuestro país ha conservado la vanguardia. La primera ley apareció en nuestra legislación hacia 1950, fecha en que fue promulgada la primera normatividad que las regulara.¹¹ Dado el dinamismo que esta opción de inversión ofrece, presentó la necesidad de reformar la

ley de 1950 en varias ocasiones con el propósito de mantenerla actualizada y de transparentar su funcionamiento. En un principio, dicha ley no fue muy clara, por lo que se presentaron reformas subsecuentes.

4.1.1. EVOLUCIÓN DE LA LEY DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

- 1950: Ley que establece el Régimen de Sociedades de Inversión
- 1954: Ley de Sociedades de Inversión
- 1955: Ley de Sociedades de Inversión, reformada en 1963, 1965, 1978 y 1980
- 1985: Ley de Sociedades de Inversión, reformada en 1986, 1989, 1992 y 1995

4.1.2. LEYES Y DISPOSICIONES

- Ley del Mercado de Valores
- Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana
- Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores
- Circulares de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

4.1.3. ORGANISMOS REGULADORES EN MÉXICO

Las autoridades que vigilan el Mercado Financiero Mexicano tienen la obligación de brindar a los inversionistas nacionales y extranjeros, la certidumbre jurídica necesaria para la inversión de sus capitales. Dado que las finanzas y el dinero constituyen un asunto delicado y complejo, la autoridad constituye organismos reguladores especializados, entre cuyos objetivos están los de desempeñarse como inspectores de la actividad económica nacional.

¹¹ Erick Carvallo Yañez, *Nuevo derecho bancario y bursátil...*, pp. 279-308.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) se erige como el organismo cúpula del sector financiero mexicano. Sin embargo, la mayor influencia en este campo la ejerce un organismo dependiente de ella: la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), que funge como organismo regulador y vigilante de los mercados de valores en México y tiene a cargo, entre otras responsabilidades, la supervisión y regulación directa de las sociedades de inversión mexicanas.

Su fundamento legal lo encontramos en la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, que en su artículo segundo establece: "La Comisión [Nacional Bancaria y de Valores] tendrá por objeto supervisar y regular, en el ámbito de su competencia, a las entidades financieras, a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto, en protección de los intereses del público".

A su vez, el artículo tercero del citado ordenamiento, define: "Entidades del sector financiero o entidades financieras a [...] las Sociedades de Inversión, Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión, Sociedades Distribuidoras de Acciones de Sociedades de Inversión", entre otras.

Para cubrir el objetivo establecido en esta ley, la CNBV, se vale de circulares que tienen como finalidad procurar la estabilidad y correcto funcionamiento de este sector. Las circulares de las cuales hacemos mención, son las siguientes:

CIRCULARES DE LA SERIE 12	
CIRCULAR 12-1	CIRCULAR 12-28 Bis
CIRCULAR 12-8	CIRCULAR 12-33
CIRCULAR 12-28	CIRCULAR 12-23
CIRCULAR 12-16	CIRCULAR 12-33 Bis
CIRCULAR 12-22 Bis 1,4,5,6,7	CIRCULAR 12-24
CIRCULAR 12-16 Bis 5	CIRCULAR 12-34
CIRCULAR 12-29	CIRCULAR 12-24 Bis
CIRCULAR 12-18	CIRCULAR 12-35
CIRCULAR 12-30 Bis	CIRCULAR 12-25
CIRCULAR 12-21	CIRCULAR 12-36
CIRCULAR 12-31	CIRCULAR 12-26
CIRCULAR 12-22	CIRCULAR 12-37
CIRCULAR 12-32	CIRCULAR 12-27

FUENTE: BOLSA MEXICANA DE VALORES (BMV)
SITIO EN INTERNET: www.bmv.com.mx

Existe un tipo interesante de sociedad de inversión especializada, dedicada a la administración del ahorro y a la creación de fondos de pensiones para el retiro. Sin embargo, dado lo extenso del tema —suficiente para dedicarle una investigación completa—, sólo mencionaré que la inspección y vigilancia de las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORES), es llevada a cabo por la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR), que es el organismo encargado de establecer, por medio de mecanismos, criterios y procedimientos, la garantía y el funcionamiento eficiente y transparente de los fondos del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR). La legislación correspondiente a este último tipo de sociedad de inversión es la siguiente:

-
- Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro
 - Reglamento Ley SAR
 - Reglamento Interno de la Bolsa Mexicana de Valores
 - Reglamento Interno de la CONSAR
 - Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana

4.2. EL CONTEXTO MEXICANO

Contrario a los Estados Unidos, el mercado mexicano de sociedades de inversión es más bien estrecho y no tiene la diversidad de fondos de nuestro vecino. Sin embargo, existe una especialización en los fondos que más adelante se analizará. Al respecto, la actual legislación mexicana que regula las sociedades de inversión establece de manera general cuatro tipos generales de sociedades:

- Sociedades de inversión en instrumentos de deuda
- Sociedades de inversión de renta variable
- Sociedades de inversión de capitales (Sincas)
- Sociedades de inversión de objeto limitado.

En virtud de que los dos últimos tipos de sociedades de inversión, no son el motivo principal de este trabajo, no profundizaré en ellas; sin embargo nos enfocaremos en el detalle de las dos primeras.

4.2.1. ESTADÍSTICAS

Probablemente la pregunta más natural para iniciar este tema sería: ¿cuántas sociedades de inversión existen actualmente en México?.

Al consultar las estadísticas correspondientes, podemos afirmar que el total de sociedades de inversión que operan en México al 31 de marzo de 2003 es de 392, distribuidas por sus diferentes tipos como sigue:

- 28 sociedades de inversión de capitales (7.10%)
- 86 sociedades de inversión de renta variable (22.0%)
- 190 sociedades de inversión en instrumentos de deuda para personas físicas (48.5%)
- 88 sociedades de inversión en instrumentos de deuda para personas morales (22.4%)

4.2.2. EL PERFIL DEL INVERSIONISTA MEXICANO

En cuanto al número y nacionalidad de los inversionistas situados en esta modalidad de inversión, ¿cuántos de ellos y en qué proporción invierten sus recursos en sociedades de inversión? y, además, ¿a cuánto ascienden sus aportaciones?. Como respuesta y contando con datos actualizados de finales de marzo de 2003, se integraron 621,509 contratos de sociedades de inversión. De éstos, 594,249 corresponden a inversionistas nacionales y 27,260 a extranjeros, todos los cuales invierten en las sociedades de inversión que se muestran a continuación:

TIPO DE SOCIEDAD DE INVERSIÓN	INVERSIÓN NACIONAL Y EXTRANJERA					
	CONTRATOS DE MEXICANOS	%	CONTRATOS DE EXTRANJEROS	%	TOTAL DE CONTRATOS	%
SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE INSTRUMENTOS DE DEUDA PARA PERSONAS MORALES	31,618	5.32	210	0.70	31,828	5.00
SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE INSTRUMENTOS DE DEUDA PARA PERSONAS FÍSICAS	545,708	91.83	25,753	94.5	571,461	92.00
SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE RENTA VARIABLE	16,674	2.81	1,297	4.80	17,971	3.00
SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITALES	249	0.04	0	0.00	249	0.04
TOTALES	594,249	100.00	27,260	100.00	621,509	100.00

Fuente: Análisis del autor basado en estadísticas de Sociedades de Inversión, Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Las inversiones de mexicanos en sociedades de inversión ascienden a 301,022 millones de pesos y de extranjeros, a 5,352 millones de pesos, equivalentes al 98.22% y al 1.78% de los activos totales del sector, respectivamente.

El mayor número de clientes está concentrado en las sociedades de inversión de instrumentos de deuda para personas físicas, con una participación del 92.0% del total de sociedades del sector, aunque es necesario comentar que los montos promedio por contrato son los más bajos, dado que en ellas participan pequeños ahorradores: "Estos montos van desde mínimos de 20,000 hasta los 250,000 pesos que es el promedio de la masa crítica de inversionistas. De éstos, 60.0% son varones y 40.0 % son mujeres en busca de permanencia, estabilidad y mejores rendimientos, con el menor riesgo posible. Van de los 30 a los 45 años que es cuando se empieza a tener excedentes y se está abierto a nuevos medios de inversión. Hasta el 80.0% son asalariados y 20.0% son [trabajadores] independientes o con sus propios negocios".¹²

Por otro lado, el 5% del total corresponde a las sociedades de instrumentos de deuda para personas morales; dado su perfil económico, el monto promedio por contrato es mayor que el de los contratos de personas físicas: entre 10 mil pesos y 10 millones de pesos.

Las sociedades de inversión en instrumentos de renta variable representan el 3.0 % del total de fondos y son los que presentaron los montos promedio por contrato más elevados, ya que los inversionistas disfrutaron de un perfil socioeconómico alto: "Es entre las personas físicas de la clase media alta donde se está extendiendo el hábito de acudir a este tipo de organizaciones [...] sigue siendo terreno de los que más tienen, es decir, el 10.0% del total de ahorradores".¹³

¹² *Fondos de Inversión: Todos son Bienvenidos...* pp.76-84

4.2.3. ACTIVOS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

El universo de activos propiedad de sociedades de inversión que operan en México es de 306,374 millones de pesos al 31 de marzo de 2003.¹⁴

Por tipo de sociedad de inversión, sus activos correspondieron al siguiente análisis:

- Las sociedades de inversión en instrumentos de deuda para personas físicas y personas morales aportaron 270,258 millones de pesos (88.2%).
- Las sociedades de inversión en instrumentos de renta variable (sociedades de inversión comunes) aportaron 30,457 millones de pesos (10.0 %).
- Las sociedades de inversión de capitales, aportaron 5,657 millones de pesos (1.8 %).

¹³ *Ibíd.* p. 77.

¹⁴ Estadísticas de Sociedades de Inversión...

4.2.4. IMPORTE DE LAS CARTERAS DE INVERSIÓN

El importe de las carteras o portafolios de inversión a precios de mercado de la totalidad de las sociedades de inversión que operan en México, fue de 303,392 millones de pesos al mes de marzo de 2003.

El portafolio de inversión de las sociedades de renta variable fue valuado por un monto de 30,322 millones de pesos (9.9%); las de inversión en instrumentos de deuda (títulos bancarios, valores gubernamentales, obligaciones, papel privado) de personas físicas y morales, por 268,418 millones de pesos (88.5%); y el correspondiente a sociedades de inversión de capitales, por 4,652 millones de pesos (1.5%).

Además, al analizar la cartera de valores de las 34 sociedades operadoras existentes en el mercado y tomando en cuenta su origen, se efectuó la siguiente clasificación:

CARTERA DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN POR TIPO DE OPERADORA

(Millones de pesos)

TIPO DE OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN	MONTOS	%
OPERADORAS DE CASAS DE BOLSA	95,623	31.5
OPERADORAS BANCARIAS	11,201	3.7
OPERADORAS INDEPENDIENTES	35,136	11.6
OPERADORAS DE SOCIEDADES		
CONTROLADORAS DE GRUPOS FINANCIEROS	161,432	53.2
TOTAL	303,392	100.0

Fuente: Información estadística del Banco de México¹⁵.

Mediante el cuadro anterior, podemos afirmar que, efectivamente, son las operadoras dependientes de grupos financieros las que manejan poco más del 50% del total de la

¹⁵.Información Financiera y Económica. Indicadores Económicos y ...

cartera de inversiones del sector. De hecho, si se considera¹⁶ el volumen de cartera de las diez primeras operadoras del mercado, se observa que siete pertenecen a esta clasificación y sólo tres son operadoras independientes:

Operadoras de grupos financieros	Operadoras Independientes
Banamex	Apolo
Santander	A.W. Lloyd
Scotia-Bank Inverlat	Actinver
Inbursa	
Bitel	
BBV-Bancomer	
Banorte	

4.2.5. LA IMPORTANCIA DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN EL CONJUNTO DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA NACIONAL

Los depósitos en fondos de sociedades de inversión ascienden actualmente a sólo 5.0% del Producto Interno Bruto (PIB),¹⁷ que al ser comparados con otros países como Estados Unidos, que equivale al 80.0%; o España, donde representa el 38.0% del mismo parámetro la participación del mercado mexicano es realmente reducida. Esta estadística nos recuerda que las sociedades de inversión cumplen funciones importantes para el conjunto de la actividad económica del país¹⁸ donde se desarrolle. Entre algunas de esas funciones se encuentran las siguientes:

¹⁶ Principales estadísticas de los fondos por... p 2.

¹⁷ *Fondos de Inversión: Todos son Bienvenidos ...* pp.76-84.

¹⁸ Sitio Web. Bolsa Mexicana de Valores 2003. (www.bmv.com.mx)

-
- Fomentar el ahorro interno al ofrecer opciones de inversión más atractivas para los ahorradores nacionales.
 - Contribuir a captar ahorro externo como complemento del interno al permitir la compra de acciones de sociedades de inversión a inversionistas extranjeros.
 - Participar en el financiamiento de la planta productiva al canalizar recursos de los inversionistas a la compra de acciones y títulos de deuda emitidos por las empresas y el gobierno, con lo que se financian proyectos de modernización y ampliación.
 - Fortalecer el mercado de valores al facilitar la presencia de un mayor número de participantes.
 - Propiciar la *democratización del capital*¹⁹ al diversificar la propiedad accionaria entre varios inversionistas. Esto simula ser una democracia, pero al igual que su original proveniente de la política, la democracia del capital es sólo una falacia que beneficia a la actual oligarquía financiera mexicana, porque los beneficios más jugosos serán siempre para los fundadores y los administradores de estas grandes fortunas, otorgando los rendimientos mínimos y, en ocasiones, inexistentes, a raíz de la crisis de confianza y de la baja generalizada de los valores que éstas manejan.

¹⁹ *Democratización del capital*: Fenómeno que ocurre cuando los pocos dueños de una empresa, deciden vender una parte significativa del capital a muchas personas, usualmente mediante la Bolsa. Gonzalo Cortina Ortega, *Frontuario Bursátil y Financiero*, Editorial Trillas, 1992. p. 70.

CAPÍTULO II.

