



# UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

---

---

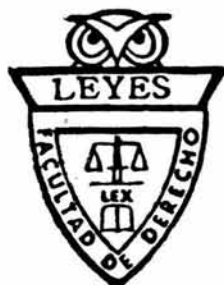
FACULTAD DE DERECHO  
SEMINARIO DE DERECHO MERCATIL

PERSPECTIVA JURIDICO ECONOMICO DE  
LAS SOCIEDADES DE INVERSION  
EN MEXICO

**T E S I S**

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE  
**LICENCIADA EN DERECHO**  
P R E S E N T A :  
**BELINDA ELIZABETH SANCHEZ GUTIERREZ**

ASESOR DE TESIS: LIC. JOSE ANTONIO ALMAZAN ALANIZ





Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



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

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

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

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

ESTA TESIS NO SALE  
DE LA BIBLIOTECA

*Dedicada a mis adorados padres.*

Autorizo a la Dirección General de Bibliotecas de la UNAM a difundir en formato electrónico e impreso el contenido de mi trabajo recepcional.

NOMBRE: Sánchez Espinoza

Rebeca Elizabeth.

FECHA: 11 Mayo 109

FIRMA: [Firma]

**AGRADECIMIENTOS:**

*A las personas mas importantes de mi vida: mis Padres por su amor, confianza, apoyo, ejemplo y guía a lo largo de mi vida.*

*A mis queridos hermanos Wen y Alex, por su apoyo, cariño, amistad y compañía; y*

*A mi Asesor: Licenciado José Antonio Almazán Alaniz, por invaluable apoyo a lo largo de mi carrera*





# PERSPECTIVA JURIDICO-ECONOMICA DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION EN MEXICO

Introducción .....	1
Capítulo 1.- Sistema Financiero Mexicano.	
1.1.- Definición del Sistema Financiero Mexicano .....	3
1.2.- Estructura del Sistema Financiero Mexicano .....	4
a) Subsistema Bancario.	
b) Subsistema de Organizaciones Auxiliares de Crédito.	
c) Subsistema de Seguros y Fianzas.	
d) Subsistema Bursátil.	
e) Subsistema de Ahorro Para el Retiro.	
1.3.- Autoridades en el Sistema Financiero Mexicano .....	21
Capítulo 2.- Antecedentes de las Sociedades de Inversión.	
2.1.- Definición de las Sociedades de Inversión .....	29
2.2.- Orígenes de las Sociedades de Inversión .....	38
2.3.- Las Sociedades Mobiliarias .....	42
2.4.- Los Trust de Inversión en Norteamérica .....	45
2.5.- Surgimiento de las Sociedades de Inversión en México .....	49
Capítulo 3.- Evolución y Desarrollo de las Sociedades de Inversión en México.	
3.1.- Funciones de las Sociedades de Inversión .....	54
3.2.- Principales objetivos de las Sociedades de Inversión .....	58
3.3.- Características de las Sociedades de Inversión .....	59
3.4.- Tipos de Sociedades de Inversión .....	62
a) Sociedades de Inversión de Renta variable.	
b) Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda.	
c) Sociedades de Inversión de Capitales.	
d) Sociedades de Inversión de Objeto Limitado.	
e) Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro.	
3.5.- Modalidades de las Sociedades de Inversión .....	71
a) Abiertas.	
b) Cerradas.	
3.6.- Operaciones que realizan las Sociedades de Inversión .....	72
3.7.- Análisis de los principales riesgos .....	73
3.8.- Participantes en las Sociedades de Inversión .....	76

#### Capítulo 4.- Operatividad de las Sociedades de Inversión en México.

4.1.- Marco Jurídico aplicable a las Sociedades de Inversión... ..	82
4.2.- Ventajas de invertir en las Sociedades de Inversión.....	98
4.3.- Las Sociedades de Inversión y sus desventajas ... ..	100
4.4.- Cuales son las Sociedades de Inversión que operan en nuestro país ... ..	101
4.5.- Análisis comparativo entre el rendimiento Bancario y el que proporcionan las Sociedades de Inversión... ..	116
4.6.- Alternativas de Inversión que ofrecen las Sociedades de Inversión al pequeño y mediano inversionista ... ..	117
4.7.- Captación del Ahorro popular por las Sociedades de Inversión... ..	117
Propuesta ... ..	118
Conclusiones ... ..	153
Bibliografía ... ..	157

## INTRODUCCION:

La magnitud de la intermediación financiera de un país tiene una conexión vital con su grado de desarrollo económico.

Es por este motivo que en el presente trabajo se enfoca específicamente a uno de los integrantes del subsistema bursátil que es las Sociedades de Inversión debido a que considero que estas pueden llegar a desempeñar un papel primordial en la canalización del ahorro en nuestro país y en la medida en que se impulse a dicho sector se lograra canalizar un creciente monto de recursos hacia proyectos de inversión, financiados mediante la emisión de deuda y de capital en el Mercado de Valores.

Las Sociedades de Inversión son instituciones especializadas en la administración de inversiones que concentran recursos monetarios provenientes de numerosos inversionistas interesados en formar e incrementar su capital, bajo ciertos niveles de riesgo y liquidez, brindándoles así mismo a los pequeños y medianos inversionistas la oportunidad de incursionar en el Mercado de Valores, a través de una canasta diversificada de valores, lo que se conoce como portafolios de inversión y que permite reducir el riesgo, incrementar los rendimientos y proporciona mayor seguridad al ahorro de los inversionistas.

Sin embargo el auge y desarrollo que han tenido las Sociedades de Inversión en México, aunque ha logrado captar a mayor número de inversionistas sigue siendo limitado, debido fundamentalmente a que el Sistema Financiero se encuentra basado principalmente en el Sector Bancario y si a ello le agregamos los reducidos niveles de ahorro, por falta de capacidad y de conocimiento de las ventajas que otorgan las Sociedades de Inversión a los ahorradores.

La comprensión sobre las Sociedades de Inversión nos dará la pauta para fortalecer la descentralización del mercado de valores, y con ello el desarrollo económico de nuestro país, por ello en el presente trabajo, en primer lugar, ubiqué a las sociedades de inversión dentro del sistema financiero mexicano, posteriormente se realizó un análisis de estas sociedades que abarca los antecedentes de las sociedades de inversión tanto en nuestro país como a nivel mundial, definición, así como su funcionamiento, operación, objetivos, autoridades que las regulan, riesgos, las ventajas y desventajas que otorgan las Sociedades de Inversión, alternativas de inversión, rendimientos, seguridad y problemática que enfrentan en la práctica estas sociedades en cuanto a difusión y tecnicismos.

## CAPITULO 1:

# SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.

## **CAPÍTULO 1.- SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.**

### **1.1.- Definición del Sistema Financiero Mexicano.**

Para estar en condiciones de definir al sistema financiero mexicano, empezaré por dar el significado de financiero: que deriva del término francés finances, “hacienda pública. Adj. perteneciente o relativo a la hacienda pública, a las cuestiones bancarias y bursátiles o a los grandes negocios mercantilistas. Personas versadas en la teoría o en la práctica de estas mismas materias”.<sup>1</sup>

La segunda acepción, está conectada con el dinero, capital, créditos, negocios bancarios y bursátiles y las personas que interviene en esa actividad.

El Doctor de la Fuente Rodríguez nos proporciona un concepto respecto del sistema financiero mexicano a saber, lo define, “como el conjunto de autoridades que lo regulan y supervisan; entidades financieras<sup>2</sup> que intervienen generando, captando, administrando, orientando y dirigiendo tanto el ahorro como la inversión; instituciones de servicios complementarios, auxiliares o de apoyo a dichas entidades; de agrupaciones financieras que prestan servicios integrados, así como otras entidades que limitan sus actividades a información sobre operaciones activas o prestan servicios bancarios con residentes en el extranjero”<sup>3</sup>.

Por lo tanto el Sistema Financiero tiene como objetivo fundamental contribuir a la acumulación del capital y crecimiento de la riqueza total de un país, debido a que son las instituciones financieras las que captan el ahorro del público, para canalizarlo hacia actividades mas productivas y a su vez constituyen el sistema de pagos de nuestro país, considero que para el crecimiento y desarrollo de nuestro sistema financiero tenemos que trabajar en proporcionar:

Una asignación más productiva de las tasas de ahorro.

Incorporación de incentivos al ahorro y la inversión.

Reducción de los costos de capital de sistema aprovechando una economía de escala.

Liberación y ahorro de recursos con el aumento de la penetración financiera.

<sup>1</sup> Diccionario de la Lengua Española, 21ª ed., Real Academia Española, pag. 970

<sup>2</sup> Intermediarios financieros autorizados por la S.H.C.P. y en algunos casos por la C.N.B.V. para captar, administrar, orientar y dirigir tanto el ahorro como la inversión del público.