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN Y SU ENTORNO OPERATIVO

5. LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN COMO ALTERNATIVA DE INVERSIÓN

5.1. FUNDAMENTOS

5.1.1. CONSTITUCIÓN DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Las sociedades de inversión tienen como obligación constituirse observando el artículo sexto de la Ley de Sociedades Mercantiles, como sociedades anónimas de capital variable. En consecuencia, deberán señalar como mínimo en su escritura constitutiva la siguiente información:

- Domicilio social
- Objeto social
- Estatutos sociales
- Tipo de sociedad
- Régimen accionario
- Políticas de venta y recompra de acciones

El principal objeto de las sociedades de inversión consiste, de acuerdo con lo establecido en el artículo 5 de la Ley de Sociedades de Inversión, en "la adquisición y venta de activos objeto de inversión con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social, entre el público inversionista; así como la contratación de los servicios y la realización de las demás actividades previstas en este ordenamiento".²⁰

Es decir, las sociedades de inversión son instituciones financieras que, constituidas como sociedades anónimas, son administradas por un tercero, el cual conforma una cartera de inversión a partir del análisis y selección de valores para su posterior

distribución como acciones de la propia sociedad. Estos valores son adquiridos por aquellos interesados en invertir en ella, conformando así el patrimonio de la sociedad de inversión. Esta masiva compra de acciones y la tendencia a la especialización da lugar, en algunos casos, a la creación de grupos específicos de fondos denominados *familias*.

La administración de los activos de la sociedad de inversión, está a cargo de una persona moral denominada *sociedad operadora de sociedades de inversión*, quien al realizar dicha labor, obtiene sus ingresos por honorarios, mediante el cobro de comisiones. La distribución de las acciones de la sociedad, es decir, su comercialización, es realizada por un *distribuidor*, que en ocasiones suele ser la propia sociedad operadora. Las actividades de valuación tienen por objetivo cuantificar el coste económico de la cartera de inversión de las sociedades de inversión, a fin de evitar una sobrevaluación.

Cabe señalar que el rendimiento obtenido de la venta de la tenencia accionaria individual del inversionista se determina por la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta de cada una de las acciones de la sociedad de inversión, siempre y cuando el último sea mayor que el primero. Este ingreso recibe el nombre de ganancia de capital. De lo contrario, resulta en una pérdida de capital.

5.2. ALTERNATIVA DE INVERSIÓN

5.2.1. VENTAJAS Y DESVENTAJAS PARA EL INVERSIONISTA

¿Por qué las sociedades de inversión son consideradas una opción atractiva de inversión?

²⁰ *Ley de Sociedades de Inversión*, Leyes y Códigos de México, Legislación Bancaria, Editorial Porrúa, México, 2002, pp. 1234-1276.

Tomemos en cuenta que el mercado de valores es y será por naturaleza, un medio muy riesgoso de inversión para el modesto patrimonio del pequeño inversionista. Los elevados costos de apertura de cuentas en casas de bolsa, además de los riesgos inherentes a la falta de información financiera oportuna y la falta de experiencia en el ramo bursátil, hacen a esta actividad exclusiva de un público pudiente y conocedor. Por ello, dadas las ventajas que proporcionan a la economía individual, como la reducción de los costos por asesoría, los bajos montos de apertura de cuentas y las competitivas tasas de interés, han convertido a las sociedades de inversión en la opción más económica y de mejores rendimientos al alcance del novel inversionista, ya sea persona física o moral.

Otros beneficios relacionados con la economía de los costos es la adquisición masiva de instrumentos financieros de alta calidad a los mejores precios, opción que, de ser ejercida individualmente, exigiría del inversionista los siguientes requisitos:

- Desembolsar fuertes sumas de capital
- Contar con los servicios de una casa de bolsa que sirviera de intermediario para tales operaciones
- Contar con la experiencia especulativa suficiente para arriesgar grandes sumas de dinero en las distintas opciones de los mercados financieros.

Si tomamos en cuenta que el factor riesgo puede diluirse mediante la compra diversificada de valores, la selección adecuada de todos los instrumentos de su cartera de inversión, así como su seguimiento, demandaría conocimientos altamente especializados en análisis económicos y financieros. Estas actividades provocarían, a su vez, un desgaste físico y económico en el inversionista principiante. Al invertir en sociedades de inversión, la inversión se reduce únicamente al seguimiento de las acciones adquiridas y no de la cartera de inversiones del fondo, ya que de ésta se encarga todo un equipo de especialistas.

La liquidez derivada de la recompra de acciones y la supervisión estricta de sus actividades por parte de las autoridades correspondientes, aportan a este sistema de inversión un esquema de disponibilidad y transparencia de recursos.

Concretamente, las sociedades de inversión pueden considerarse una opción atractiva para aquellos inversionistas poco conocedores de cuestiones financieras, con carencia del tiempo o falta de interés por el cuidado de una cartera de inversión, y acostumbrados a los privilegios de una asesoría en inversiones personalizada.

Sin embargo, para inversionistas más experimentados, este tipo de sociedades no constituye una opción adecuada, en virtud de que presentan los siguientes inconvenientes.²¹

- Las sociedades administradas por equipos de trabajo, quienes a pesar de contar con conocimientos técnicos sobre pronósticos financieros, pueden incurrir en errores o imprecisiones en la selección de los valores integrantes de las carteras. Si la sociedad operadora del fondo escoge valores con buenas perspectivas de desempeño, el rendimiento del fondo será sobresaliente. Lo contrario aplica si los valores son malos.
- No se adaptan a las necesidades individuales por tratarse de compras colectivas de valores adaptables a una masa de inversionistas. El inversionista no tiene un control de las compras de valores que realiza el fondo. Quizás lo que más debe preocuparle es la elección de la sociedad adecuada conforme a sus necesidades o preferencias.
- Manejan grandes tenencias accionarias que no son fáciles de convertir en efectivo en el corto plazo, contrario a la liquidez que se tiene por la venta de la tenencia accionaria individual de un portafolio de unas cuantas emisoras y valores.

²¹ Cfr con: Harry D. Schultz, *Diccionario de Finanzas y tácticas financieras*, Logos Consorcio Editorial, México, 1977, pp.108 y 109.

-
- El inversionista depende de los aciertos o errores de las personas que seleccionaron los valores, esto es, de lo acertado o no, del juicio de selección de valores del portafolio de la sociedad o el fondo elegido.
 - Debido a que los fondos manejan grandes carteras de inversión, son considerados un nicho potencial de conductas y actividades riesgosas e ilícitas, como la especulación financiera y la posibilidad de deslealtad de ejecutivos de todos niveles, es decir, delitos tales como el fraude financiero, el abuso de confianza y el lavado de dinero.
 - Las sociedades de inversión operadas por bancos representan una desventaja frente a sus propios medios de captación de recursos, ya que el desvío de capitales hacia los fondos provoca el encarecimiento de los préstamos bancarios, que son su principal fuente de ingresos debido a los intereses cobrados a los prestatarios.
 - A veces, en un afán por diluir el riesgo, también pueden perderse las utilidades del fondo al diversificar demasiado la cartera de valores de éste. Los buenos resultados de unos valores compensan los malos desempeños de otros.

El cumplimiento de objetivos financieros individuales, las bajas tasas de interés ofrecidas por los instrumentos bancarios tradicionales, los rendimientos superiores a la tasa de inflación del período y la alta liquidez, son factores que han provocado el crecimiento de estos intermediarios financieros en la actualidad.

5.3. BENEFICIOS QUE REPORTAN A SUS ADMINISTRADORES

Victor Perlo,²² al referirse a los *trusts*²³ de inversión, afirma:

"El *trust* de inversión está controlado por un grupo de financieros interesados en aprovechar los depósitos de sus pequeños inversionistas. Los *trusts* de inversión fueron organizados para atraer hacia el mercado de valores a millares de personas esperanzadas [...] La trampa de este negocio reside en el precio que paga el inversionista por los servicios recibidos [...]".

Desgraciadamente, en la práctica, poca gente se preocupa por cuantificar los pagos por comisiones subsecuentes al primer depósito.

Efectivamente, al hacer una cuantificación económica profunda de lo que el costo por servicio puede llegar a impactar en los montos de inversión y sus rendimientos, las sociedades de inversión se convierten en sistemas de inversión caros —en especial las sociedades de renta variable— y no tan idóneos para el inversionista como algunos autores se han atrevido a afirmar, por describirlos como "la forma más inteligente de invertir".²⁴ En mi opinión, pese a los inconvenientes de este mecanismo de inversión, si puede considerarse una opción inteligente para el inversionista, sea persona física o moral; por otro lado, también se beneficia el creador del fondo, ya que su inversión inicial se incrementa con una mayoría de capitales ajenos voluntarios, con los cuales obtiene, en su conjunto, ganancias multimillonarias.

Es importante señalar la gama de costos financieros directos o indirectos²⁵ que repercuten en el capital del cliente inversionista de sociedades de inversión, tanto de

²² Victor Perlo, *El imperio de las grandes finanzas*, Ediciones Platina, Buenos Aires, Argentina, p. 100.

²³ *Trust*: Fideicomiso.

²⁴ Arturo Rueda, *Para entender la Bolsa: Financiamiento e inversión en el mercado de valores*, Thompson Learning, México, pp. 285-318.

²⁵ Circular 12-22 Bis 11 del 26 de diciembre de 2002, Comisión Nacional Bancaria y de Valores, México.

sociedades de renta variable como aquellas de instrumentos de deuda. Dichos costos son los siguientes:

- Honorarios por administración de la sociedad, por las siguientes actividades:
 - Administración de activos
 - Desempeño del administrador de activos
 - Distribución de acciones
 - Valuación de acciones
 - Calificación de acciones
 - Proveeduría de precios de activos objeto de inversión.
 - Contabilidad de sociedades de inversión
 - Prestación del servicio de depósito y custodia de activos objeto de inversión
 - Prestación de servicios administrativos para sociedades de inversión

- Comisiones por venta y recompra de acciones representativas del capital social
- Otros servicios especiales de información financiera y estadística
- Comisiones por saldos mínimos de inversión
- Comisiones por plazo mínimo de permanencia que se haya establecido en el prospecto de información

No olvidemos la generación de ingresos vía ganancias de operación que se obtienen por los diferenciales entre las tasas obtenidas por la compra y por la venta de grandes volúmenes de valores. Las grandes compras de tenencias accionarias permiten negociar mejores tasas de rendimiento y, a su vez, calcular los portafolios de inversión de las sociedades ofreciendo tasas de rendimientos menores al público.

5.4. TIPOS DE FONDOS

Si atendiéramos al criterio de la integración de su capital o patrimonio, se distinguen dos tipos de sociedades:

- Fondos abiertos
- Fondos cerrados

5.4.1. FONDOS ABIERTOS

En este tipo de sociedad de inversión se permite la emisión continua e ilimitada de acciones o certificados de participación, así como el reembolso mediante la readquisición de los certificados o acciones de parte del fondo.

5.4.2. FONDOS CERRADOS

Los fondos cerrados emiten una cantidad fija de acciones y capital, es decir, mantienen el mismo número de acciones durante plazos largos.

Las características de ambos tipos de fondos se analizarán en el siguiente capítulo.

5.5. ¿FONDOS O SOCIEDADES?: DIFERENCIAS

Con el paso del tiempo, las sociedades de inversión han sufrido cambios en sus nombres.

A pesar de que las leyes mexicanas y de otros países se refieren a las sociedades de inversión como fondos, hay pequeñas diferencias entre los fondos privados o cerrados y los fondos abiertos.

Un fondo es un caudal de dinero o un conjunto de bienes para un fin especial. Los fondos suelen manejarse en una cuenta específica, en una casa de bolsa, un banco, etc. Existen varios tipos de fondos: de ahorro, de pensiones, de accidentes, de amortización, de caja de beneficencia, de huelga, etc. A pesar de que los fondos citados representan inversiones colectivas, regularmente no están abiertos a cualquier inversionista sino a grupos cerrados, que normalmente tienen un manejo centralizado: la empresa, un grupo de empleados, un fideicomiso, etc.

Antes de invertir en un fondo de inversión hay que verificar que el fondo traiga asociado en su nombre la leyenda "Sociedad de inversión de..."

5.6. CAMBIOS DE DENOMINACIÓN.

Las sociedades de inversión de renta fija cambiaron su nombre por el de *sociedades de inversión de deuda*, debido a la modificación de la Ley de Sociedades de Inversión del 28 de diciembre de 1992, ya que los rendimientos no son fijos (seguros) y varían con el tiempo como el de cualquier otra inversión.

La denominación de *sociedades de inversión comunes* se cambió por el de *sociedades de inversión de renta variable* a partir de la modificación de la Ley de Sociedades de Inversión del 4 de junio de 2001.

6. CONSTITUCIÓN DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN Y TERCEROS INVOLUCRADOS

6.1. REQUISITOS PARA LA CONSTITUCIÓN DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN.

Con base en lo establecido en el artículo 8o. de la Ley de Sociedades de Inversión, todas las personas físicas o morales que deseen constituir una sociedad de inversión deberán cumplir con una serie de requisitos:

- Contar con el proyecto de escritura constitutiva que incluya lo señalado en el artículo 6 de la Ley General de Sociedades Mercantiles y, por tanto, de las reglas establecidas en esa ley.
- Señalar los nombres y los domicilios de los socios fundadores, así como la experiencia y los conocimientos financieros de dichas personas en el mercado de valores, acreditando su calidad técnica, honorabilidad e historial crediticio satisfactorio.

-
- Presentar un proyecto de prospecto de información al público inversionista, señalando tipo, modalidad, y clasificación de la sociedad de inversión.
 - Indicar la razón social y el nombre de las personas que les vayan a prestar los servicios que señala el artículo 32o. de la Ley de Sociedades de Inversión.
 - Presentar un proyecto de manual de conducta al que se sujetarán los consejeros de la sociedad de inversión y las personas que habrán de prestarles los servicios señalados en el artículo 32 del citado ordenamiento. Dicho manual de conducta deberá formar parte de los contratos que las sociedades de inversión suscriban con las citadas personas y contendrá políticas y lineamientos sobre las inversiones que podrán realizar las personas que participen en la determinación y ejecución de operaciones de la sociedad de inversión.

6.2. ESTRUCTURA ORGÁNICA.

Orgánicamente, las operadoras de sociedades de inversión se conforman de la siguiente manera.²⁶

1. ASAMBLEA DE ACCIONISTAS

Es el órgano supremo de las sociedades de inversión y tiene como funciones, la de acordar, ratificar o renovar todos los actos y operaciones de la sociedad. Las asambleas deberán celebrarse en el domicilio social y pueden ser ordinarias o extraordinarias.

2. CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Este órgano administra y representa a la sociedad; no podrá ser constituida por menos de cinco administradores, quienes pueden ser o no socios, y serán nombrados por la asamblea de accionistas.

Entre otras de sus funciones están las de ordenar y vigilar que se lleven a cabo los acuerdos de la asamblea de accionistas, establecer políticas de administración, designar al administrador general, ejercer actos de dominio y suscribir títulos de crédito.

3. COMISARIOS

Son designados por la asamblea general ordinaria y podrán ser o no accionistas durarán en su cargo un año y tienen la posibilidad de ser reelectos.

Vigilan las operaciones mediante la revisión de documentos, registros y demás evidencias de la administración de la sociedad. Rinden anualmente un informe a la asamblea ordinaria, pudiendo convocar a asambleas ordinarias o extraordinarias cuando lo juzguen conveniente (Artículos 164 al 171 de la Ley de Sociedades Mercantiles).

4. COMITÉ DE INVERSIÓN

Se encarga de dictar las políticas relativas a la selección de los valores que integran la cartera de una sociedad de inversión.

El comité debe reunirse una vez por semana, con el propósito de analizar que la adquisición de valores y documentos seleccionados se efectúe de acuerdo con un criterio de diversificación de riesgos.

Determinan lineamientos, criterios y objetivos de las inversiones por realizar, así como las compras o ventas de valores, a efecto de que la dirección general pueda elaborar las órdenes de compraventa.

²⁰ Carlos Herrera Avendaño, *Fuentes de Financiamiento*, Editorial Sicco, 1998-2001, pp .

5. COMITÉ DE VALUACIÓN

Este comité está formado por personas ajenas a la sociedad, como puede ser una institución de crédito, o el Instituto del Depósito de Valores (INDEVAL). El nombramiento de valuador lo hace el consejo de administración de la sociedad de inversión. Este comité fija el precio de la acción de la sociedad.

Este comité avala el precio de valuación de las acciones, aplicando el criterio para determinar el precio de venta de las acciones y considerando la estructura financiera, el crecimiento de las utilidades y las perspectivas de mercado de las empresas promovidas.

6. DIRECTOR GENERAL

Es la persona designada por el consejo de administración para dirigir y vigilar las actividades de la sociedad.

7. DEPARTAMENTO DE ADMINISTRACIÓN

Es el responsable de la toma de decisiones de tipo administrativo y contable.

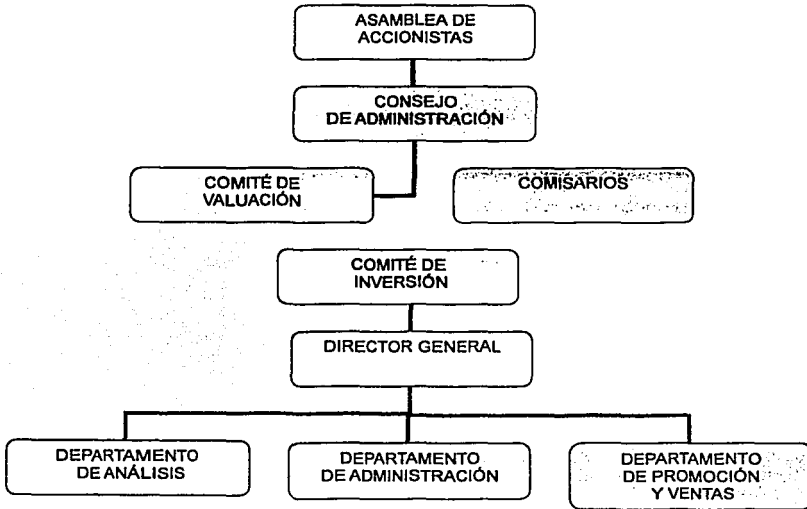
8. DEPARTAMENTO DE PROMOCIÓN Y VENTAS

Es el responsable de la promoción, venta y distribución de las acciones de la sociedad de inversión entre el público inversionista.

9. DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS

Analiza y evalúa las emisoras existentes en el mercado de valores, sugiriendo al comité de inversión los tipos de inversiones que deben realizarse o rechazarse.

ORGANIGRAMA DE UNA SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN



6.3. ENTIDADES QUE PRESTAN SERVICIOS A LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Para explicar la mecánica de operación financiera de estas empresas de inversión de valores, conviene mencionar la clase de servicios que requieren estas instituciones financieras y de los terceros relacionados con sus actividades.

El capítulo de la Ley de Sociedades de Inversión "De la prestación de servicios a las sociedades de inversión" establece en el artículo 32 la obligatoriedad de éstas para la contratación de servicios relacionados con:

- 1) Administración de activos

-
- 2) Distribución de acciones de sociedades de inversión
 - 3) Valuación de acciones de sociedades de inversión
 - 4) Calificación de sociedades de inversión
 - 5) Proveeduría de precios de activos objeto de inversión
 - 6) Depósito y custodia de activos objeto de inversión y de acciones de sociedades de inversión
 - 7) Contabilidad de sociedades de inversión
 - 8) Los demás que autorice la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

Ya que las actividades anteriores son primordiales para el buen funcionamiento de las sociedades de inversión, han surgido organizaciones que tienen por objeto satisfacer estas necesidades de dirección, análisis y procesamiento de información, denominadas *intermediarias financieras*.

Para tal fin, las intermediarias financieras que deseen prestar los servicios citados, deberán erigirse como sociedades anónimas, de conformidad con lo indicado por la Ley de Sociedades Mercantiles y, además, solicitar la autorización correspondiente a la CNBV para fungir como tales, de conformidad con lo establecido en el artículo 33 de la Ley de Sociedades de Inversión, el cual indica que la CNBV podrá autorizar a las sociedades de inversión, a las distribuidoras de acciones de sociedades de inversión y a las compañías calificadoras de valores, la realización de actividades complementarias a las que son propias de su objeto, razón por la cual algunos de estos intermediarios realizan varias funciones a la vez.

6.3.1. SOCIEDADES OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Este tipo de organizaciones se limita básicamente a las siguientes funciones:

- a) Funciones de administración
- b) Distribución de acciones
- c) Recompra de acciones

Las sociedades operadoras tienen por objeto la prestación de los servicios administrativos que las sociedades de inversión requieren para cumplir sus funciones, además de realizar la distribución y recompra de acciones. Por otra parte, para ser autorizadas por la CNBV tienen que entregar varios documentos, como su solicitud; su programa de funcionamiento, el cual tendrá que incluir los planes de distribución de acciones emitidas por las sociedades de inversión que administran, como sociedades anónimas con régimen de acciones ordinarias; y tener pagado íntegramente el capital mínimo que determina la CNBV.

6.3.2. DISTRIBUIDORAS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Las distribuidoras de sociedades de inversión tienen, entre otras las siguientes funciones:

- a) Promoción
- b) Asesoría a terceros
- c) Compra y venta de acciones por cuenta y orden de la sociedad de inversión.

Sin embargo, tienen prohibido realizar operaciones por su cuenta y a precios distintos del actualizado de valuación por acción para ese día.

Al celebrar operaciones con el público en general, deberán utilizar documentación que contenga información relacionada con su personalidad jurídica y que especifique el carácter con el cual que comparecen en dichos actos, destacando la denominación de la sociedad de inversión por cuenta de la cual actúa.

6.3.3. SOCIEDADES PROVEEDORAS DE PRECIOS

Las principales funciones de las sociedades proveedoras de precios son las siguientes:

- a) Proveeduría de precios de activos objeto de inversión
- b) Servicio de cálculo, determinación y suministro de precios actualizados para la valuación de valores, documentos e instrumentos financieros

6.3.4. SOCIEDADES CALIFICADORAS DE FONDOS

La confianza es la clave que dirige las acciones de la gente en muchos aspectos de sus vidas. El mundo de las finanzas trabaja en un sentido similar. Si en algún momento recibiéramos una opinión o comentario positivo con relación a un producto o servicio, esto nos daría la pauta para actuar al respecto; es decir, optar por su compra o rechazar la oferta.

Si esta lógica, se traslada al mundo de las inversiones, dentro de contexto de las sociedades de inversión, la sociedad operadora de fondos de inversión solicitaría la opinión de un tercero acerca de la calidad y los riesgos de las carteras de inversión que gestiona y ofrece. Esa opinión es llamada *calificación*.

Por ley, la autoridad obliga a los operadores a presentar *calificaciones*, mediante de la contratación de empresas denominadas *calificadoras de valores* que, con su opinión, orientan sobre la conveniencia de invertir en los portafolios de las sociedades de inversión.

Como se comentó anteriormente, la calificación orienta al inversionista en los siguientes aspectos:

- El grado de riesgo de mercado, que es la opinión sobre variaciones de tasas, tipos de cambio, restricciones de liquidez, entre otras cosas, acerca de los activos del fondo.
- La calidad de los activos y la administración del fondo, esto es, la evaluación de los valores que forman el o los portafolios de inversión en sus distintas características, tales como tipo de emisores y denominaciones, características de las emisiones, los flujos de efectivo del emisor, etc.

6.3.4.1. CATEGORÍAS DE CALIFICACIÓN DE FONDOS

La calificación del riesgo²⁷ de mercado de los fondos se efectúa mediante una notación alfanumérica como a continuación se detalla:

CALIFICACIÓN DE RIESGO	
NOTACIÓN	EXPLICACIÓN
AAA	Nivel de seguridad sobresaliente, derivado de la evaluación de factores como la calidad y diversificación de los activos del portafolio, fuerzas y debilidades de la administración y capacidad operativa
AA	Nivel de seguridad alto
A	Buena
BBB	Aceptable
BB	Bajo
B	Mínimo

²⁷ Categorías de Calificación de Valores. Suplemento Fondos de Inversión. periódico *El Economista*, 6 de junio de 2003.

La otra parte de la calificación de riesgo está relacionada con la medición de la sensibilidad del fondo ante cambios en las tasas de interés, para lo cual se recurre a la siguiente numeración y a sus equivalentes:

- 1 Baja sensibilidad
- 2 Moderada sensibilidad
- 3 Alta sensibilidad
- 4 Muy alta sensibilidad

7. LA ADMINISTRACIÓN DE LOS FONDOS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN.

7.1. POLÍTICAS DE INVERSIÓN.

El Diccionario de la Lengua Española de la Real Academia de la Lengua nos señala que el término *política* es "Orientaciones o directrices que rigen la actuación de una persona o entidad en un asunto o campo determinado"

De acuerdo con Lourdes Münch Galindo²⁸, las políticas son "guías para orientar la acción. Son criterios, lineamientos generales a observar en la toma de decisiones sobre problemas que se repiten indefinidamente; son criterios generales de ejecución que auxilian en el logro de objetivos y facilitan la implementación de estrategias".

Sin embargo, para Armando Perdomo Moreno²⁹ el concepto es más amplio e incluye las políticas, los objetivos y los planes financieros como una manera de definir las estrategias financieras de todo negocio.

Las estrategias se refieren básicamente a los siguientes aspectos:

- "Objetivos financieros: Son los fines o metas viables y cuantificables que pretende alcanzar una empresa".

²⁸ Münch Galindo, Lourdes. *Fundamentos de administración...* pp. 89-92.

²⁹ Perdomo Moreno, Armando. *Elementos Básicos de ...* pp. 16-21.

-
- "Políticas financieras: Reglas y principios generales que sirven de guía al pensamiento y acción de los subordinados, es decir, lo que debe desarrollarse en la empresa".
 - Planes financieros: "Programas cronológicos cuantitativos en tiempo y dinero con el objeto de precisar el desarrollo de las actividades de la empresa".

La administración financiera de las sociedades de inversión consiste en la determinación de objetivos, políticas y planes financieros adecuados con el fin obtener, mediante los controles adecuados, rendimientos sobre las inversiones administradas.

7.2. EL COMITÉ DE INVERSIÓN Y SU IMPORTANCIA.

El órgano institucional encargado de la planeación y el control financiero de una sociedad de inversión es el *comité de inversión* que es el órgano de la dirección de las inversiones, y que depende del consejo de administración, mediante el cual los socios inversionistas organizan la función de toma de decisiones financieras.

Por tanto, el inversionista institucional es aquella persona moral que se organiza para la inversión de los excedentes de su capital de trabajo; suelen ser empresas privadas y dependencias del sector público.

Las funciones del comité de inversión son las siguientes:

- Fijar los objetivos financieros de la sociedad de inversión.
- Seleccionar los valores de la cartera de inversiones en que se van a invertir las aportaciones de los socios de acuerdo con los criterios particulares del tipo de fondo(s).

-
- Determinar las políticas financieras *más adecuadas* en función de los rendimientos, los riesgos asociados de las inversiones, el principio de diversificación, y lo contenido en el artículo 19 de la Ley de Sociedades de Inversión.³⁰

7.3. RÉGIMEN DE INVERSIÓN

El régimen de inversión de una sociedad de inversión es el conjunto de lineamientos y restricciones que establece la autoridad para definir los instrumentos financieros y los límites máximos y mínimos en que se debe invertir.

De acuerdo con el artículo 20 de la Ley de Sociedades de Inversión, se indica:

“El régimen de inversión de las sociedades de inversión deberá observar los lineamientos siguientes, sin perjuicio de las disposiciones aplicables según el tipo, modalidad o clasificación que les corresponda”.

Efectivamente, las reglas del régimen de inversión regulan la tenencia accionaria de la siguiente manera:

- I. Por lo menos el 96% de su activo total deberá estar representado por activos objeto de inversión, incluyendo las cuentas por cobrar derivadas de operaciones de venta de activos al contado que no les hayan sido liquidadas y los intereses devengados acumulados no cobrados sobre los activos integrantes de la cartera.