<sup>3</sup> De la Fuente Rodríguez Jesús: Tratado de Derecho Bancario y Bursátil. Seguros, Fianzas, Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, Ahorro y Crédito Popular, Grupos Financieros, Editorial Porrúa, 4ª ed., t. I, México, 2002, p.79.

## 1.2. Estructura del Sistema Financiero Mexicano.

El Sistema Financiero Mexicano lo dividimos para su mejor comprensión en cinco subsistemas que comprenden a la mayoría de las entidades financieras, que contribuyen al desarrollo económico de nuestro país y de las cuales a continuación mencionaremos brevemente sus notas características.

**a).- Subsistema Bancario.** Este subsistema se encuentra integrado por entidades que prestan servicios de banca y crédito que consiste en “la captación de recursos del público en el mercado nacional para su colocación, mediante actos causantes de pasivo directo o contingente, quedando el intermediario obligado a cubrir el principal, y en su caso, los accesorios financieros de los recursos captados”<sup>4</sup>.

**Banca Múltiple.** Se conforma por Sociedades Anónimas, de duración indefinida, establecidas conforme a la Ley de Instituciones de Crédito (LIC) y a la Ley General de Sociedades Mercantiles (LGSM), que cuentan con autorización discrecional del Gobierno Federal, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, para dedicarse al ejercicio habitual y profesional de banca y crédito en los ramos de depósito, ahorro, financiero, hipotecario, fiduciario y servicios conexos. Es decir, se dedican a la captación de recursos financieros y económicos del público (ahorradores e inversionistas) y los colocan, prestándolo a las personas o empresas que lo necesitan y que cumplen con los requisitos para ser sujetos de crédito. También realizan operaciones neutras o de gestión, es decir apoyados en los sistemas de pago ofrecen servicios como pagos (luz, teléfono, colegiaturas, etc.), transferencias, compraventa de monedas extranjeras y monedas de oro y plata, cajas de seguridad, avalúos, entre otros; dichos servicios le generan a las instituciones bancarias comisiones previamente fijadas con sus clientes.

Cabe señalar que a partir de las reformas del 99 se permite la entrada de recursos foráneos mayoritarios a las instituciones, es decir se eliminan candados para el capital extranjero, lo que permite que inversionistas foráneos puedan tener hasta el 100% de las acciones de los bancos, exceptuando a las personas jurídico colectivas extranjeras que ejerzan funciones de autoridad.

La legislación aplicable para las Instituciones de Banca Múltiple, de acuerdo con lo señalado en el artículo sexto de la Ley de Instituciones de Crédito; es en primer término la Ley de Instituciones de Crédito (LIC) y la Ley del Banco de México (LBM), y en lo no previsto en las leyes referidas se estará en lo dispuesto en la

---

<sup>4</sup> Art. 2º, 2º párrafo de la Ley de Instituciones de Crédito.

legislación mercantil, los usos y las prácticas bancarias y mercantiles, el Código Civil para el Distrito Federal (CCDF)<sup>5</sup> y el Código Fiscal de la Federación (CFF).

**Banca de Desarrollo.** Los bancos de desarrollo se crean por Decreto presidencial y es requisito esencial para su constitución, que el Congreso de la Unión autorice su existencia, a través de sus leyes orgánicas respectivas, su capital social se encuentra representado por certificados de aportación patrimonial, siendo el 66% exclusivamente del gobierno y cuenta con cláusula de exclusión de extranjeros; son entidades de la administración pública paraestatal, con personalidad jurídica y patrimonios propios y de duración indefinida, estas sociedades nacionales de crédito atenderán las actividades productivas que el congreso de la Unión determine, pudiendo realizar todo tipo de operaciones que realizan las instituciones de banca múltiple y además tiene una función específica dentro del sistema financiero mexicano, que es orientar recursos al desarrollo de un determinado sector que puede ser agrícola, comercio y de consumo, o bien, industrial.<sup>6</sup>

Este intermediario<sup>7</sup> financiero tiene por objeto optimizar la asignación de recursos financieros y técnicos para el apoyo de áreas o sectores de la economía que el Estado considera estratégicos o prioritarios en el proceso del desarrollo integral del país.

La legislación aplicable a estas instituciones financieras la encontramos primeramente en sus respectivas Leyes Orgánicas, y a falta de disposición expresa en los ordenamientos anteriores tenemos a la Ley de Instituciones de Crédito, Ley del Banco de México, legislación mercantil, usos y prácticas bancarias y mercantiles, Código Civil del Distrito Federal, (actualmente Código Civil Federal) y Código Fiscal de la Federación; así como a las normas de planeación, programación, presupuesto y control aplicables para el conjunto de entidades de la administración pública; por lo cual podemos afirmar que la Banca de Desarrollo se encuentra sobre-regulada.

**Fideicomisos Públicos para el Desarrollo Económico.** En principio y para la comprensión de estos fideicomisos empezaremos por definir de manera general en que consiste un Fideicomiso. Es un contrato en virtud del cual una persona física ó jurídico colectiva, como fideicomitente, transmite la titularidad de ciertos bienes o derechos, según sea el caso a una Institución fiduciaria, para que ella realice con los

---

<sup>5</sup> Cabe señalar que conforme a lo señalado en el decreto de fecha 29 de mayo del 2000 se cambio la denominación de "Código Civil para el Distrito Federal en materia común y para toda la República en materia federal" por la de Código Civil Federal.

<sup>6</sup> Ref: De la Fuente Rodríguez Jesús: Tratado de Derecho Bancario y Bursátil. Seguros, Fianzas, Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, Ahorro y Crédito Popular, Grupos Financieros, Editorial Porrúa, 4ª ed., t. I, México, 2002, pp. 495-537.

<sup>7</sup> Es toda persona que se coloca entre dos partes a fin de posibilitar la realización de un negocio jurídico, que en materia mercantil llevará siempre a agilizar el tráfico comercial, facilitando la circulación de la riqueza.



mismos, determinados fines posibles y lícitos en beneficio del propio fideicomitente o de un tercero que designe el fideicomitente y que se conoce con el nombre de fideicomisario.<sup>8</sup>

Por lo tanto, podemos definir a los fideicomisos públicos como aquellas entidades sin personalidad jurídica propia, cuya finalidad es auxiliar al Ejecutivo Federal en las atribuciones del Estado, para impulsar áreas prioritarias<sup>9</sup> del desarrollo. Al respecto el Doctor de la Fuente Rodríguez nos señala que “en los fideicomisos constituidos por el Gobierno Federal, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, fungirá como fideicomitente único de la administración pública centralizada, la misma aporta los fondos o en su caso los bienes que constituyen el patrimonio del fideicomiso; se determinan, igualmente, los fines a los cuales se destinarán los bienes, se señalan a los fideicomisarios, o se precisan las bases para su designación, y también se constituyen comités técnicos que regularán la inversión de los bienes fideicometidos, para que el fiduciario pueda dar fiel cumplimiento a las finalidades previstas en la ley que crea el fideicomiso correspondiente”<sup>10</sup>; siendo su objetivo principal el de canalizar recursos crediticios a través de la banca múltiple, con tasas de interés menores que las del mercado, a sectores considerados como prioritarios para el desarrollo económico del país.

De lo anterior se desprende que el Fideicomiso Público es un contrato por el cual el Gobierno Federal por medio de sus dependencias y en su carácter de fideicomitente, transmite la titularidad de bienes del dominio público (previo decreto de desincorporación) o del dominio privado de la Federación o afecta fondos públicos en una Institución Fiduciaria (por lo general sociedades nacionales de crédito) para realizar un fin lícito de interés público.

En cuanto a su regulación jurídica la encontramos contemplada en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, Ley de Instituciones de Crédito, Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, Ley Federal de Entidades Paraestatales y su Reglamento, Ley General de Deuda Pública, Ley del Impuesto Sobre la Renta, Ley de Presupuesto, Contabilidad y Gasto Público y su reglamento, Ley de Ingresos, Decreto de Egresos.

Cabe señalar, que de acuerdo con la Ley de Instituciones de Crédito, también forman parte de el subsistema bancario los fideicomisos que constituye el Banco de

---

<sup>8</sup> Ref: Artículos 381 y 382 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

<sup>9</sup> Son las tendientes a la satisfacción de los intereses nacionales y necesidades populares, tales como la producción y distribución de bienes, así como la prestación de servicios socialmente necesarios, la protección de la planta productiva y del empleo, promoción, fomento y fortalecimiento de avances científicos y tecnológicos.

<sup>10</sup> De la Fuente Rodríguez Jesús: Tratado de Derecho Bancario y Bursátil. Seguros, Fianzas, Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, Ahorro y Crédito Popular, Grupos Financieros, Editorial Porrúa, 4ª ed., t. I, México, 2002, p.539-540.

México, sin embargo, y toda vez que no los consideró básicos para el desarrollo del tema principal de la presente investigación, serán omitidos.