- II. Hasta el 4% de la suma del activo total, en gastos de instalación, mobiliario y equipo.

³⁰ Artículo 19 “Cada sociedad de inversión determinará sus políticas de selección de activos objeto de inversión de acuerdo a su régimen de inversión, las disposiciones legales y administrativas aplicables y en concordancia con sus prospectos de información al público inversionista”. Ley de Sociedades de Inversión. 2002, p.

En casos excepcionales, la CNBV podrá autorizar variaciones a los límites previstos en este artículo, considerando el tipo de sociedad de inversión, el monto de capital constitutivo y las condiciones de la plaza en que se ubique el domicilio social".

7.4. FORMACIÓN DE CARTERAS DE INVERSIÓN

Por cartera o portafolio de inversión debemos entender el activo de la sociedad de inversión constituido por un conjunto de inversiones en valores, agrupados mediante un contrato discrecional, que el inversionista acuerda con la compañía operadora de sociedades de inversión:

"Todo inversionista institucional debe conformar una metodología para la conformación de una adecuada cartera de inversión en valores. Debe ser la consecuencia lógica de un estudio exhaustivo de los valores a seleccionar, de las condiciones del mercado y de la economía nacional. En términos generales, la cartera debe ser producto de la planeación guiada por objetivos de inversión y análisis de valores. El análisis de valores debe reflejarse en pronósticos aproximados del rendimiento futuro de los valores a elegir".³¹

Como consecuencia del análisis y de los montos disponibles, el analista de inversiones asignará porcentajes a la adquisición de valores, que vigilará en su desempeño a lo largo del tiempo que dure la inversión. El control consiste en la comparación basada en los pronósticos de rendimientos y el desempeño real de los instrumentos elegidos.

La administración del fondo en esta etapa consistirá en la realización de las operaciones de compraventa sucesivas, con el fin de maximizar el rendimiento acumulado de la cartera. Esto sucede por el continuo movimiento de los precios de los valores de los mercados de dinero y de capitales.

³¹ Timothy Heyman, *Inversión contra inflación : Análisis y administración de inversiones en México*. Editorial Milenio, México, 1987

7.5. OBJETIVOS DE LA INVERSIÓN

Cualquier combinación de valores, como la conformada en la cartera de las sociedades de inversión, deberá observar los siguientes objetivos:

7.5.1. LIQUIDEZ

La liquidez es la capacidad para obtener dinero en efectivo (llamado también *liquido*) debido a la facilidad de realización (es decir, la capacidad para comprar y vender) de los valores de la cartera, sin detrimento de su precio.

7.5.2. RENDIMIENTO

El rendimiento es el beneficio obtenido, que expresado en porcentaje de lo invertido, recibe el nombre de tasa. Lo ideal es que este rendimiento sea superior a la tasa de inflación del período.

7.5.3. RIESGO

El riesgo es la posibilidad de que el rendimiento que se espera de la inversión de valores en el futuro no llegue a pagarse, es decir, que el inversionista sufra pérdidas en su patrimonio.

7.5.4. PLAZO DE LA INVERSIÓN FINANCIERA

También llamado *objetivo de horizonte de inversión*, es el período de tiempo en el que la inversión bursátil *madura*. Con la palabra *maduración* debe entenderse el momento en que el instrumento elegido rinde los beneficios esperados.

8. ACCIONES DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN

8.1. CAPITAL DE LA SOCIEDAD

La operadora de sociedades de inversión suscribirá y pagará el capital social autorizado mínimo fijo sin derecho a retiro, representado por acciones de la serie "A", mismas que no podrán ser vendidas sin la autorización previa de la CNBV.

El capital variable de la sociedad estará representado por acciones de la serie "B". Son éstas las acciones que el público inversionista pagará. Es importante señalar que la propia operadora de sociedades de inversión establecerá los máximos y mínimos de la tenencia accionaria individual de los inversionistas de acuerdo con sus propias políticas de inversión. En algunos casos no se permite una tenencia accionaria superior al 25 % del capital pagado, pero si el tenedor excede ese límite máximo, el consejo de administración podrá autorizarlo y ratificar su justificación.

8.2. RÉGIMEN ACCIONARIO

Por régimen accionario debemos entender el conjunto de lineamientos y restricciones que establece la autoridad para definir los instrumentos financieros y los límites máximos y mínimos. Bajo este tenor, las sociedades de inversión se dividen en dos tipos: sociedades abiertas y sociedades cerradas, las cuales se explican a continuación:

Sociedades abiertas:

Su capital puede incrementarse o disminuir según las aportaciones o los retiros ocasionales de los inversionistas.

Sociedades cerradas:

Están constituidas con objetivos muy especiales o para cierto tipo de clientes. Sólo captan recursos una o dos veces al año o por periodos definidos. Permiten el retiro en fechas determinadas o establecen algún tipo de restricción de entrada o salida a los inversionistas.

8.3. CARACTERÍSTICAS ESPECIALES RELATIVAS A LAS ACCIONES DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Las acciones de sociedades de inversión tienen características especiales³² que las distinguen de inversiones de cualquier otro tipo. Las principales características de esas acciones se muestran enseguida:

- La emisora de las acciones es la propia sociedad de inversión de que se trate. Nadie más que la emisora de dichas acciones puede vender o recomprar acciones suyas.
- Las acciones de sociedades de inversión están dirigidas a ciertos tipos de inversionistas. Esto queda estipulado en el Prospecto de Inversión de la sociedad de inversión correspondiente. Por ejemplo, pueden ser personas físicas, nacionales y extranjeras o sólo nacionales; pueden ser exclusivamente personas morales de cierto tipo como fondos de ahorro, administradores de fideicomisos, etc. En algunas ocasiones podrán ser gobiernos o dependencias oficiales.
- No especifican un plazo, es decir, no se establece una duración de la empresa pues se podrá participar siempre y cuando existan inversionistas y capital para invertir.
- Las acciones de sociedades de inversión no establecen el pago de ningún tipo de interés ni prometen un rendimiento.
- El valor nominal es irrelevante, puesto que el valor de la acción se obtiene en función de las bajas y altas en los rendimientos de los valores que conforman el

³² Definiciones del sitio en Internet de la Comisión Nacional de la Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros: www.condusef.gob.mx, información de sociedades de inversión.

portafolio de inversión, por lo que es el mercado de valores el que establece indirectamente el valor final de la acción de la sociedad de inversión en cuestión.

- No acostumbran pagar dividendos, aunque las sociedades de inversión de renta variable acostumbran incluir, en el valor de sus acciones, las ganancias por dividendos entregados por las emisoras de los valores que conforman su portafolio de inversión.
- Las acciones de sociedades de inversión dan derechos iguales al público inversionista. Estos derechos llamados *derechos corporativos* vienen descritos en el Prospecto de Inversión de la sociedad de inversión en cuestión.

8.4. SERVICIO DE VALUACIÓN DE ACCIONES

En el artículo 44 de La Ley de Sociedades de Inversión (LSI) establece la obligación de someter a sus acciones a una valuación diaria. Ésta obligación será llevada a cabo por una sociedad prestadora de servicios de valuación de acciones llamada comúnmente *sociedad valuadora*. Ésta puede ser una entidad independiente, aunque no es una condición, ya que también las sociedades operadoras de sociedades de inversión pueden ejercer esta función, siempre y cuando cuenten con la autorización de la CNBV para el ejercicio de dicho servicio. Las sociedades operadoras harán la valuación de la cartera de la sociedad de inversión tomando como base los precios actualizados de valuación de valores, documentos e instrumentos financieros integrantes de los activos de las sociedades de inversión que serán proporcionados por una tercera parte denominada *proveedor de precios*.

Tratándose de sociedades de inversión de capitales y de objeto limitado, la valuación para determinar el precio de las acciones representativas de su capital social será efectuada por una sociedad valuadora o un comité de valuación autorizado por la sociedad.

8.5. PROCEDIMIENTO DE VALUACIÓN DE ACCIONES

El valor de las acciones que representan el patrimonio del fondo se determinará por la aplicación de la fórmula siguiente: al importe de los activos se deducirá el valor de los pasivos, y el resultado será el capital contable total, que se dividirá entre el total de acciones en circulación en ese momento.

8.5.1. INCREMENTO O DECREMENTO DEL PATRIMONIO DE LA SOCIEDAD DE INVERSIÓN

Una vez que los administradores del fondo han aplicado los recursos a la adquisición de los valores respectivos (bonos, acciones, etc.), el patrimonio del fondo puede incrementarse o disminuir por varias razones:

Razones de incremento del patrimonio:

- Por la plusvalía de cada uno de los valores de la cartera.
- Por las contribuciones subsecuentes que el público efectúa.
- Por los dividendos en efectivo, en especie y demás derechos patrimoniales que el fondo percibe de las empresas emisoras, tratándose de sociedades de inversión con tenencia accionaria en cartera de inversión.
- Por los intereses y premios relativos a operaciones financieras tales como depósitos en instituciones de crédito e inversiones en instrumentos financieros, así como aquellos derivados de operaciones de reporto cuando la sociedad de inversión haga las veces de reportadora y por el préstamo de valores cuando actúa como prestamista.

Razones de decremento del patrimonio:

- Por la minusvalía de los valores de la cartera (Riesgo de mercado).
- Por los retiros ocasionales que el público efectúa.

8.5.2. CÁLCULO DE RENDIMIENTOS

Las valuaciones que se realizan de las acciones aparecen todos los días hábiles siguientes al día respectivo en los principales periódicos (además de aparecer en el boletín de la Bolsa Mexicana de Valores) y son la base que permite a los inversionistas evaluar los rendimientos que se obtienen.

Los inversionistas pueden calcular su rendimiento restando al precio de venta o al último precio conocido de las acciones del fondo el precio de adquisición.

El rendimiento final representa la ganancia de capital obtenida en el momento en que las acciones correspondientes se recompran.

De acuerdo con el artículo 9 de la Ley del Impuesto sobre la Renta, las ganancias de capital, producto de la enajenación de acciones, tendrán el mismo tratamiento fiscal que los intereses cuando se trate de enajenación de sociedades de inversión en instrumentos de deuda.

8.5.3. AJUSTE EN EL PRECIO DE LAS ACCIONES DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Al explicar los principios de la inversión y mencionar las razones para el incremento o decremento del patrimonio de la sociedad, el riesgo juega un papel muy importante que debe tomarse en cuenta. El riesgo de mercado es aquel derivado de las fluctuaciones del precio, ocasionadas por los movimientos normales del mercado y que afecta al tenedor de cualquier tipo de valores. Esto es, la posibilidad de que los valores que conforman la cartera de inversiones de la sociedad de inversión elegida, tanto si es de renta variable como de instrumentos de deuda, reflejen una plusvalía, o sea, una alza en su valor o una minusvalía. Ambos comportamientos en los precios de los valores

repercuten indirectamente en el precio de las acciones de sociedades de inversión, situación que se corrige *ajustando* el precio de las mismas.

Los eventos que pueden motivar una minusvalía en los valores de los fondos y, en consecuencia, ajustes a la baja en su valuación, son:

- Disminución en el precio de cotización de las emisoras que cotizan en el mercado accionario, si se trata de sociedades de inversión de renta variable.
- Incrementos desmedidos en las tasas de interés manejadas en el mercado.
- Variación en la calidad crediticia del emisor, que se refleja en la posibilidad de incumplir sus obligaciones de pago.
- Aumento en la tasa de inflación respecto a las tasas nominales de interés.
- Riesgos por variación en el tipo de cambio del peso respecto a otras divisas, lo cual afecta principalmente a los fondos de cobertura que invierten sus valores en instrumentos cotizados en dólares.
- Cambios en las tasas de interés internacionales.

Si se presenta alguno de los riesgos anteriores, se puede incurrir también en pérdidas en la valuación de la sociedad de inversión, pero por tratarse de una inversión colectiva, dichas pérdidas son absorbidas por el resto de los accionistas de la sociedad.

9. EL MERCADO DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN: FONDOS PARA TODAS LAS NECESIDADES Y GRADOS DE RIESGO

Por estar orientadas a la inversión de montos pertenecientes a ahorradores e inversionistas, las sociedades de inversión en México son reguladas muy de cerca por la autoridad, a fin de lograr "la máxima transparencia posible". Asimismo, la autoridad permite la existencia de sociedades especializadas, relacionadas con lo que indica el artículo 6 de la Ley de Sociedades de Inversión, aunque sólo oficialmente reconoce cuatro tipos de sociedades de inversión a las cuales ya nos referimos en la sección del marco regulador existente.

En la actualidad, la especialización de la demanda de que han gozado este tipo de compañías en el corto plazo, hacen que surjan diferentes tipos de sociedades de inversión, las cuales se crean con base en el tipo de inversionistas, como pueden ser las necesidades, su actitud ante el riesgo y el horizonte de inversión individual.

Ya que es un negocio demandado tanto por personas físicas como morales, a continuación se identifican los tipos de sociedades de inversión y las estrategias financieras utilizadas por cada uno de ellos.

9.1. CLASIFICACIÓN DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Esta clasificación de las sociedades de inversión toma como base dos criterios principales: su política de inversión y la integración de su patrimonio.

Si optamos por considerar su política de inversión, pueden ser, como ya se indicó en el capítulo primero:

- **Sociedades de inversión en instrumentos de deuda**
- **Sociedades de inversión en instrumentos de renta variable**
- **Sociedades de inversión en capitales**
- **Sociedades de inversión de objeto limitado**

A continuación se establecen las categorías de las sociedades de inversión en instrumentos de deuda y en instrumentos de renta variable:

9.1.1 CATEGORÍAS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN INSTRUMENTOS DE DEUDA

- De mercado de dinero: Invierten al menos el 90% de sus activos objeto de inversión totales en instrumentos gubernamentales, bancarios y privados, con un plazo por vencer no mayor a 90 días, y con las dos más altas calificaciones. El 90% de su cartera no incluye papeles a largo plazo ni de calificaciones bajas.

- Especializadas: Deben invertir al menos 60% de sus activos totales en instrumentos gubernamentales, bancarios o privados, según sea su especialización, o en valores referidos a un concepto específico (valores con tasa de interés real, o de cobertura). Se especializan solo en papel gubernamental o bancario. A su vez, de éstas se derivan:
 - Sociedades de inversión de cobertura: Invierten en valores referidos a dólares estadounidenses para proporcionar protección contra devaluaciones del peso mexicano.

 - Sociedades de inversión de tasa real: Invierten en valores que ganan rendimiento real (ajustabonos, udibonos, etc.), es decir, por arriba de la inflación, para proporcionar protección contra la pérdida de poder adquisitivo.

 - Sociedades de inversión en algún tipo de deuda: Deuda gubernamental, deuda bancaria o deuda corporativa.

- Combinadas: A diferencia de las especializadas, deben invertir en más de un tipo de instrumento de deuda. Esta estrategia busca mejorar el rendimiento y la diversificación del portafolio a través de una mezcla de instrumentos.

-
- **En valores sin grado de inversión:** Deben invertir al menos el 60% de sus activos totales en instrumentos de deuda sin grado de inversión. En este tipo de sociedades de inversión se busca mejorar el rendimiento mediante la colocación de los recursos en deuda con una baja calificación, sin embargo, por tal motivo existe un mayor riesgo de incumplimiento por parte de la empresa emisora, que puede significar una variación abrupta en el rendimiento o pérdidas de la sociedad de inversión.
 - **Agresivas:** No manejan porcentajes máximos o mínimos por tipo de instrumento ya que su estrategia se enfoca a utilizar los movimientos del mercado (alzas o bajas) para generar rendimientos. Se le conoce como *agresiva* debido a que tiene que estar muy atenta a los movimientos para saber cuándo entrar o salir (atacar una oportunidad de mercado), y esto puede ser en un mismo día o unos pocos días. Estos movimientos pueden generar variaciones abruptas en el rendimiento o pérdidas de la sociedad de inversión.

9.1.2. CATEGORÍAS DE LA RENTA VARIABLE

- **Indizadas:** Su objetivo principal es replicar los rendimientos de algún índice. Para lograr esto, la sociedad de inversión coloca su dinero en una serie de papeles que imita el comportamiento (alzas y bajas) del índice que tienen por objetivo. En este tipo de sociedades de inversión, con una acción, por ejemplo, se podrán obtener rendimientos (positivos o negativos) similares al Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V., sin tener que invertir en las 35 emisoras que lo componen en diferentes porcentajes.
- **De largo plazo:** Invierten al menos 60% de sus activos totales en valores de renta variable, cuya rotación anual de cartera no puede ser superior al 80%; es decir, la mayoría de su cartera no tiene mucha rotación (no compra para vender), por lo que su política de liquidez (cuando puede salirse el inversionista) normalmente

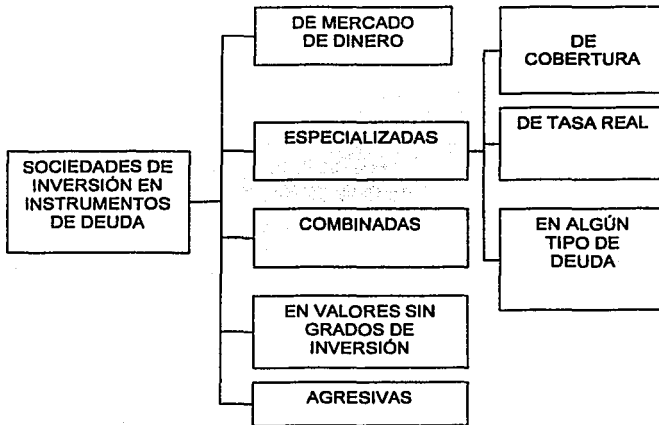
será de mayor plazo respecto a otro tipo de sociedades de inversión. El propósito de estas sociedades es mantener por mayor tiempo sus papeles, sobre todo la parte de mercado de capitales (renta variable), para que pueda generar rendimientos.

- De la pequeña y mediana empresas: Invierten al menos 60% de sus activos totales en acciones de empresas que no son de las 25 emisoras de mayor tamaño en la bolsa. Al colocar su dinero en este tipo de sociedades, el inversionista desea orientar su inversión en empresas no muy grandes con potencial de crecimiento y, con ello, contribuir a financiar el crecimiento del país.
- Sectoriales: Invierten al menos 60% de sus activos totales en valores de cierto tipo de empresas. Al colocar su dinero en este tipo de sociedades de inversión, el inversionista desea orientar su inversión en empresas comerciales, dedicadas a vender a una gran cantidad de consumidores; de telecomunicaciones, empresas relacionadas con teléfonos, televisión, radio, etc.; de alimentos, dedicadas a producir o vender alimentos; controladoras, empresas que son accionistas en otras compañías y que reciben sus utilidades de los dividendos que estas últimas les paguen. El inversionista que escoja este tipo de sociedad de inversión lo hace cuando cree que cierta industria o sector va a tener un mayor rendimiento, debido a las expectativas de crecimiento para dicho sector o industria.
- Regionales: Invierten al menos 60% de sus activos totales en acciones de empresas localizadas en una región específica. Al colocar su dinero en este tipo de sociedades de inversión, el inversionista desea orientar su inversión en empresas de cierto lugar (noreste, Monterrey, Guadalajara, sureste, etc.).
- Balanceadas: Deben invertir en una mezcla de instrumentos de renta variable (entre 30% y 60%) y de deuda. Al colocar su dinero en este tipo de sociedad de

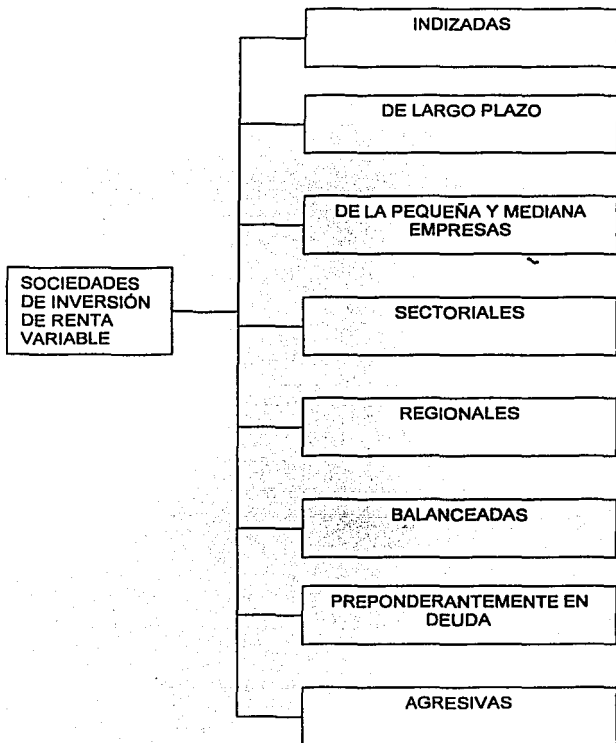
inversión, el inversionista desea invertir principalmente en deuda, en proporciones más o menos equilibradas. Para conocer el detalle de la estrategia, es necesario consultar el prospecto de información.

- **Preponderantemente en deuda:** Deben invertir en una mezcla de instrumentos de renta variable (entre 10% y 30%) y de deuda. Al colocar su dinero en este tipo de sociedad, el inversionista desea invertir principalmente en deuda, pero con algo de capitales. Para conocer el detalle de la estrategia, es necesario consultar el prospecto de información.
- **Agresivas:** No tiene máximos ni mínimos por tipo de instrumento, ya que su estrategia está enfocada a utilizar los movimientos del mercado (alzas o bajas) para generar rendimientos. Se denomina *agresiva* por estar a los movimientos para saber cuándo entrar o salir (atacar una oportunidad de mercado), y esto puede ser en un mismo día o en varios días; dichos movimientos pueden generar variaciones abruptas en el rendimiento o pérdidas de la sociedad de inversión. La diferencia de éstas con las sociedades de inversión en instrumentos de deuda agresivas es que las sociedades de inversión comunes agresivas también pueden invertir en valores de renta variable (mercado de capitales).

SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN INSTRUMENTOS DE DEUDA



SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN INSTRUMENTOS DE RENTA VARIABLE



CAPÍTULO III. RIESGOS DE OPERACIÓN Y DILEMAS ÉTICOS DE LOS ADMINISTRADORES DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

10. LA PÉRDIDA DE LA CONFIANZA EN EL SISTEMA FINANCIERO

10.1. ANTECEDENTES

Actualmente, se ha convertido en moda el hecho de que publicaciones financieras inviten, por distintos medios publicitarios, a la inversión de los ahorros en fondos, destacando como parte de esa publicidad las interesantes ganancias derivadas de estos mecanismos de integración de capitales. Su reciente difusión en distintos espacios de negocios, tanto en radio, televisión y prensa escrita, intenta llegar a las capas de población con capacidad de ahorro. Sin embargo, a pesar de los esfuerzos publicitarios recientes, sólo los inversionistas más enterados en cuestiones financieras saben de su existencia y operación.

Como ya se mencionó, los riesgos de inversión están siempre latentes, principalmente los relacionados con la actividad de los mercados, la operación de los fondos durante la comisión de errores u omisiones, la deficiencia en las políticas de inversión, la compra de valores en exceso o la venta de los que no debían hacerlo, etc., que pueden afectar el rendimiento de las inversiones de la cartera.

Por otro lado, existe otro riesgo que no tiene que ver con los vaivenes de los mercados financieros, sino con la conducta humana. Este riesgo se refiere a prácticas corporativas poco éticas, relacionadas con el comportamiento de funcionarios de algunas emisoras de valores que cotizan en la Bolsa.

Recientemente, atrajo mi atención la noticia del presunto fraude relacionando al personal que prestaba sus servicios en una operadora independiente de sociedades de inversión ubicada en la región Lagunera (ciudad de Torreón, Coahuila): "El delito por el

que están acusados es abuso de confianza en su modalidad de retención indebida de una cosa".³³

La operadora trató de deslindarse del incidente, publicando en el suplemento "*Fondos de Inversión*" del periódico *El Economista*³⁴ del 6 de junio de 2003, una aclaración de la posición de la operadora durante el incidente. Sin embargo, pese a sus esfuerzos, los daños a su imagen tardarán en borrarse de la mente del inversionista local.

Derivado de la lectura a dicho artículo y de otros subsecuentes que fueron publicados en periódicos financieros de la Ciudad de México, es posible pensar que tales comportamientos generan riesgos en el manejo de los recursos de los inversionistas que ingresan a los fondos de inversión, y la desconfianza de aquellos que dejan de ingresar. Por otro lado, la confianza quebrantada por la ignorancia de algunos inversionistas al creer en las promesas de atractivos rendimientos al concentrar los capitales en operaciones *off-shore*, esto es, fuera de nuestro país, que se sujetan a leyes distintas de las nacionales, administradas por empresas de las cuales desconocen su desenvolvimiento en su mercado local. Además, no se consideró el principio de inversión que se refiere a que las grandes ganancias se correlacionan con altos riesgos.

Considerando este caso en particular, convendría que los inversionistas defraudados, las sociedades operadoras de fondos de inversión y las autoridades reguladoras analizaran objetivamente su situación desde tres frentes distintos: el de los inversionistas incautos, que se convierten en copartícipes de su propia desgracia al solicitar inversiones que devenguen altos rendimientos y en apariencia seguras, pero sin contar con el conocimiento de su operación y de sus alcances; el de la operadora, que descuida el control de la selección de su personal y de su pasado laboral; y el del

³³ Juan Noé Fernández Andrade /Finsat Arrestado por un presunto fraude. personal de Actinver. Periódico *El Financiero*, martes 27 de Mayo de 2003, p. 9.

³⁴ Suplemento Fondos de Inversión, Aclaración de Actinver, Periódico *El Economista*, viernes 6 de junio de 2003, p. 38.

autoridad, quien no detalla los procedimientos específicos mínimos para la selección y contratación del personal, incluyendo en esas exigencias, necesariamente, la contratación de una fianza de fidelidad que cubra incidentes derivados de malos manejos intencionales.

La moraleja que puede derivarse del caso citado es: "Para que se dé un fraude es necesario un ambicioso por un lado y un pillo por otro".³⁵

Dado su acelerado crecimiento en México y en el mundo, y al hecho de que en nuestro país todavía no se escuchan casos muy publicitados de este tipo de fraudes, es conviene dedicar las siguientes páginas a tratar el problema de los fraudes financieros que han ocurrido últimamente con las empresas en todo el mundo.

Por tanto, el tema central del presente capítulo es el de informar, de manera imparcial, a los posibles inversionistas de los riesgos de este sistema, de sus desventajas, de sus debilidades y de las precauciones que se deben tomar antes y durante el tiempo que dure la inversión y, en la medida de lo posible, la recomendación de acciones tendientes a disminuir los riesgos y reforzar la confianza por la inversión en instituciones del sector financiero nacional.

10.2. LOS AÑOS DE LA CRISIS

Desde el *crack* de la Bolsa de 1987 y la crisis financiera de 1994-1995, México y otros países del mundo se han visto envueltos en turbulencias financieras y bancarias recurrentes. Por lo mismo, la participación negativa de los fondos en la economía de las naciones y su influencia como posible instrumento de especulación financiera, los efectos negativos de la inestabilidad y la desregulación financiera generan situaciones como los tristemente célebres fraudes contables, las estafas corporativas y el uso de los sistemas financieros para llevar a cabo actividades ilícitas, tales como el lavado de

dinero. Las eternas víctimas: los inversionistas, quienes finalmente son los que más pierden por causa de una fraudulenta administración de recursos y una deficiente supervisión.

Desgraciadamente, hoy en día los delitos y fraudes financieros han cobrado una funesta notoriedad nacional e internacional. Los nombres de ex banqueros como Carlos Cabal Peniche, Angel Isidoro Rodríguez ("El Divino"), o Jorge Lankenau, dueños de bancos o casas de bolsa, han aparecido en los noticieros y semanarios como ejemplos de cinismo institucional, impunidad y delincuencia, solapada por políticos con necesidades de apoyo económico durante las campañas, ambición y sed de poder.