**Entidades Financieras del Exterior.** Son las Sociedades Mexicanas que se constituyen y operan como organización auxiliar del crédito y en cuyo capital participan una Institución Financiera del Exterior o una Sociedad Controladora Filial, entendiéndose por:

- Filial.- A la sociedad mexicana autorizada para organizarse y funcionar, como institución de banca múltiple o sociedad financiera de objeto limitado, y en cuyo capital participe una institución financiera del exterior o una sociedad controladora filial.
- Institución Financiera del Exterior.- Es la entidad financiera constituida en un país con el que México haya celebrado un tratado o un acuerdo internacional en virtud del cual se permita el establecimiento en territorio nacional de Filiales.
- Sociedad Controladora Filial.- A la sociedad mexicana autorizada para constituirse y operar como sociedad controladora en los términos de la Ley para Regular a las Agrupaciones Financieras, y en cuyo capital participe una institución financiera del exterior.<sup>11</sup>

Por lo tanto se regirán por los tratados o acuerdos internacionales, y así mismo se encuentran también contempladas en los siguientes ordenamientos legales: Ley de Instituciones de Crédito, Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito, Ley del Mercado de Valores, Ley de Sociedades de Inversión, Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros y en la Ley Federal de Instituciones de Fianzas.<sup>12</sup>

**Sociedades Financieras de Objeto Limitado (SOFOL).** Son intermediarios financieros bancarios constituidos como sociedades anónimas que se dedican a captar recursos provenientes de la colocación de instrumentos inscritos en Registro Nacional de Valores con la finalidad de otorgar créditos para determinada actividad o sector, con participación Mexicana mayoritaria, sujetos a autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y a la Inspección de Comisión Nacional Bancaria y de Valores y su duración es indefinida. En consecuencia, estas sociedades no tienen acceso directo a la captación de pasivos del público, mediante los instrumentos que para la banca múltiple señala y desarrolla la propia Ley, sino que se encuentran limitadas a la colocación de valores en bolsa y prestamos de otros bancos y en cuanto a sus operaciones activas, estas también se encuentran limitadas, ya que únicamente podrán otorgar créditos a los siguientes sectores: hipotecario,

---

<sup>11</sup> Art. 45º de la Ley de Instituciones de Crédito.

<sup>12</sup> Ref: Acosta Romero Miguel: Nuevo Derecho Bancario: Panorama del Sistema Financiero Mexicano, Porrúa, 9ª Edición, México, 2003, pp.803-840.

inmobiliario, a la micro, pequeña, mediana y gran empresa, servicios de banca especializada, sector comunicaciones y transportes; computación, enajenación de todo tipo de bienes inmuebles, administración de garantías y a la actividad agropecuaria.<sup>13</sup>

Con las citadas sociedades se busca coadyuvar en el fortalecimiento del ahorro, la ampliación de la capacidad productiva y la reactivación económica, mediante la especialización en el otorgamiento de créditos a sectores o actividades específicos que no eran atendidos por otras entidades financieras.

Entre las Leyes que regulan a estas Sociedades tenemos a la Ley de Instituciones de Crédito, Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, Ley de Inversión Extranjera, las Reglas Generales a que deberán sujetarse las sociedades a que se refiere la fracción IV del artículo 103 de la Ley de Instituciones de Crédito emitidas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en el año de 1993 y el capítulo XIV del Tratado de Libre Comercio de América del Norte.<sup>14</sup>

**b).- Subsistema de Organizaciones Auxiliares del Crédito.** Son intermediarios no bancarios, constituidos como sociedades anónimas a los que la SHCP, previa opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y de Banco de México, exceptuando a las Uniones de Crédito, autoriza discrecionalmente para que coadyuven al desarrollo de actividades crediticias, representando un complemento de esta actividad en forma especializada. Los intermediarios financieros que a continuación mencionaremos se encuentran regulados por la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, y supletoriamente se aplicarán las leyes mercantiles, los usos mercantiles imperantes entre las organizaciones auxiliares del crédito y el derecho común.<sup>15</sup>

**Uniones de Crédito.** Estos intermediarios financieros surgieron por la necesidad de llevar el crédito a estratos de la población, que por falta de garantías y recursos no eran sujetos de crédito bancario, se constituyen bajo la modalidad de sociedad anónima de capital variable, que tiene como objetivo fundamental el de servir a sus socios como medio de obtención y canalización de recursos financieros, satisfacer las necesidades productivas de insumos de sus agremiados y hacer mas eficientes sus procesos organizativos y administrativos.<sup>16</sup>

Estas sociedades anónimas son creadas por personas físicas o jurídico colectivas que, coinciden en la necesidad de crear otra persona más que les preste dinero, les dé

<sup>13</sup> Ref: De la Fuente Rodríguez Jesús: Tratado de Derecho Bancario y Bursátil. Seguros, Fianzas, Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, Ahorro y Crédito Popular, Grupos Financieros, Editorial Porrúa, 4ª ed., t. I, México, 2002, pp.555-563.

<sup>14</sup> Ibid; p.557.

<sup>15</sup> Art.10 Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito.

<sup>16</sup> Ref: Ibid; t. II, pp.1002-1009.

un aval y, en general, les auxilie en cualquier operación de crédito, pero que única y exclusivamente les preste ese tipo de servicios a ellos. Es decir, las uniones de crédito son sociedades creadas por sus socios para darse a sí mismos un nuevo compañero y aliado de empresa y trabajo, que sólo les dará servicios a ellos; por lo que se encuentran consagradas al ideal cooperativo, cuyos principios incluyen la cooperación entre las Uniones de Crédito, las Confederaciones o Federaciones de Uniones de Crédito.

Son consideradas organizaciones auxiliares del crédito, y para formarlas se requiere autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, a cuya vigilancia están sujetas.

**Empresas de Factoraje Financiero.** El factoraje<sup>17</sup> tiene sus raíces en la actividad de los factores del comercio inglés. En México a partir del año de 1990 se reformó la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito para agregar en su capítulo III bis a las empresas de factoraje financiero.<sup>18</sup>

“Son sociedades anónimas autorizadas por la SHCP para financiar cuentas por cobrar (brindándole la posibilidad al usuario de recuperar anticipadamente dichas cuentas de una manera inmediata), proporcionando adicionalmente servicios profesionales de cobranza, investigación, análisis de crédito y en su caso, coberturas de riesgos de cuentas incobrables”.<sup>19</sup>

Se dedican a adquirir, y no necesariamente comprar, los derechos de cobro que tienen personas o empresas a través de facturas, pagarés, letras de cambio, contrarrecibos y otros títulos de crédito. Al adquirir los documentos para cobrarle al deudor, es decir, quién los firmó, las empresas de factoraje pagan o adelantan dinero al dueño del derecho de cobro menos una comisión por el servicio, a esto también se le conoce como “descuento de documentos”. Se considera una operación de crédito pues el vendedor de los derechos (dependiendo de la modalidad que elija factoraje con recurso o sin recurso), sigue siendo responsable de que el deudor pague, esto es como conceder un crédito al vendedor a cambio de las facturas. Por medio de esta operación, la empresa de factoraje ofrece liquidez a sus clientes, es decir, la posibilidad de que dispongan de inmediato de efectivo para hacer frente a sus necesidades y obligaciones, o bien, para realizar inversiones.

---

<sup>17</sup> Proviene del latín *Facio*=factor, *facere*= el que hace y en una de sus principales acepciones se define como hacer cosas.

<sup>18</sup> Ref: Acosta Romero Miguel: *Nuevo Derecho Bancario: Panorama del Sistema Financiero Mexicano*, Porrúa, 9ª Edición, México, 2003, p.1032.

<sup>19</sup> De la Fuente Rodríguez Jesús: *Tratado de Derecho Bancario y Bursátil. Seguros, Fianzas, Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, Ahorro y Crédito Popular, Grupos Financieros*, Editorial Porrúa, 4ª ed., t. II, México, 2002, p.1010.

Por virtud del contrato de factoraje financiero, la empresa de factoraje financiero conviene con el cliente en adquirir derechos de crédito que éste tenga a su favor por un precio determinado o determinable en moneda nacional o extranjera, independientemente de la forma y la fecha en que se pague siendo posible pactar cualquiera de las siguientes modalidades.

➤ Factoraje puro

Que el cliente no quede obligado a responder por el pago de los derechos de crédito transmitidos a la empresa de factoraje financiero, o bien;

➤ Factoraje con recurso

Que el cliente quede obligado solidariamente con el deudor a responder del pago puntual y oportuno de los derechos de crédito transmitidos a la empresa de factoraje financiero.

Cabe mencionar que solamente podrán ser objeto del contrato de factoraje aquellos derechos de créditos no vencidos que se encuentran documentados en facturas, contrarrecibos, títulos de crédito o cualquier otro documento, denominado en moneda nacional o extranjera, que acredite la existencia de dichos derechos de crédito y que los mismos sean el resultado de la proveeduría de bienes, de servicios o de ambos, proporcionados por personas nacionales o extranjeras

**Arrendadoras Financieras.** El antecedente de estas sociedades surgió en Estados Unidos y se utilizó como una forma de arrendar equipo industrial sin que implicara financiamiento. En nuestro país se estableció la primera empresa en el año de 1961<sup>20</sup> y 20 años después se regularon estas sociedades en la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito.