Al respecto, existen muchas preguntas obligadas: ¿pueden prevenirse los fraudes?, ¿qué medidas se están adoptando al respecto?, ¿existe la voluntad de empresas y gobiernos para el establecimiento y mejoramiento de los controles internos y la aplicación estricta de la ley?, ¿es simplemente parte de un mecanismo de estafa colectiva?, o ¿tienen estos fenómenos alguna explicación que podamos considerar *coherente*?

Aunque el lector no lo crea, existen respuestas lógicas a tal problemática, mismas que analizaremos a continuación:

10.3. LA PÉRDIDA DE LA CONFIANZA EN EL SISTEMA FINANCIERO

La pérdida generalizada de la confianza en los sistemas financieros nacionales no es algo gratuito, sino ganado con base en los descuidos del pasado. La mayoría de los grandes fraudes del pasado se relacionaron con el sistema bancario, y se generaron por una supervisión deficiente o inexistente; pero en nuestra opinión, también se debieron a la participación de personajes pertenecientes a las oligarquías financieras y políticas, quienes en conjunto, heredaron una serie de lastres en complicidad con los más altos niveles de la clase política de nuestro país.

³⁵ M. David Páramo, *Otra de ambiciosos que terminan defraudados...*

Lo más triste del caso es que parece ser una tendencia actual, ya que lo mismo sucede a nivel internacional. La impunidad relacionada con los llamados *delitos de cuello blanco* y el *capitalismo de amigos* no son exclusivos de nuestro país: los sinvergüenzas se generan internacionalmente. Basta recordar los casos de quiebras de las instituciones de ahorro y préstamos³⁶ tan sonados a finales de los años 80 en los Estados Unidos, o más recientemente, los escándalos de importantes compañías como Enron y Worldcom a finales de 2001 y principios de 2002.

10.4. LA GLOBALIZACIÓN FINANCIERA Y SU RELACIÓN CON LA PÉRDIDA DE LA CONFIANZA EN LAS INSTITUCIONES

Para algunos estudiosos del tema, el origen de estos males empresariales-financieros se encuentra en la tendencia mundial de unir los mercados y las economías a nivel mundial. *Globalización* es el término acuñado por los economistas para explicar esta unificación económica.

Nuestro mundo ya no se divide por ideologías como en el pasado. Lo actual es la unión de países por regiones económicas y la integración de bloques continentales como en Norteamérica, Asia y Europa. Con esta integración se comparten los mercados nacionales, con el fin de constituir un sólo mercado gigantesco, en donde se intercambian flujos de mercancías y dinero, esto es, bienes reales y financieros entre las naciones que conforman esos conglomerados, siguiendo la lógica de que ningún país lo produce todo o es autosuficiente.

Sin embargo, dicha situación de interconexión, provoca a su vez que países más débiles económicamente, dependan de sus vecinos adinerados, como es nuestro caso, cuyos flujos de capital financiero e intercambio comercial dependen principalmente de los Estados Unidos. A fin de evitar estas desventajas, las tesis neoliberales defienden

³⁶ Jeff Madura, *Mercados e instituciones financieras*, quinta, 5ª. edición Thomson Learning, México, p. 582.

que debe ser tarea del Estado desprenderse de todo lastre económico que interfiera con la entrada de estos flujos a la economía. Esto se logra mediante la venta de empresas de propiedad estatal, que en el corto plazo se incorporan a los mercados financieros de capitales.

El avance tecnológico ha permitido la realización de operaciones financieras mediante la creación y el uso del dinero virtual, el cual acelera la compraventa de valores en los mercados financieros locales e internacionales. Por lo mismo, las operaciones de financiamiento de las empresas recién privatizadas, las compañías y los gobiernos son mucho más dinámicas, pues utilizan el financiamiento a través de la emisión de valores propios y su colocación en las bolsas de valores internacionales, a diferencia de la dependencia de los créditos otorgados por los bancos nacionales.

Al expandirse la oferta de valores financieros y al ampliar la concurrencia y demanda a los mercados donde se intercambian, la globalización de las economías posibilita a los inversionistas individuales e institucionales, invertir sus excedentes a través de intermediarios financieros no bancarios, tales como las casas de bolsa y las sociedades de inversión, que se valen de los últimos avances tecnológicos en informática y de personal con mejor preparación académica y cultural, a fin de desplazar a lo que antiguamente era el monopolio de los bancos: la concentración de fondos y la asesoría en inversiones.

En México, "el crecimiento de los intermediarios financieros se inició a partir de los procesos inflacionarios de 1982 y 1987, que provocaron en los inversionistas una demanda mayor de instrumentos financieros que otorgaran liquidez en el corto plazo. Esta liquidez de depósitos solamente las casas de bolsa podían satisfacer ya que los bancos se vieron restringidos por los plazos rígidos de sus instrumentos de inversión.

Fue hasta 1985 que se vieron posibilitados los bancos a brindar servicios de inversión en valores".³⁷

Los intermediarios financieros en algunos países, como las sociedades de inversión en los Estados Unidos, tienden a generar una solidez financiera reflejada en los montos de los activos controlados, que son equiparables e incluso superiores a los administrados por los bancos comerciales.

Dada la rigidez del sector (bancario) y una situación de competitividad nacional e internacional, los gobiernos del mundo, se vieron en la necesidad de regular a los intermediarios bancarios y no bancarios a fin de brindarles competitividad, reformando las leyes respectivas y permitiendo su integración en agrupaciones financieras³⁸, esto es, en grupos financieros que incluyeran: bancos, casas de bolsa, empresas de factoraje, afianzadoras, aseguradoras, casas de cambio y más recientemente operadoras de sociedades de inversión. La estructura de grupo les permite lograr economías en su operación, que sólo mediante el bloque puede conseguir. Sin embargo, el tiempo ha demostrado que en general, los gobiernos vía sus organismos reguladores, se ven imposibilitados de supervisar los niveles de riesgo de las distintas operaciones de los conglomerados financieros³⁹, presentando irregularidades en su funcionamiento derivadas de la insuficiente supervisión.

10.5. LOS FRAUDES E IRREGULARIDADES EN LA ACTIVIDAD FINANCIERA

De acuerdo con el Diccionario Larousse de la Lengua Española, la palabra fraude significa "engaño; un acto que elude una disposición legal". Aplicado el vocablo al entorno empresarial, resulta interesante repasar la opinión de J. Claudio Treviño Serrato:⁴⁰

³⁷ Guillermo Barnes G. *Modernización del Sistema Financiero Mexicano...* pp. 13-20. México, 1991.

³⁸ *Ibid.* p. 17.

³⁹ Cfr. Alicia Girón y Eugenia Correa, *Mercados Financieros Globales: desregulación y crisis financieras.* Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM.

⁴⁰ José Claudio Treviño Serrato, *Seis mitos en torno al fraude*, Revista *Consultorio Fiscal*, núm. 325, pp. 29-32.

"Las personas que cometen fraudes provienen de todos los giros, niveles socio económicos y grados de preparación académica y profesional. A veces nos resistimos a creer que la gente *miente, roba y hace trampa*. Los sociólogos sugieren que la razón es instintiva, y dependerá, en relación al ofrecimiento de una recompensa o para evitar un castigo. Cuanto más grande sea la posible recompensa o la amenaza de castigo, mayor será la motivación para llevar a cabo conductas antisociales".

En la mayoría de los fraudes suelen presentarse tres factores: motivación, oportunidad y una ética con valores defectuosos.

El factor motivación se refiere a las razones que pueda tener el individuo que comenta el fraude: la tendencia de ciertos individuos de sentirse superiores al resto; la necesidad de liquidar deudas contraídas; un deseo de hacerse justicia por pensar que no es debidamente retribuido; la habilidad para eludir los controles administrativos; la baja posibilidad de ser detectado por la ley o las autoridades, o la deficiencia de los controles internos de la compañía, entre otros.

"El factor oportunidad tiene que ver con la posición del empleado dentro de la empresa. Por ejemplo, los gerentes no son más o menos honestos que otros empleados, simplemente tienen más oportunidades de cometer fraudes mayores".⁴¹

10.6. LA JUSTIFICACIÓN ECONÓMICA DE LOS FRAUDES: TEORÍA DE LA INESTABILIDAD FINANCIERA

Tal vez la explicación más coherente a esta problemática sea la propuesta por el profesor Hyman Minsky, que de acuerdo con su Teoría de la Inestabilidad Financiera, al estudiar la relación entre el ciclo económico y la estabilidad del sistema financiero, descubrió lo siguiente:

⁴¹ Ibid

"Los tiempos de bonanza económica prolongada tiene un efecto peligroso sobre los mercados financieros, es decir, el recuerdo de anteriores crisis tiende a difuminarse y los agentes económicos, optimistas, se embarcan en ambiciosos procesos de inversión, financiados a crédito; el crecimiento de los beneficios y el aumento del empleo espolean las cotizaciones bursátiles y el valor de los inmuebles, lo que facilita el acceso al crédito a quienes pueden ofrecer en garantía tales activos; y en fin, la morosidad bancaria disminuye lo que mueve a las entidades financieras a aumentar su crédito y financiar proyectos de menor solidez.

"La prosperidad engendra debilidades –sobrevaloración de activos y garantías, exceso de endeudamiento [...] que larvadas durante muchos años, se manifestarán cuando el crecimiento económico se resienta. Así, tan pronto mengüen los beneficios empresariales o se tema que la autoridad monetaria eleve los tipos de interés para luchar contra la inflación, las cotizaciones bursátiles se desinflarán y las entidades financieras, viendo el súbito deterioro de su cartera de préstamos, endurecerán drásticamente su política de créditos y se negarán a renovar algunos. Este súbito recorte del crédito dará al traste a muchos deudores y la crisis exacerbará un sentimiento difuso de pesimismo y pérdida de confianza que retraerá mas el consumo y la inversión."

"Esto es en cuanto a su aspecto económico financiero, también es aplicable a los cánones de conducta y a las prácticas contables: un largo período de prosperidad y el progresivo olvido de anteriores crisis va alentando un clima permisivo, "una codicia infecciosa", unas expectativas de crecimiento ilimitado y una minusvaloración de riesgos que crean el clima propicio de fraudes que larvados durante años, salen a la luz iniciado el periodo."⁴²

⁴² Manuel Conthe, *El capitalismo y sus escribanos*, extractado de la Revista Política Exterior. Sitio en Internet: www.elcorreo.eu.org, 2003

La Teoría de la Inestabilidad Financiera del profesor Hyman Minsky, a pesar de haber sido difundida a mediados de los años setenta, sigue vigente en la actualidad con supervisiones permisibles, de confianza excesiva. Al intentar aclarar las actitudes de despreocupación de los agentes económicos, creerse ricos y prósperos, y no sospechar que, con el tiempo, sólo divisamos un espejismo que distorsiona la realidad: la gran burbuja financiera que va hinchándose y que revienta haciendo a todos los involucrados en los mercados y distintas ramas de la economía conscientes de que la época buena, la de las *vacas gordas*, ha terminado, y que las inversiones y las ganancias que sostenían esa prosperidad se han esfumado y, con ellas, la confianza del público en general.

10.7. SITUACIONES DE RIESGO EN LA OPERACIÓN DE LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS: EL CASO DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Las acciones y operaciones indebidas que a continuación se indican, son ejemplos de los tipos de irregularidades en que pueden incurrir las sociedades de inversión en los mercados financieros:

- Falta de autorización para la inversión de los recursos de los fondos en operaciones financieras especulativas.
- Negociación de valores por cuenta de los corredores de la bolsa antes de atender las órdenes de los clientes.
- Liquidación de operaciones fuera del período habitual o sin contar con los títulos.
- Compra de valores cuando debiera ser venta y viceversa.
- Omisión, alteración o falsedad en el registro de las operaciones efectuadas por las sociedades de inversión.
- Desviación y apropiación indebida de fondos, sobre todo, los provenientes de lavado de dinero.
- Exhibición de propaganda o información engañosa relativa a la situación financiera de sociedades de inversión.

-
- Realización de operaciones no autorizadas o no establecidas en el Prospecto de Información al Público Inversionista.
 - Realización de operaciones con valores sin que la sociedad cuente con las autorizaciones de la autoridad ni la infraestructura técnica adecuada.
 - Utilización de los mercados bursátiles para la realización de actividades de lavado de dinero.
 - Revelación del secreto financiero a personas distintas de las encargadas de la impartir justicia, que puede devenir en afectaciones al patrimonio de clientes propietarios de cuentas en fondos de inversión a través de secuestros y chantajes.
 - Uso y desvío fraudulento de recursos e información relacionada con transacciones efectuadas en los sitios de Internet de la operadora de sociedades de inversión.

10.8. ESPECULACIÓN FINANCIERA E INVERSIÓN EN SOCIEDADES DE INVERSIÓN

10.9. ¿QUÉ ES ESPECULAR?

El Diccionario de la Lengua Española define el término especular mediante una serie de sinónimos: "Meditar, reflexionar, comerciar, negociar, imaginar, teorizar, suponer".

En nuestra opinión, las palabras utilizadas para la definición del término tienen cierta relación cuando éstas se usan en el medio bursátil: aquel que especula lo hace como resultado de la reflexión, meditación y suposiciones más o menos acertadas.

La actividad de la especulación se liga con la probabilidad de obtener una ganancia futura mayor que la recuperada por otras inversiones en el corto plazo.

Aunque para algunos autores no existe una diferenciación clara entre inversión y especulación, definamos a la inversión como aquella colocación de capital cuyo objetivo es la consecución de una renta como posible crecimiento adicional a la tasa de inflación. La inversión especulativa se basa en la colocación de capital sin tener la

certeza de los rendimientos o siquiera la recuperación del capital. Algunos la comparan con los juegos de azar.

Definamos, pues, las características de la especulación, basándonos en las siguientes características:

- Implica una toma de riesgos mayores que los aceptados en cualquier otra inversión.
- Involucra una pequeña probabilidad de recuperación del capital.
- Genera mayores ganancias que las ofrecidas por otros instrumentos.
- Se inclina por un horizonte de inversión a corto plazo.
- Se trata de inversiones con una gran incertidumbre.