El arrendamiento financiero es el instrumento a través del cual la sociedad anónima especializada (la arrendadora), se obliga a comprar determinados bienes para conceder el uso y goce temporal de estos a otra persona ya sea física o jurídico colectiva (arrendatario o cliente), durante un plazo forzoso, el arrendatario a su vez se obliga a pagar como contraprestación una cantidad de dinero determinado o determinable, que cubre el valor de la adquisición de los bienes, las cargas financieras y los demás accesorios y adopta al vencimiento del contrato alguna de las siguientes opciones terminales:

- La compra de los bienes a un precio inferior a su valor de adquisición,
- A prorrogar el plazo para continuar con el uso o goce temporal pagando una renta inferior a los pagos periódicos que venía haciendo, o bien

---

<sup>20</sup> Acosta Romero Miguel: Nuevo Derecho Bancario: Panorama del Sistema Financiero Mexicano, Porrúa, 9ª Edición, México, 2003, p.1010.

- A participar con la arrendadora financiera en el precio de la venta de los bienes a un tercero.<sup>21</sup>

La gran ventaja del arrendamiento consiste en diferir el pago en varias mensualidades y en su caso ejercer la opción de compra, en lugar de la alternativa tradicional de efectuar un desembolso para el pago de contado. Por ello se puede considerar como un instrumento complementario del crédito, que abre nuevas posibilidades al empresario para la expansión de sus negocios, siendo una ideal alternativa para el desarrollo de las pequeñas y medianas empresas que no cuente con recursos suficientes para la adquisición a través del financiamiento de activos fijos como maquinaria y equipos: para la construcción, industrial, médicos, hospitales y de transportación.

**Almacenes Generales de Depósito.** Son las sociedades anónimas, que tiene por objeto el almacenamiento, guarda, conservación, manejo, control, distribución o comercialización, y transformación de bienes o mercancías bajo su custodia o que se encuentran en tránsito, amparados por certificados de depósito y el otorgamiento de financiamiento con garantía en los mismos.

La mercancía depositada en los almacenes se encuentra representada por títulos llamados certificados de depósito e incluso se pueden expedir bonos de prenda que aseguran el tráfico de las mercancías que pasan idealmente de mano en mano, sin necesidad de la entrega material de estas. En donde los primeros son aquellos títulos de crédito expedidos por el almacén a favor del comerciante y representa las mercancías depositadas, por lo tanto funcionan como instrumento de enajenación; mientras que los mencionados en segundo término, es decir los bonos en prenda, consisten en anexos de los primeros y sirven al comerciante para obtener financiamientos con la garantía especificada sobre los bienes depositados.<sup>22</sup>

Los depósitos pueden ser de dos clases: depósitos de mercancías individualmente designadas, y depósitos de mercancías genéricamente designadas<sup>23</sup>. En el caso de los primeros la obligación de los almacenes generales de depósito se limita a la guarda o custodia de las mercancías objeto del depósito y a su restitución en el estado que las mercancías hayan tenido al ser constituido el depósito, salvo deterioros normales; mientras que en los segundos los almacenes solo están obligados a conservar una existencia igual en cantidad y calidad a la que hubiera sido materia de depósito.

---

<sup>21</sup> Ref: Ibid; pp.1003-1020.

<sup>22</sup> Ref: De la Fuente Rodríguez Jesús: Tratado de Derecho Bancario y Bursátil. Seguros, Fianzas, Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, Ahorro y Crédito Popular, Grupos Financieros, Editorial Porrúa, 4ª ed., t. II, México, 2002, pp.986-992.

<sup>23</sup> Acosta Romero Miguel: Nuevo Derecho Bancario: Panorama del Sistema Financiero Mexicano, Porrúa, 9ª Edición, México, 2003, p.999.



**Sociedades de Ahorro y Préstamo.** Son en realidad las muy conocidas cajas de ahorro, que con tanta frecuencia han operado en la vida económica del país, difundiendo en la población la cultura del ahorro y a la vez otorgándoles financiamiento, su duración es indefinida y no persiguen fines de lucro. Su objeto es la captación de recursos exclusivamente de sus socios, mediante actos causantes de pasivo directo o contingente, quedando la Sociedad obligada a cumplir el principal y en su caso los accesorios financieros de los recursos captados. La colocación de dichos recursos se hará únicamente entre los propios socios o en inversiones mayoritarias en beneficio de los mismos.

Son organizaciones sociales de capital variable y responsabilidad limitada con personalidad jurídica propia, pero tienen como base de su funcionamiento y fines los mismos principios y objetivos que rigen a las sociedades cooperativas y su denominación deberá ir seguida siempre de las palabras “Sociedades de Ahorro y Préstamo” y su objeto es la captación de recursos exclusivamente de sus socios, para la posterior colocación entre los mismos.<sup>24</sup>

Se consideran a estas entidades como intermediarios financieros por lo que deberán contar con la autorización discrecional de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público oyendo la opinión de Banco de México y de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.<sup>25</sup>

**Casas de Cambio.** Son sociedades anónimas, consideradas como actividades auxiliares del crédito, dedicadas exclusivamente a realizar en forma habitual y profesional operaciones de compra, venta y cambio de divisas con el público dentro del territorio nacional, autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, reglamentadas en su operación por el Banco de México y supervisadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Cabe mencionar que se entiende por divisa a los billetes, monedas, cheques y ordenes de pago en moneda extranjera.

Son las organizaciones privadas que la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito faculta como las únicas responsables de la actividad auxiliar del crédito. Sus actividades se pueden definir de la siguiente forma: su objeto social es exclusivamente la realización de compra, venta y cambio de divisas; billetes y piezas metálicas nacionales o extranjeras, que no tengan curso legal en el país de emisión; piezas de plata conocidas como onzas troy y piezas metálicas conmemorativas acuñadas en forma de moneda, que estén constituidas como sociedades mexicanas con cláusulas de exclusión de extranjeros.

---

<sup>24</sup> Ref: De la Fuente Rodríguez Jesús: Tratado de Derecho Bancario y Bursátil. Seguros, Fianzas, Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, Ahorro y Crédito Popular, Grupos Financieros, Editorial Porrúa, 4ª ed., t. II, México, 2002, pp.1019-1029.

<sup>25</sup> Art. 81º Párrafo II de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito.

c).- **Subsistema de Seguros y Fianzas.** Este subsistema se caracteriza por proporcionar seguridad jurídica a los usuarios de estos intermediarios, tanto en el cumplimiento de obligaciones, como en su patrimonio o bien en su integridad física, garantizándoles tanto el cumplimiento de las obligaciones por cuenta de terceros, así como protegiendo sus bienes de cualquier eventualidad que puedan sufrir, a continuación veremos cuales son los integrantes de este subsistema

**Instituciones de Seguros.** La idea del seguro aparece cuando el individuo advierte la existencia de los riesgos que lo pueden afectar, considera la necesidad de protección de ellos transfiriendo los efectos, bien sea a un grupo organizado para ese efecto, a su previsión y mas tarde a las aseguradoras.<sup>26</sup>

Las instituciones de seguros son sociedades anónimas de capital fijo o variable. autorizadas discrecionalmente por la SHCP para obligarse mediante el pago de una prima, a resarcir un daño o a pagar una suma de dinero al verificarse alguna eventualidad que ocasione futuras perdidas al asegurado, ya sea en bienes materiales o bien a cubrir indemnizaciones por fallecimientos reparando el daño que sufra la persona o la cosa asegurada ante la ocurrencia del siniestro previsto cuando cumpla ciertos requisitos indicados en un documento llamado póliza.

Existen pólizas<sup>27</sup> para cubrir problemas como los accidentes y enfermedades personales, daños o robos en nuestros bienes, e incluso para planes de retiro o jubilación, las cuales se le proporcionan al asegurado después de celebrar el contrato de seguro que es un documento por medio del cual el asegurado se obliga a el pago de una prima a la aseguradora y está como contraprestación deberá indemnizar al asegurado o resarcir el daño, cuando surja alguna eventualidad que dañe los bienes o personas objeto de cobertura.

Estos intermediarios se rigen por la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros y la Ley sobre el Contrato de Seguro, básicamente.

**Las Sociedades Mutualistas.** Son entidades aseguradoras autorizadas discrecionalmente por la SHCP, las cuales se constituyen por la asociación de personas que se reparten entre sí los riesgos que individualmente les corresponden. fijando las cantidades con las que cada una de ellas habrá de contribuir al resarcimiento de los daños o pérdidas colectivas. De duración indefinida. constituidas como sociedades anónimas y con cláusula de exclusión a extranjeros.

---

<sup>26</sup> Acosta Romero Miguel: Nuevo Derecho Bancario: Panorama del Sistema Financiero Mexicano, Porrúa, 9ª Edición, México, 2003, p.1075.

<sup>27</sup> Es el documento a través del cual se instrumenta el contrato de seguro y se establecen las normas que regulan las relaciones contractuales convenidas entre el asegurador y el asegurado



Siendo el principal objeto de estas sociedades la consecución de una cobertura colectiva y mancomunada frente a los riesgos individuales de sus asociados, al mínimo costo posible, puesto que el precio de la garantía solo estará representado por el importe de las indemnizaciones satisfechas, más los gastos de administración.

**Instituciones de Fianzas.** El Doctor de la Fuente Rodríguez nos señala que “Son sociedades anónimas de capital fijo o variable, autorizadas por la SHCP para otorgar fianzas a título oneroso, a través de un contrato, que se denomina de fianza, por el que garantizan por un tercero el cumplimiento de una obligación, en caso de que este no la realice”.<sup>28</sup>

El contrato de fianza se puede definir como aquel documento a título oneroso que celebran la compañía afianzadora y el fiador para garantizar el cumplimiento de obligaciones contraídas por este último ante el beneficiario o acreedor, obligaciones que se consignan en un documento denominado póliza y en el que la compañía de fianzas se compromete a pagar la cantidad de dinero convenida en la póliza, en caso de incumplimiento por parte del fiador de las obligaciones garantizadas. Además de ser un documento de naturaleza accesoria a la existencia de contratos principales.

El objeto de estas instituciones consiste precisamente en garantizar el cumplimiento de ciertas obligaciones. Y se encuentran reguladas en la Ley Federal de Instituciones de Fianzas.

**d).-Subsistema Bursátil.** La actividad Bursátil consiste básicamente en la actividad que realizan sociedades anónimas de capital variable, autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para actuar en forma habitual, poniendo en contacto la oferta y demanda de valores, obligaciones y demás títulos de crédito emitidos en serie o en masa; colocar estos mediante oferta pública y administrar y manejar carteras de valores de terceros. A continuación analizaremos brevemente cada uno de los integrantes de nuestro denominado subsistema bursátil:

**Casa de Bolsa.** Son sociedades anónimas de capital variable, inscritas en la sección de intermediarios del Registro Nacional de Valores, con autorización de la SHCP, para realizar en forma habitual operaciones de correduría, comisión o de intermediación entre el público ahorrador e inversionista<sup>29</sup> y los emisores de valores, lo mismo del mercado de dinero que de el mercado de capitales.

Las Casas de Bolsa representan instituciones profesionales que actúan en el mercado de capitales, y que operan con autorización del Gobierno Federal. Su

<sup>28</sup> De la Fuente Rodríguez Jesús: Tratado de Derecho Bancario y Bursátil. Seguros, Fianzas, Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, Ahorro y Crédito Popular, Grupos Financieros, Editorial Porrúa, 4ª ed., t. II, México, 2002, p.967.

<sup>29</sup> Son las personas físicas o morales que teniendo excedentes monetarios los canalizan al mercado de valores para demandar y adquirir valores inscritos en el RNV, constituyendo un factor fundamental del mercado.

finalidad principal es la de auxiliar a la bolsa de valores en la compra y venta de diversos tipos de valores, obligaciones y otros títulos emitidos en serie o en masa. Estas sociedades ofrecen el servicio de intermediación en el mercado de valores entre aquellos que desean invertir su dinero, o bien, las empresas que requieren de algún tipo de financiamiento, estas operaciones se realizan a través de instrumentos denominados valores. La intermediación se da cuando estas instituciones financieras ponen en contacto a los inversionistas o personas que desean comprar, vender o transferir entre ellos los valores; esta es la principal razón por la cual las casas de bolsa no pueden garantizar ganancias al inversionista ya que ellas no son responsables de que tan bueno o malo es el instrumento que se compra, y los contratos que celebran en términos generales debido a la rapidez que se requiere en las operaciones generalmente no constan por escrito por lo que se permite incluso que las instrucciones sean por medios telefónicos o electrónicos, implicando por lo tanto el principio fundamental de buena fe en sus operaciones. También prestan asesoría en materia de valores y pueden prestar servicios de administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros a sus clientes, en cuanto a derechos corporativos se trate rigiéndose fundamentalmente por la Ley del Mercado de Valores.

Las Casas de Bolsa en nuestro país han fungido como un importante instrumento de orientación y captación del ahorro público y han adquirido tanto por el volumen de transacciones, como por el monto de sus capitales, una categoría muy especial dentro de nuestro Sistema Financiero Mexicano.<sup>30</sup>

**Especialistas Bursátiles.** Son intermediarios bursátiles a los cuales se les reserva un nicho de mercado y deberán actuar como mediadores entre la oferta y demanda de valores<sup>31</sup>; deben también de contar con autorización por parte de la CNBV; están obligados a proporcionar liquidez y estabilidad a las acciones con las cuales operan y con la finalidad de impulsarlos se les facultó también para actuar por cuenta ajena, respecto de los valores que se encuentren registrados en la bolsa de valores de que sean socios, de igual forma pueden celebrar operaciones directamente con el público inversionista y recibir prestamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos de apoyo al mercado de valores, para la realización de las actividades que le sean propias, así como celebrar reportos<sup>32</sup> o prestamos sobre valores .

---

<sup>30</sup> Ref: Acosta Romero Miguel: Nuevo Derecho Bancario: Panorama del Sistema Financiero Mexicano, Porrúa, 9ª Edición, México, 2003, pp.1155-1177.

<sup>31</sup> De la Fuente Rodríguez Jesús: Tratado de Derecho Bancario y Bursátil. Seguros, Fianzas, Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, Ahorro y Crédito Popular, Grupos Financieros, Editorial Porrúa, 4ª ed., t. I, México, 2002, pp.671-672.

<sup>32</sup> Es un contrato por medio del cual el reportador adquiere por una suma de dinero la propiedad de títulos de crédito, y se obliga a transferir al reportado la propiedad de otros tantos títulos de la misma especie en el plazo convenido y contra el reembolso del mismo precio más un premio.

Son Sociedades Anónimas, que deben inscribirse en el Registro Nacional de Valores, en la sección de intermediarios, y actúan por tanto como mediadores entre la oferta y la demanda de valores; y se rigen por la Ley del Mercado de Valores.

**Las Sociedades de Inversión.** De este tema hablaré más detalladamente a lo largo del presente trabajo, sin embargo por el momento y con el fin de darle el mismo trato que a los demás integrantes de nuestro sistema financiero, me limité a dar un concepto de manera muy general.

Las sociedades de inversión son sociedades anónimas, autorizadas por la CNBV, conocidas como fondos de inversión, que tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo a un criterio de diversificación de riesgos. Dichas adquisiciones se realizan con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social y venta de Activos Objeto de Inversión con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el pequeño y mediano inversionista, permitiéndole acceder al mercado de valores.<sup>33</sup>

Por lo tanto el inversionista se convierte en propietario indirecto y parcial de los valores que integran la cartera de valores de dicha sociedad inscritos en el Registro Nacional de Valores o el portafolio de inversión, con lo cual se busca diversificar riesgo para obtener un mayor rendimiento, se rigen por la Ley de Sociedades de Inversión; pero de estas sociedades hablaremos, insisto, con mayor detalle a lo largo del presente trabajo, por ser el tema que nos ocupa.

Por otra parte, consideró conveniente señalar a algunas de las entidades de apoyo del sector bursátil, debido principalmente, a que el tema que nos ocupa en el presente trabajo, tiene una estrecha e íntima relación con el subsistema bursátil y obviamente, también con las entidades de apoyo que cooperan con este sector, por lo cual procederemos a un breve análisis de las mismas.

### **Entidades de Apoyo:**

**Bolsa de Valores.** El Doctor Acosta Romero nos comenta que “el principal propósito de una Bolsa de Valores es el de proveer de un lugar en el cual los miembros de la propia bolsa, se reúnan de una manera regular, con el fin de comprar y vender valores a nombre de sus clientes”<sup>34</sup>. En nuestro país únicamente existe una Bolsa que recibe el nombre de Bolsa Mexicana de Valores.

---

<sup>33</sup> Ref: De la Fuente Rodríguez Jesús: Tratado de Derecho Bancario y Bursátil. Seguros, Fianzas, Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, Ahorro y Crédito Popular, Grupos Financieros, Editorial Porrúa, 4ª ed., t. I, México, 2002, pp.671-672.

<sup>34</sup> Acosta Romero Miguel: Nuevo Derecho Bancario: Panorama del Sistema Financiero Mexicano, Porrúa, 9ª Edición, México, 2003, p.1141.

La Bolsa Mexicana de Valores, es el organismo de apoyo mas importante del mercado de valores, por ser la Institución donde se centra la actividad operativa de compraventa, registro e información del mercado de valores, donde concurren, de acuerdo a la Ley del Mercado de Valores, tanto compradores como vendedores para realizar sus operaciones con valores.