La especulación es una práctica financiera de riesgo que puede ocasionar disminuciones en el valor del conjunto de las inversiones.

Esta práctica, enfocada al individuo poseedor de grandes sumas de dinero y de conocimientos especializados del mercado —además de grandes dosis de avaricia e intuición, lo convierte en un especulador que destina todos sus recursos y conocimientos al propósito de comprar, revender e invertir en bienes reales o financieros.

10.8.2. LA ESPECULACIÓN Y LOS FONDOS DE INVERSIÓN: ¿MEDIOS DE INVERSIÓN O DE ESPECULACIÓN?

Si estudiamos la conducta especulativa, podemos conocer su opuesta: la conducta prudente de la labor del administrador de fondos de sociedades de inversión. El administrador se vale, al igual que el especulador, del conocimiento técnico de los mercados, proveniente de los análisis bursátiles diarios y de su experiencia para invertir

en la compraventa oportuna de valores de la cartera del fondo: ésta compra de oportunidad aportará mayores rendimientos al fondo. A pesar de que parezca un especulador, no lo es porque su análisis le permite no tomar riesgos más allá de los necesarios. Busca, al igual que el especulador, grandes ganancias pero de manera controlada.

Sin embargo, el dilema de la especulación puede provocar, incluso, que los inversionistas institucionales caigan en la tentación de obtener grandes ganancias en el corto plazo. Parece obvio que su meta lógica es la de obtener los mejores rendimientos para sus clientes, siguiendo el principio de la toma de riesgos. La pregunta que surge es: ¿cuáles son los límites de esta actividad y cuando la toma de riesgos resultan excesiva?

Aunque las leyes regulen a las sociedades de inversión de manera estricta y los controles internos empresariales sean abundantes, parece ser que nunca son los suficientes: la ambición y la avaricia, tanto de clientes como de operadores, los sobrepasan. Esto provoca, en unos, la falsa ilusión de cuantiosas ganancias y, en otros, la inversión indebida en inversiones riesgosas que se realizan sin contar, a veces, con la experiencia, habilidades, intuición u olfato financiero de un verdadero especulador profesional.

De la lectura hecha en revistas especializadas,⁴³ se deduce que los principales mecanismos de inversión especulativa usados por algunas instituciones de inversión, lo constituyen la utilización de los llamados *off-shore funds*, mismos que residen en lugares tan lejanos como son los paraísos fiscales; la otra es la compra para cartera de los llamados *bonos chatarra*. Por lo regular los *off-shore funds* se establecen en países con regímenes fiscales muy convenientes y nula intervención de la legislación de países extranjeros. Los *bonos chatarra* pueden provenir de países o empresas con gran necesidad de liquidez para su financiamiento y, por lo mismo, con grandes promesas de

pago de intereses. La experiencia ha demostrado que, en el caso de estos últimos, no han resultado muy buena inversión, debido a la moratoria o insolvencia del deudor. Como casos concretos: Argentina y Rusia.

Si como actividad individual la especulación no está penada, si constituye un delito cuando un administrador de fondos con tendencias de especulador, tiene a su disposición grandes cantidades de fondos propiedad de terceros y los invierte en valores de alto riesgo. Como se señaló en un principio, se requiere la oportunidad, una falta de vigilancia y endeblez principios morales para disponer de los recursos del fondo administrado. Con lo anterior, surge el delito de fraude en la administración o cuidado de bienes ajenos.

Veamos qué dice el artículo 388 del Código Penal del Distrito Federal al respecto;

"Art. 388. Al que por cualquier motivo teniendo a su cargo la administración o el cuidado de bienes ajenos, con ánimo de lucro perjudique al titular de éstos, alterando las cuentas o condiciones de los contratos, haciendo aparecer operaciones o gastos inexistentes o exagerando los reales, ocultando o reteniendo valores o empleándolos indebidamente, o a sabiendas realice operaciones perjudiciales al patrimonio del titular en beneficio propio o de un tercero".

El riesgo de fraude por disposición de recursos para fines distintos a los acordados, queda previsto en el artículo 89 de la Ley de Sociedades de Inversión, que a la letra dice:

"Art. 89. Serán sancionadas con prisión de cinco a quince años las personas que desempeñen funciones directivas, empleos, cargos o comisiones en una sociedad de inversión o sociedad operadora de sociedades de inversión, que disponga de los activos integrantes del patrimonio de la sociedad de inversión a la que pertenezcan,

⁴³ Juan Cedillo, Fraudes: con esos amigos... Revista Expansión, Núm. 784, Febrero, 2000, pp. 73-75.

aplicándolos a fines distintos a los que se prevean en el prospecto de información al público inversionista".

Sin embargo, y pese a que la legislación castiga a los autores materiales e intelectuales, el fraude y los delitos financieros son y serán un riesgo que muchos están dispuestos a correr y que hace de la intermediación financiera una fuente inagotable de maquinaciones deshonestas de los llamados *criminales de cuello blanco*.

Por último, resta agregar, como moraleja, lo siguiente:

"Si los fondos son un instrumento capitalista, no hemos de olvidar que el capitalismo sólo ha sido grande cuando ha sido honrado y eficaz..."⁴⁴

La memoria de los fraudes y malversaciones en materia financiera no es algo que el inversionista recuerde al considerar una elección de inversión. Desafortunadamente, por la falta de cultura financiera del ahorrador mexicano promedio, sus análisis —si los llega a hacer— no se basan en datos históricos de lo ocurrido en negocios similares o parecidos sino por el contrario, mediante el uso de evidencia empírica como son los consejos de amigos, rumores, o creencias, e incluso a veces, sólo con base en la labor de venta del ejecutivo del banco o casa de bolsa en donde tenga su número de cuenta.

11. OTROS PROBLEMAS RELACIONADOS

11.1. LA DISPOSICIÓN DE INFORMACIÓN CONFIDENCIAL RELATIVA CLIENTES DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

La utilización ilegal de información, referente a la posición patrimonial de un determinado cliente constituye un riesgo para los inversionistas. Entre otros están, los

⁴⁴ Cfr con: Prats Esteves, *Mito y realidad de los fondos...* p. 452.

casos de algunos bancos, donde ha sido comprobada la existencia de ligas por parte de su personal y bandas criminales. Esta trasgresión del secreto financiero, queda regulada por el artículo 55 de la Ley de Sociedades de Inversión, y puede devenir en situaciones de riesgo tales como chantajes y secuestros, atentados contra la integridad física y económica del titular o familiares del cliente de las sociedades de inversión, al exponerse a que individuos extraños tengan conocimiento de esa información.

11.2 LA DISPOSICIÓN DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA RELATIVA A VALORES QUE COMPONEN LA CARTERA DE INVERSIÓN

Conocer el desarrollo futuro de las cotizaciones del mercado de valores ha sido siempre deseo del inversionista moderno. Si bien es imposible anticipar la devolución de los valores bursátiles, existen técnicas de pronóstico basadas en el análisis técnico y fundamental. Sin embargo, existen personas que conocen algunos de los asuntos internos de las organizaciones que no llegan a hacerse públicos y que pueden provocar variaciones en las cotizaciones de los valores que emiten. La filtración de esta información se lleva a cabo por individuos llamados *insiders*, los cuales desempeñan sus cargos o servicios en tales empresas y que por la naturaleza de las funciones que les han sido encomendadas, tienen acceso directo a información confidencial. La ventaja del uso de esta información permite generar ganancias millonarias en los mercados de valores, por lo que estos informantes son significativos para inversionistas poco escrupulosos.

Esta información selectiva es conocida como *información privilegiada*. La información privilegiada es "cualquier información proveniente de un emisor referida a éste, a sus negocios o a uno o varios valores por ellos emitidos o garantizados, no divulgada al mercado y cuyo conocimiento público, por su naturaleza, sea capaz de influir en la liquidez, el precio o la cotización de los valores emitido"⁴⁵.

⁴⁵ Cfr: Luis Reyna Alfaro (Perú) Notas introductorias a la problemática de uso ilegal de información privilegiada ...

El tráfico de información privilegiada genera desconfianza entre los inversionistas de los mercados en los que se practica. A pesar de que la gran mayoría de éstos no realiza los análisis correspondientes, existe una minoría que, con su experiencia, realizan algún tipo de estudio de valores con información disponible públicamente como es el caso de los inversionistas institucionales. Sin embargo, existe el riesgo de que estos grandes inversionistas inviertan con base en *tips* de información privilegiada. Ello puede beneficiarles económicamente, pero a su vez, perjudicar a los mercados, al generar desequilibrios entre la oferta y la demanda de valores, por los grandes volúmenes de valores manejados en sus carteras.

Es obvio que el tráfico y la utilización de esta información constituyen actividades personales que carecen de ética, que por sí mismas conllevan a delitos, ya que en su desarrollo involucran la generación de ganancias en situación de desventaja para los demás inversionistas. Algunas naciones como las europeas, recientemente han incorporado y tipificado esta actividad en sus legislaciones, razón por la cual al tráfico de información privilegiada se le ha asignado el grado de delito.

En la práctica ha sido regulada, en los Estados Unidos desde 1933, pero es a partir de los escándalos empresariales recientes y sus afectaciones a ese mercado, que se ha iniciado una serie de denuncias criminales en contra de ejecutivos de diferentes empresas. En algunos casos, culminaron en juicios y condenas en prisión, habiendo demostrado su participación en negocios con beneficio indirecto, ya que se utilizó información privilegiada y se obtuvieron valiosas ganancias.

Las autoridades financieras de ese país decidieron ser más estrictas e implementar una más estrecha vigilancia a través de las siguientes medidas:

-
- Mecanismos de seguimiento y vigilancia en contra de la manipulación de las cotizaciones de los valores de las compañías que cotizan en bolsa, y que permitan la detección inmediata de una evolución anormal de las mismas.
 - Controles internos para la salvaguarda de información sensible a la bolsa.
 - Compromiso por escrito de no aprovecharse de ella en beneficio propio o de un tercero.
 - Capacitación de personal calificado y los medios informáticos necesarios para la investigación de este delito.
 - Rigidez en las penalizaciones a quienes filtren información privilegiada o aprovechen su accesibilidad para obtener beneficios.

La experiencia de México en cuanto a la regulación del uso de información privilegiada es reciente, la cual data de 1996. Desde entonces, el uso de ésta se considera delito y es condenada⁴⁶ desde el punto de vista moral y penal, por el daño que provoca a los mercados; sin embargo, para algunos teóricos en la materia es una actividad lícita⁴⁷. Las sanciones en Latinoamérica para aquellos casos en los que se comprueba su uso, se manifiestan en forma de multas e inhabilitaciones de los responsables, sin llegar a la rigidez de los países industrializados en donde sus autoridades la penan más severamente.

Por otro lado, en un afán por prevenir este tipo de práctica, la CNBV ha regulado la utilización de información clasificada como privilegiada, en términos de lo establecido en el artículo 16 Bis de la Ley del Mercado de Valores, a fin de prevenir los efectos negativos que genera y fomentar un acceso igualitario a la información. Dicha autoridad ha establecido en su circular del 9 de abril de 2003, disposiciones aplicables a las operaciones con valores que realizan los funcionarios de instituciones financieras.

⁴⁶ Cfr. con Jorge Camil, *Información privilegiada, La Jornada*, viernes 25 de mayo de 2001.

⁴⁷ Cfr. Luis Reyna Alfaro (Perú) Notas introductorias ..

De acuerdo con lo establecido en dicha circular, "las disposiciones serán aplicables, entre otros, a los participantes del mercado: [...] a los directivos y empleados que laboren o presten servicios en [...] bolsas de valores o de futuros y opciones, instituciones para el depósito de valores, contrapartes centrales, calificadoras de valores, proveedores de precios y en entidades financieras que formen parte de grupos financieros a los que pertenezca alguna de las entidades financieras siguientes: instituciones de banca múltiple, casas de bolsa, especialistas bursátiles, sociedades operadoras de sociedades de inversión, sociedades distribuidoras de acciones de sociedades de inversión o entidades financieras que distribuyan acciones de sociedades de inversión".

Para un mayor detalle de esta normatividad, recomiendo a los lectores interesados referirse a la circular mencionada.

11.3. MEDIDAS DE PREVENCIÓN Y DISUACIÓN DE LAS AUTORIDADES MEXICANAS RELATIVAS AL USO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA

El presidente de la CNBV ha señalado en un reciente discurso⁴⁸ las medidas que dicho organismo regulador ha tomado a fin de disuadir y tratar de inhibir en cierta medida la práctica del tráfico y uso de información privilegiada:

"En el último año (2002) hemos sido testigos de la mayor crisis de credibilidad corporativa de la historia. Los escándalos en los que se han visto envueltas algunas de las empresas más grandes del mundo, al distorsionar su información financiera para presentarle al público inversionista una situación distinta a la de su realidad, han impactado negativamente su confianza y expectativas.

⁴⁸Versión estenográfica de las palabras del licenciado Jonathan Davis Arzac, Presidente de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, durante el acto inaugural de la XIII Convención del Mercado de Valores, efectuada en el Hotel Camino Real de esta ciudad. México, D.F., 14 de Octubre de 2002. Fuente: sitio en Internet www.bmv.com.mx.

"Como resultado de esta crisis, se ha dudado del apego a principios y prácticas de buen gobierno corporativo, así como de la calidad del trabajo que realizan sus administradores, auditores, banqueros de inversión, analistas y calificadoras de valores.

"Por ello las autoridades financieras hemos redoblado esfuerzos en materia de supervisión y propondremos reformas a la ley del mercado de valores, con el fin de incorporar disposiciones más estrictas para prevenir conductas fraudulentas contra la empresa y sus inversionistas, así como aquellas que permitan a la autoridad contar con las facultades necesarias para realizar sus funciones en una forma más efectiva.

"En lo que respecta a operaciones en contra de los usos y sanas prácticas del mercado, durante el año (2002) se han sancionado a 19 personas, con casi seis millones de pesos, de las cuales ocho corresponden a casos de uso indebido de información privilegiada, con multas de casi cinco millones de pesos e inhabilitaciones para laborar en el sector financiero que van de los tres meses hasta los dos años".