Por lo tanto la Bolsa Mexicana de Valores es el lugar donde se realizan negociaciones de compra - venta de valores, establecida como sociedad anónima de capital variable, con concesión de la SHCP, otorgada por acuerdo previo con Banco de México y CNBV.; siendo socios únicamente, Casas de Bolsa y Especialistas Bursátiles. Y se encuentran reguladas en la Ley del Mercado de Valores.

Cabe mencionar que la Bolsa de Valores actúa en el mercado de dinero y en el mercado de capitales. Y para que los Valores puedan ser operados en bolsa se requiere fundamentalmente que se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores.

**Instituto para el Depósito de Valores.** Son instituciones que operan por concesión otorgada por el Gobierno Federal, y deben de constituirse como Sociedades Anónimas de capital variable, con sujeción a la Ley General de Sociedades Mercantiles<sup>35</sup>, su duración puede ser indefinida. Sus principales objetivos serán el de proporcionar al mercado bursátil seguridad física y jurídica, así como permitir se realice en forma más expedita el ejercicio de los derechos patrimoniales de los inversionistas y lograr que las transacciones bursátiles se realicen con precisión, mediante la administración, compensación, guarda, liquidación y transferencia de los valores que se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores. Así como reducir al mínimo el movimiento físico de títulos y disminuir con ello el robo, extravío o falsificación de títulos, abatir los altos costo de su manejo físico y coopera con todas las casas de bolsa en sus labores administrativas

Con el surgimiento de este organismo se pretendió eliminar las limitaciones que significaban, para transferencias ágiles y eficientes, las normas legales tradicionales que no contemplaban el cambio masivo y constante de títulos materia de oferta pública, facilitando una adecuada circulación de los valores que se ofrecían en el mercado. Los tipos de depósitos que se realizan en el INDEVAL son depósitos en custodia, en administración o bien en garantía.

La función básica de estas instituciones es establecer un sistema de liquidación y compensación de operaciones con valores vinculados a un depósito centralizado de

---

<sup>35</sup> Art. 56º, primer párrafo, de la Ley del Mercado de Valores.

títulos que mantiene en custodia o en propiedad de las casas de bolsa o instituciones de crédito. Y se regularan conforme a la Ley del mercado de valores.<sup>36</sup>

**Sociedades Calificadoras de Valores.** Son sociedades anónimas, que constituyen un importante auxilio para tener una visión mas o menos clara de las condiciones financieras y de la viabilidad económica con respecto a las sociedades que cotizan en bolsa, contribuyendo de manera importante para evitar el mal uso de información privilegiada, evitando la competencia desleal en el sistema financiero y coadyuvando al desarrollo sano y equilibrado del mercado de valores, dando así mismo mayor seguridad al inversionista y transparencia al mercado de valores, al proporcionar una opinión sustentada sobre la calidad crediticia de la deuda de un emisor y los riesgos, bajo los principios de independencia y confidencialidad.

Son autorizadas por la CNBV para emitir dictámenes sobre la calidad crediticia de las emisiones de títulos de deuda, tales como papel comercial, pagarés de mediano plazo, obligaciones, entre otros, con lo cual se proporcionan los elementos necesarios para la composición de carteras en mecanismos de inversión colectiva; previa a su colocación por medio de oferta pública, así como a su vigencia, y se encuentran reguladas por la Ley del Mercado de Valores.

**e).- Subsistema de Ahorro para el Retiro.** Las sociedades que integran este subsistema se encuentran reguladas por la Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro y su Reglamento, la Ley del Seguro Social, las disposiciones de carácter general que emita la CONSAR, también aplican las disposiciones comunes que emitan el IMSS- ISSSTE e IMSS-INFONAVIT<sup>37</sup>; se caracterizan por la captación de recursos de las clases trabajadoras, para asegurarles un mejor futuro al término de su vida laboral, así como fomentar el ahorro de los mismos, a través de un sistema de seguridad social. A continuación analizaremos brevemente los sistemas de pensiones que actualmente operan en nuestro país.

**Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR).** Es un sistema mediante el cual, el trabajador ahorra durante su vida activa con el propósito de que disponga de mayores recursos al momento de su retiro. Las aportaciones de los trabajadores del estado al SAR continúan sin cambio, por lo que en ellos no aplica el esquema de las Afores.

En este sistema de ahorro el trabajador va creando un fondo que va creciendo y que aumenta sus recursos al momento de su retiro, fortaleciendo al mismo tiempo el

---

<sup>36</sup> Ref: Acosta Romero Miguel: Nuevo Derecho Bancario: Panorama del Sistema Financiero Mexicano, Porrúa, 9ª Edición, México, 2003, pp.1182-1198.

<sup>37</sup> Ref: De la Fuente Rodríguez Jesús: Tratado de Derecho Bancario y Bursátil. Seguros, Fianzas, Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, Ahorro y Crédito Popular, Grupos Financieros, Editorial Porrúa, 4ª ed., t. II, México, 2002, p.1042.

ahorro interno del país. Como característica principal de este sistema podemos distinguir que se trata de una afiliación colectiva en la cual el patrón elige la administradora y “BANXICO determina el destino de los recursos”<sup>38</sup> captados por los trabajadores.

**Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES).** Constituyen un nuevo sistema de pensiones basado en un sistema de cuentas con capitalización individual, consistente “en entidades financieras que se dedican de manera exclusiva, habitual y profesional a administrar las cuentas individuales y canalizar los recursos de las subcuentas que las integran en términos de la Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro, así como administrar sociedades de inversión”<sup>39</sup>, recursos integrados por las cuotas y aportaciones que deberán recibir de los institutos de seguridad social. Las AFORES cuentan con personalidad jurídica y patrimonios propios, se constituyen como sociedades anónimas, autorizadas por la CONSAR para administrar fondos para el retiro del trabajador, con aportaciones obligatorias y voluntarias a cuentas individuales cuyos recursos deben ser invertidos en sociedades especializadas, que se encargaran de invertir de manera óptima, rentable y segura los recursos de los trabajadores afiliados al Instituto Mexicano de Seguridad Social.

**Sociedades de Inversión Especializada de Fondos para el Retiro (SIEFORES).** Estas son entidades financieras autorizadas discrecionalmente por la CONSAR, previa la opinión de la SHCP, para invertir los recursos de los trabajadores, en la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo con el criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de las acciones respectivas de su capital social entre el público inversionista, estas sociedades son administradas por las AFORES.

“El objeto de las SIEFORES, es por tanto, invertir los recursos provenientes de las cuentas individuales, en los términos de las leyes de seguridad social”<sup>40</sup>. Dichas sociedades deberán operar con valores y documentos a cargo del Gobierno Federal y aquellos que se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores y se dividen en las siguientes clases de acuerdo al tipo de inversión y rendimientos que proporcionen:

- SIEFORE de instrumentos indizados.- Invierten en documentos que permitan mantener el poder adquisitivo de los ahorros.

---

<sup>38</sup> De la Fuente Rodríguez Jesús: Tratado de Derecho Bancario y Bursátil. Seguros, Fianzas, Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, Ahorro y Crédito Popular, Grupos Financieros, Editorial Porrúa, 4ª ed., t. II, México, 2002, p.1048.

<sup>39</sup> Acosta Romero Miguel: Nuevo Derecho Bancario: Panorama del Sistema Financiero Mexicano, Porrúa, 9ª Edición, México, 2003, p.1278.

<sup>40</sup> Borja Martínez Francisco: Estudios de Derecho Bursátil en Homenaje a Octavio Igartúa Araiza., Editorial Porrúa, México 1997.



- SIEFORE de Deuda.- Estas invierten en títulos y valores representativos de deuda, tanto del Gobierno Federal, bancos y empresas privadas, y;
- SIEFORE común.- Las cuales invierten en instrumentos de deuda y en valores de renta variable, buscando la obtención de rendimientos más altos en largo plazo.

**Empresas Operadoras de la Base de Datos Nacional SAR.** Estas empresas deberán constituirse como sociedades anónimas, son propiedad exclusiva del Gobierno Federal, cuenta con cláusula de exclusión a extranjeros, entre sus funciones estas empresas deberán de realizar la identificación de las cuentas individuales en las administradoras e instituciones de crédito, así como la certificación de registros de los trabajadores en las mismas, el control de los procesos de traspaso y se encargan, igualmente, de las instrucciones que se dan a los operadores de las cuentas concentradoras, sobre la distribución de los fondos de las cuotas recibidas a las administradoras correspondientes, por lo que se encuentran conformadas por la información procedente de los sistemas de ahorro para el retiro, conteniendo la información individual de cada trabajador y el registro de la administradora o institución de crédito en que cada uno de estos se encuentra afiliado.

Para concluir con el punto 1.1. del presente capítulo, mencionaremos brevemente a los grupos financieros que se componen por el conjunto de instituciones financieras anteriormente referidas, a saber:

**Grupos Financieros.** Es un fenómeno jurídico corporativo que aparece en la segunda mitad del siglo XX y surge con la finalidad de proporcionar un servicio integral, se pueden constituir en Sociedades Anónimas, Sociedades Civiles, Sociedades de Responsabilidad Limitada.

Las disposiciones legales que regulan la estructura y el funcionamiento de los grupos financieros son: la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras y las Reglas Generales para la Constitución y Funcionamiento de Grupos Financieros.

Estas normas legales institucionalizaron a los grupos financieros de México cuyo objetivo es proporcionar al público la extensa gama de servicios financieros, de manera integral, al aprovechar las sinergias de la eficiencia y de la economía de escala y otorgar al público seguridad financiera en todo momento.

De conformidad con las disposiciones legales citadas, los grupos financieros se integran por una sociedad controladora<sup>41</sup> y las siguientes instituciones financieras: banca múltiple, casa de bolsa, sociedades de inversión, operadoras de sociedades de

---

<sup>41</sup> Sociedad Anónima de duración indefinida, cuyo objeto es adquirir y administrar las acciones emitidas por los integrantes del grupo financiero, que representen el 51% de su capital social pagado.

inversión; de seguros, empresas de factoraje financiero, de fianzas, arrendadoras financieras, almacenes generales de depósito y casas de cambio.

Asimismo cada grupo deberá contar por lo menos con tres de las entidades financieras antes citadas, que no sean sociedades operadoras de sociedades de inversión. O bien por lo menos dos cuando se incluyan algunas de las entidades siguientes: un banco, una casa de bolsa o una aseguradora.

### **1.3.- Autoridades en el Sistema Financiero Mexicano.**

Las autoridades financieras son el conjunto de dependencias y organismos autónomos y desconcentrados del Estado a los que corresponden principalmente funciones de regulación, supervisión y protección de los intereses del público usuario del sistema financiero a fin de procurar un desarrollo equilibrado y una sana competencia.

Como hemos visto, nuestro Sistema Financiero Mexicano se encuentra compuesto por varias entidades encaminadas al ahorro del sector financiero y económico, pero así mismo y debido a su diversidad nos encontramos también con que existen varias autoridades encaminadas a la vigilancia, seguridad, protección y dirección de los integrantes de nuestro sistema financiero, es por ello que ahora nos referiremos a cada una de estas autoridades, así como a las principales funciones que desarrollan dichas autoridades en nuestro sector financiero.

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

Es una dependencia gubernamental centralizada, que fue creada el 04 de octubre de 1821<sup>42</sup>, pertenece al Poder Ejecutivo Federal, cuyo titular es designado por el Presidente de la República. De acuerdo con lo dispuesto por la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal y por su Reglamento Interior, en materia financiera se encarga principalmente de:

- Planear, coordinar, evaluar y vigilar el sistema financiero del país;
- Otorgar autorizaciones para la constitución, revocación, operación, fusión;
- Emitir regulaciones de carácter institucional con respecto a las entidades financieras y prudenciales para asegurar la solvencia, liquidez, y adecuada disposición de las entidades financieras;
- Interpretar para efectos administrativos las leyes que regulan al sistema financiero;
- Aplicar sanciones a los intermediarios financieros;

---

<sup>42</sup> Acosta Romero Miguel: Nuevo Derecho Bancario: Panorama del Sistema Financiero Mexicano, Porrúa, 9ª Edición, México, 2003, p.202.



- Aprobar modificaciones a las escrituras constitutivas de las entidades financieras;
- Intervenir en los organismos de supervisión;
- Resolver consultas respecto a las reglas que emitan las entidades financieras.<sup>43</sup>

### **Banco de México (BANXICO)**

El Banco de México tuvo su origen en el Congreso Constituyente de Querétaro de 1917, con la iniciativa presentada por el Ejecutivo Federal del artículo 28 constitucional que ordenaba la creación de un banco único de emisión controlado por el gobierno federal que fue inaugurado en el año de 1925 como sociedad anónima de participación estatal mayoritaria, y actualmente, es un Organismo Autónomo del Estado, con personalidad jurídica y patrimonio propios. Se trata de una entidad separada de la administración central, que goza de plena autonomía funcional y financiera<sup>44</sup>, creada por la ley para la realización de atribuciones del estado, que consisten en funciones de regulación monetaria, crediticia y cambiaria, es decir, el objetivo de Banco de México es promover el sano desarrollo del Sistema Financiero, representando una salvaguarda contra el surgimiento de la inflación<sup>45</sup>, al mismo tiempo que se procurara la estabilidad de la moneda nacional.

La autonomía del Banco central, de acuerdo con el Doctor De la Fuente se apoya en tres puntos básicos a saber: “Independencia para determinar el volumen del crédito primario que pueda ser concedido; Independencia que se ha otorgado a las personas que integran su junta de gobierno; e independencia administrativa de la institución”<sup>46</sup>.

Las principales funciones de esta institución son:

- Procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda;
- Regular la emisión y circulación de moneda y crédito fijar los tipos de cambio en relación con las divisas extranjeras;
- Propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos;
- Operar como banco de reserva, acreditante de la última instancia de las instituciones de crédito;

<sup>43</sup> Ref: De la Fuente Rodríguez Jesús: Tratado de Derecho Bancario y Bursátil. Seguros, Fianzas, Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, Ahorro y Crédito Popular, Grupos Financieros, Editorial Porrúa, 4ª ed., t. I, México, 2002, pp.95-101.

<sup>44</sup> Independencia para determinar el volumen del crédito primario que pueda ser concedido; independencia que se ha otorgado a las personas que integran su Junta de Gobierno; independencia administrativa de la Institución.

<sup>45</sup> La manifestación más visible de un desequilibrio monetario, causado a su vez por un exceso de demanda de bienes y servicios en relación con la oferta disponible.

<sup>46</sup> De la Fuente Rodríguez Jesús: Tratado de Derecho Bancario y Bursátil. Seguros, Fianzas, Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, Ahorro y Crédito Popular, Grupos Financieros, Editorial Porrúa, 4ª ed., t. I, México, 2002, p.138.

- Sancionar a los intermediarios;
- Prestar servicio de tesorería al Gobierno Federal;
- Actuar como agente financiero en operaciones de crédito, tanto interno como externo;
- Contribuir el sano desarrollo del sistema financiero ;
- Fungir como asesor del gobierno federal en materia económica y particularmente financiera;
- Representar al gobierno en el Fondo Monetario Internacional (FMI) y en otros organismos multinacionales que agrupen a bancos centrales;
- Administrar la Reserva<sup>47</sup> Internacional<sup>48</sup>.

### **Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)**

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores es un órgano desconcentrado<sup>49</sup> de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con autonomía técnica y facultades ejecutivas.

La Comisión tiene 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. También tiene como finalidad supervisar y regular a las personas físicas y jurídico colectivas, cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al sistema financiero.

La supervisión que legalmente le corresponde ejercer a la CNBV abarca a la mayoría de las entidades del sector financiero, con la finalidad de evaluar los riesgos a que están sujetos los sistemas de control y calidad de su administración, a fin de que las mismas mantengan una adecuada liquidez, solvencia, estabilidad y, en general, se ajusten a las disposiciones que las rigen y a los usos y sanas prácticas de los mercados financieros. Actualmente la supervisión que realiza la Comisión se lleva a cabo a través de dos procedimientos que son el de vigilancia y el de inspección.

Entre otras funciones que igualmente realiza la CNBV tenemos:

- Servir de órgano consultor en materia financiera para el gobierno federal;
- Elaborar y publicar estadísticas;

<sup>47</sup> Proviene del latín *Reservare*; guarda o custodia que se hace de una cosa o prevención de ella para que sirva a su tiempo, es decir, una provisión destinada a un empleo futuro.

<sup>48</sup> Ref: Acosta Romero Miguel: *Nuevo Derecho Bancario: Panorama del Sistema Financiero Mexicano*, Porrúa, 9ª Edición, México, 2003, pp.291-304.

<sup>49</sup> Consiste en una forma de organización administrativa en la cual se otorgan al órgano desconcentrado determinadas facultades de decisión y ejecución, limitadas por medio de diferentes normas legales que le permite actuar con mayor rapidez, eficacia y flexibilidad, así como el de tener un manejo autónomo de su presupuesto o de su patrimonio sin dejar de existir el nexo de jerarquía.

- Protección del interés público;
- Asistencia a instituciones supervisoras y reguladoras de otros países;
- Imposición de medidas correctivas;
- Llevar el Registro Nacional de Valores y certificar inscripciones que consten en el mismo;
- Imponer sanciones administrativas.<sup>50</sup>

### **Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF).**

Es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público cuyas funciones son: la inspección y vigilancia de las instituciones de seguros, sociedades mutualistas de seguros, afianzadoras, agentes de seguros y fianzas, reaseguradoras intermediarios de reaseguros.