11.4. LA UTILIZACIÓN DE LOS FONDOS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN ACTIVIDADES LIGADAS AL LAVADO DE DINERO

El lavado de dinero o blanqueo de capitales se define como el conjunto de mecanismos o procedimientos orientados a dar apariencia de legitimidad o legalidad a bienes o activos de origen delictivo. Los fondos de sociedades de inversión pueden llegar a ser usados como mecanismos *lavadores* de recursos de organizaciones criminales.

Las mafias internacionales llevan a cabo actividades ilícitas generadoras de grandes recursos. Ejemplos de ellas son el narcotráfico, el comercio ilegal de armas, el tráfico de seres humanos en las fronteras, la prostitución, el contrabando, el robo de automóviles,

la falsificación, etc. Los recursos obtenidos de estas actividades, a su vez, requieren de ocultarse y reaparecer *maquillados*, de tal forma que den la apariencia de provenir de negocios lícitos.

Al descubrirse depósitos sospechosos en cuentas bancarias, que se creen ligadas a orígenes criminales, los tribunales de justicia tienen como facultad ordenar el bloqueo o *congelamiento* de dichos recursos, a fin de realizar el decomiso correspondiente. Sin embargo, los recursos o activos son no decomisables cuando los adquirentes ignoran su procedencia ilícita.

Existen tres fases identificadas del mecanismo de lavado de dinero:

1. Colocación o ingreso en el sistema financiero
2. Diversificación orientada a ocultar el origen o tracto de los bienes
3. Integración o retorno de los activos al patrimonio del delincuente

La fase de colocación es la más vulnerable, por lo que las medidas de prevención de entrada del denominado *dinero negro* se fijan en torno al establecimiento de políticas de control interno tendientes a evitar el acceso de estos fondos al sistema financiero.

11.5. RIESGOS RELACIONADOS CON EL BLANQUEO DE FONDOS ILÍCITOS

La confianza al invertir en sociedades de inversión puede revertirse si el ejecutivo a cargo de la captación de recursos, motivado por presiones de índole económica o por infidelidad a la operadora donde presta sus servicios, decide aceptar los recursos de un inversionista del cual no tiene referencias bancarias o comerciales suficientes o tenga plenamente identificado. Abrir las puertas a la inversión de recursos presumiblemente ilícitos puede ocasionar toda una serie de riesgos que pueden afectar la estabilidad e integridad del sistema financiero en su conjunto. Las posibilidades de afectación del patrimonio y del buen nombre de las instituciones que actúan como intermediarios

financieros dependerá de inculcar en sus empleados una política de conocimiento del cliente (*Know your Customer*) que la proteja de la entrada de inversiones de este tipo.

Entre otros de los riesgos a que se expone un operador al aceptar fondos de procedencia ilícita, identificamos los siguientes:

- **Riesgo de reputación:** La publicidad negativa relativa a sus prácticas comerciales puede ocasionar una pérdida de confianza del público a quienes preste servicios en el presente o clientes futuros.
- **Riesgo operativo:** Puede ser definido como la posibilidad de pérdidas directas o indirectas producidas por procedimientos internos inadecuados.
- **Riesgo de concentración:** Es el riesgo relacionado con los pasivos de la institución: puede ocurrir cuando el o los delinquentes deciden retirar de manera imprevista su inversión total, dañando así la liquidez del fondo.
- **Riesgo legal:** Es definido como la posibilidad de que la entidad sufra incumplimientos contractuales, procedimientos penales o administrativos, imposición de sanciones, o retiro la autorización para operar por las autoridades judiciales o reguladoras correspondientes (SHCP, CNBV y Procuraduría General de la República).

La legislación que regula las operaciones de lavado de dinero en México es el Código Penal específicamente en su artículo 400-Bis. Asimismo, de acuerdo con el artículo 91 de a la Ley de Sociedades de Inversión el lavado de dinero está prohibido. Las autoridades mexicanas encargadas del seguimiento, investigación y sanción de operaciones de este tipo, son la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) a través de su Unidad de Inteligencia Financiera (UIF) adscrita a la Dirección General

Adjunta de Investigación de Operaciones (DGAIO), y la Agencia Federal de Investigaciones (AFI).

11.5. RIESGO CIBERNÉTICO: INVERSIÓN EN FONDOS DE INVERSIÓN A TRAVÉS DE LA INTERNET

Hoy es posible —sin tener necesidad de salir de casa— llevar a cabo consultas de información financiera, operaciones de banca electrónica, acceso a foros de discusión, e inversiones en línea desde la comodidad de nuestros hogares basados en la tecnología de la informática.

Sin embargo, todavía en la actualidad tener una computadora personal en casa y conexión a un proveedor de Internet sigue siendo un lujo, sólo de unos cuantos. Ejecutivos y estudiantes se conectan hoy en día a la Red a través del uso de *Cafés Internet* y conexiones desde sus lugares de trabajo.

Los mejores sitios en Internet de operadoras de sociedades de inversión en la *Web* (*world wide web*, *www*) son los pertenecientes a grupos financieros, que por lo general, son los que dedican más recursos a sus sitios virtuales. Existen portales financieros de otras sociedades de inversión en donde después de la firma del contrato, se asigna un nombre y clave de usuario. Para realizar los contratos de servicios en línea, las operadoras mandan agentes vendedores para que acudan a las oficinas o domicilio del interesado. Esta forma de contratar la realizan en territorio nacional; tratándose de sitios en el extranjero los contratos y firmas se ejecutan a través del *e-mail* o correo electrónico.

Una vez cubiertos los requisitos necesarios para la realización de operaciones en línea como la compraventa de acciones de fondos de inversión, las órdenes se reciben y procesan por un programa de codificación especial que garantiza que la información enviada a través de Internet pueda ser sólo descifrada por una contraparte en el servidor de la operadora.

Tanto mexicanos como extranjeros pueden controlar sus inversiones en fondos por medio de la computadora personal, con la ventaja de que los montos iniciales de inversión mediante la Internet son extremadamente bajos: pueden ir de los mil a diez mil pesos. Sin embargo, a pesar de la falta de estadísticas relativas a los servicios en línea en países distintos de los Estados Unidos y de algunos europeos, la difusión sólo se realiza mediante publicidad en la Red. No existen estadísticas mexicanas que indiquen si nuestros compatriotas están convencidos de usar las operaciones en línea para sus transacciones de fondos de inversión. Incluso me atrevería a decir que en nuestro país son pocos los usuarios de la Internet que hayan decidido manejar su dinero fuera del alcance de un operador humano, debido a la natural desconfianza que genera la falta de evidencia de sus operaciones y una legislación que regule esta actividad.

Cabe mencionar que: desde el nacimiento mismo de la Internet surgieron principalmente en los Estados Unidos, aparejados con su desarrollo ciertos individuos denominados *hackers* con avanzados conocimientos en computación e informática y que, aprovechando esta pericia tecnológica, utilizaron las redes informáticas para ocasionar quebrantos económicos a compañías que manejan recursos monetarios como es el caso de bancos, casas de bolsa u otros negocios vinculados. Entrar a sitios virtualmente protegidos, constituye para ellos un gran reto, así como también lo es transgredir sus sistemas de seguridad. Estas invasores cibernéticos pueden producir el riesgo de abuso, al disponer de los recursos monetarios de cuentas personales y transferir estos a cuentas ajenas.

A pesar de que la tendencia mundial va enfocada a criminales que en lugar de pistolas y cuchillos utilizan un teclado de computadora para cometer ilícitos, nuestras leyes no consideran al delito informático como parte de las causales de fraude. Por existir una laguna en ese aspecto, es necesario que el Congreso de la Unión legisle al respecto, debido al crecimiento tan acelerado de portales financieros mexicanos y del mundo en Internet así como el fácil acceso a información de sitios especializados en inversiones

en los cuales se brinda asesoría e información financiera y de inversiones de forma gratuita o mediante módicas cuotas.

CONCLUSIONES

Al finalizar el presente trabajo de investigación, puede concluirse que las sociedades o fondos de inversión adquirieron un papel importante en las economías mundiales al canalizar los ahorros hacia las compañías que los necesitan, si se considera que sus carteras concentran grandes capitales que constituyen una poderosa influencia para sus socios fundadores y, a su vez, un ejemplo de solidez institucional para sus inversionistas.

El crecimiento del sector de sociedades de inversión en México ha sido reciente si se compara con el de otros países, cuyo desarrollo se refleja en los activos que constituyen sus carteras de valores. Éstas llegan incluso a tener recursos mucho más cuantiosos que la unión de todos los bancos. Asimismo, la operación de los fondos implica experiencia y estudios profundos; sus resultados, sean positivos o negativos, hablan de la calidad de la administración de quien las dirige.

Las opciones que ofrecen actualmente los mercados de valores propician que las inversiones se diversifiquen en un amplio abanico de instrumentos, que son generalmente desconocidos por el inversionista individual; sin embargo, el administrador de los fondos, mediante un trabajo de análisis colectivo, logra aprovechar oportunidades de compra-venta de valores al detectar tendencias que permiten estrategias de compras exitosas y que con ello marcan las pautas de la inversión de otros.

Con el avance tecnológico de la Internet, las economías de los países se unen a través de la información en línea, con la posibilidad en tiempo real de realizar grandes transacciones que involucren montos de dinero que mueven a dichas economías. La canalización del ahorro interno mediante los fondos de inversión provoca un desarrollo que involucra a los ahorradores con el empresariado nacional.

La inversión en sociedades o fondos de inversión ha sido regulada por la autoridad, lo cual permite una transparencia en la operación que atrae al público inversionista. Aunque, dado que la ley es imperfecta, habrá situaciones no previstas por ésta, de las cuales individuos poco escrupulosos se aprovechen en beneficio propio.

Los fondos de inversión en México son de las pocas instituciones financieras que han estado libres de los escándalos que han caracterizado a otras, por lo que la confianza en el sector financiero regresará en el momento en el que encabecen un lugar honorable como institución de beneficio social.

BIBLIOGRAFÍA Y OTRAS FUENTES DE INFORMACIÓN RELEVANTE

CAPÍTULO I

Prats Esteves, *Mito y realidad de los fondos de inversión*, Ediciones Deusto, Barcelona, 1971, p.24.

John Kenneth Galbraith, *El Dinero*, "II. Monedas y Tesoros", Biblioteca de Economía, Ediciones Orbis, Barcelona, pp. 18-19.

Almanaque anual 2001, "Conocimientos Generales: Historia", Editorial Cinco Cultural. México, p. 103.

Max Rottersman, *The Early History of Mutual Funds*, 1991, pp.1-2. Sitio en Internet: www.fundsdocs.com.

Investment Company Institute (ICI), *Mutual Funds Fact Book, April 2003*, Sitio en Internet: www.ici.org.

Investment Company Institute National mutual funds associations. *Mutual Fund Connection. ICI Statistics & Research*, 2003, Washington, Sitio en Internet: (www.ici.org)

Erick Carvallo Yañez, *Nuevo derecho bancario y bursátil mexicano*, Cuarta edición 1999. Editorial Porrúa Hnos, México, pp. 279-308.

Sitio Web de la *Bolsa Mexicana de Valores* (www.bmv.com.mx).

Estadísticas de Sociedades de Inversión, Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), Sitio Web:(www.cnbv.gob.mx)

Fondos de Inversión: Todos son Bienvenidos, Revista *Expansión*, Mayo 2003 Núm. 865 pp.76-84

Información Financiera y Económica. Indicadores Económicos y Financieros, CF46 *Sociedades de Inversión: cartera de valores a precios de mercado*. Período enero-marzo. Banco de México 2003, www.banxico.gob.mx

Periódico El Financiero. Principales estadísticas de los fondos por intermediario. Suplemento: Análisis, Sociedades de Inversión y Finanzas Personales, 31 de marzo de 2003, p 2.

Ley de Sociedades de Inversión, Leyes y Códigos de México, Legislación Bancaria. Editorial Porrúa México, 2002, pp. 1234-1276.

CAPÍTULO II

Confróntese con: Harry D. Schultz, *Diccionario de Finanzas y tácticas financieras*, Logos Consorcio Editorial, México, pp.108 y 109.

Victor Perlo, *El imperio de las grandes finanzas*, Ediciones Platina, Buenos Aires, Argentina, 1974, p. 100.

Arturo Rueda, *Para entender la Bolsa: Financiamiento e inversión en el mercado de valores*, Thompson Learning.2001 México pp. 285-318.

Categorías de Calificación de valores. *Suplemento Fondos de Inversión. Periódico El Economista*, 6 de Junio de 2003.

Lourdes Münch Galindo, *Fundamentos de administración*, 5ª Edición, Editorial Trillas México 1990. pp. 89-92.

Perdomo Moreno, Armando, *Elementos Básicos de Administración Financiera*. 4ª. Edición, 1994, Ediciones Contables y Administrativas, pp. 16-21.

Timothy Heyman, *Inversión contra inflación: Análisis y administración de inversiones en México*, Editorial Milenio México, 1987.

Fondos de Inversión: *Todos son Bienvenidos. Revista Expansión*. Mayo 2003 Núm. 865 pp.76-84

CAPÍTULO III

Juan Noé Fernández Andrade /Finsat Arrestado por un presunto fraude, personal de Actinver. Periódico *El Financiero* Martes 27 de Mayo de 2003 p.9.

Periódico *El Economista Suplemento Fondos de Inversión, Aclaración de Actinver*.. Viernes 6 de junio de 2003, p. 38.

Periódico *El Economista*, M. David Páramo. *Otra de ambiciosos que terminan defraudados*, Sección Hombres de Nombre, Viernes 20 de junio del 2003.

Jeff Madura, *Mercados e instituciones financieros*, 5ª. Edición. Thomson Learning. México. p.582

José Claudio Treviño Serrato, *Seis mitos en torno al fraude*. Revista Consultorio Fiscal. Núm. 325, pp.29-32

Jorge Camil, *Información privilegiada*. La Jornada. viernes 25 mayo 2001