La CNSF se encarga de efectuar la supervisión de solvencia de las instituciones de seguros y fianzas; garantizar a los usuarios de estos servicios financieros que las actividades que las instituciones autorizadas realizan, se apegan a lo establecido en las leyes; así como de apoyar el desarrollo de los mercados asegurador y afianzador mexicanos.

Para ello cuenta con las siguientes facultades:

- Inspección y vigilancia de las instituciones y sociedades mutualistas de seguros, instituciones de fianzas, y demás entidades anteriormente referidas;
- Funge como órgano de consulta para la SHCP
- Imponer sanciones administrativas
- Interviene en arqueos, cortes de caja y demás comprobaciones o verificaciones de contabilidad;
- Ordena inspecciones;
- Ordena la intervención o propone la clausura de las entidades que violen las leyes aplicables;
- Realiza estadísticas;
- Expide reglas de carácter general y circulares.<sup>51</sup>

---

<sup>50</sup> De la Fuente Rodríguez Jesús: Tratado de Derecho Bancario y Bursátil. Seguros, Fianzas, Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, Ahorro y Crédito Popular, Grupos Financieros, Editorial Porrúa, 4ª ed., t. I, México, 2002, p.164.

<sup>51</sup> Ref: Acosta Romero Miguel: Nuevo Derecho Bancario: Panorama del Sistema Financiero Mexicano, Porrúa, 9ª Edición, México, 2003, pp.246-258.

## **Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR).**

Órgano administrativo desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con autonomía técnica y facultades ejecutivas con competencia funcional propia en los términos de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.<sup>52</sup>

La CONSAR concentra las facultades de regulación, control y vigilancia de las AFORES, SIEFORES y de las entidades que interviene en el sistema de ahorro para el retiro, teniendo entre sus principales facultades las siguientes:

- Inspección y vigilancia de los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro;
- Expedir disposiciones de carácter general con el objeto de regular las operaciones de los sistemas de ahorro para el retiro y los participantes;
- Otorgar o revocar las autorizaciones o concesiones de las AFORES y SIEFORES;
- Imponer sanciones y multas;
- Celebrar convenios de asistencia técnica;
- Administrar y operar la Base Nacional de Datos del SAR;
- Elaborar estadísticas;
- Fungir como órgano de consulta en los aspectos relativos a los sistemas de ahorro para el retiro.<sup>53</sup>

## **Comisión Nacional Para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF).**

Es un Organismo Público Descentralizado, con personalidad jurídica y patrimonios propios, que cuenta con plena autonomía técnica para dictar sus resoluciones y laudos; y cuyo objeto es promover, asesorar, proteger y defender los derechos e intereses de las personas que utilizan o contratan un producto o servicio financiero ofrecido por las Instituciones Financieras que operen dentro del territorio nacional, así como también crear y fomentar entre los usuarios<sup>54</sup> una cultura adecuada respecto de las operaciones y servicios financieros y proveer la equidad en las relaciones entre dichos usuarios y las Instituciones financieras.

---

<sup>52</sup> Son aquellos regulados por las leyes de seguridad social que vigilen que las aportaciones de los trabajadores, patrones y del Estado sean manejadas a través de cuentas individuales propiedad de los trabajadores, con el fin de acumular saldos, mismos que se aplicarán con fines de previsión social o para la obtención de pensiones o como complemento de estas.

<sup>53</sup> Ref: Acosta Romero Miguel: Nuevo Derecho Bancario: Panorama del Sistema Financiero Mexicano, Porrúa, 9ª Edición, México, 2003, pp.259-261.

<sup>54</sup> En singular o plural será la persona que contrata o utiliza un servicio financiero ofrecido por alguna de las instituciones financieras.

Con base en la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros la CONDUSEF está facultada para:

- Atender y resolver consultas que presenten los Usuarios, sobre asuntos de su competencia.
- Resolver las reclamaciones que formulen los Usuarios, sobre asuntos de su competencia.
- Llevar a cabo el procedimiento conciliatorio, ya sea en forma individual o colectiva, con las Instituciones Financieras.
- Actuar como árbitro en amigable composición y en estricto derecho.
- Proporcionar servicio de orientación jurídica y asesoría legal a los Usuarios, en las controversias entre éstos y las Instituciones Financieras que se entablen ante los tribunales, dependiendo de los resultados de un estudio socioeconómico, se podrá otorgar este servicio de manera gratuita.
- Proporcionar a los Usuarios elementos que procuren una relación más segura y equitativa entre éstos y las Instituciones Financieras.
- Coadyuvar con otras autoridades en materia financiera para fomentar una mejor relación entre Instituciones Financieras y los Usuarios, así como propiciar un sano desarrollo del sistema financiero mexicano.
- Emitir recomendaciones a las autoridades federales y locales, así como a las Instituciones Financieras, tales que permitan alcanzar el cumplimiento del objeto de la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros y de la CONDUSEF, así como para buscar el sano desarrollo del sistema financiero mexicano.
- Llevar el Registro de Prestadores de Servicios Financieros
- Fomentar la cultura financiera, difundiendo entre los usuarios el conocimiento de los productos y servicios que representan la oferta de las instituciones financieras.

Cabe mencionar que la CONDUSEF también servirá para orientar y asesorar a las instituciones financieras con respecto a las necesidades de los usuarios

### **El Instituto Para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB).**

El Instituto Para la Protección al Ahorro Bancario surge en el año de 1999 y es un organismo descentralizado de la Administración Pública Federal, con patrimonio y personalidad jurídica propios, que tiene por objeto el de proporcionar a las Instituciones, en beneficio de los intereses de las personas, un sistema para la protección del sistema bancario que garantice el pago, a través de la asunción por parte del Instituto, en forma subsidiaria y limitada, de las obligaciones establecidas a cargo de dichas instituciones.

El Doctor De la Fuente Rodríguez nos señala cuales son los principales objetivos que persigue el IPAB: por un lado nos comenta, que se encarga de “proteger el ahorro, ya que debe proporcionar a las instituciones un sistema que proteja el ahorro bancario y garantice el pago, a través de la asunción por parte de l Instituto, en forma subsidiaria y limitada, de las obligaciones”<sup>55</sup>; y por otro lado nos precisa también, que “administra los programas de saneamiento financiero que formule y ejecute en beneficio de los ahorradores y usuarios de las Instituciones y en salvaguardarle sistema nacional de pagos”.<sup>56</sup>

---

<sup>55</sup> De la Fuente Rodríguez Jesús: Tratado de Derecho Bancario y Bursátil. Seguros, Fianzas, Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, Ahorro y Crédito Popular, Grupos Financieros, Editorial Porrúa, 4ª ed., t. I, México, 2002, p.228.

<sup>56</sup> De la Fuente Rodríguez Jesús: Tratado de Derecho Bancario y Bursátil. Seguros, Fianzas, Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, Ahorro y Crédito Popular, Grupos Financieros, Editorial Porrúa, 4ª ed., t. I, México, 2002, p.230.

## CAPITULO 2:

# ANTECEDENTES DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN.

## CAPITULO 2.- ANTECEDENTES DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION.

### 2.1. Definición de las Sociedades de Inversión.

La Sociedades de Inversión son sociedades anónimas, “cuyo objeto estriba en captar el ahorro de pequeños y medianos inversionistas, mediante la compraventa de acciones que emiten con la finalidad de invertir esos recursos en una gama diversificada de valores pertenecientes a diversos sectores de la economía, permitiéndoles acceder a los grandes mercados de dinero y de capitales que en forma individual no podrían realizar, así como diversificando y minimizando en lo posible los riesgos que se contraen al adquirir una sola inversión”.<sup>57</sup>

Es decir, ésta coloca sus propias acciones entre el público inversionista. De esa forma, reúne los fondos suficientes para que a nombre y representación de todos sus socios (accionistas) efectúe la adquisición de valores o documentos, buscando ofrecer:

- Diversificación. A través de la distribución del portafolio de inversión en diferentes instrumentos, se reducen los riesgos asociados en la adquisición de valores y se procura la optimización de los rendimientos.
- Administración profesional. Mediante la contratación de personal especializado, cuya tarea esencial es el análisis y el estudio respecto a los valores que mejor formaran la cartera de inversión y que realizaran el monitoreo constante de su comportamiento.
- Economías de escala. Con una misma estructura de costos administrativos y operativos, se puede atender a un mayor volumen de inversionistas, abatiendo los costos a favor de los inversionistas, y de los administradores de fondos, ya que estos pueden conseguir tasas más competitivas por el dinero reunido de varios inversionistas.
- Seguridad. Por la existencia de un marco jurídico que permite a los inversionistas tener mayor certeza sobre el resguardo, administración y riesgo de su patrimonio.
- Facilidad de acceso. Para el pequeño y mediano inversionista, la existencia de las sociedades de inversión les permite tener fácil acceso a los instrumentos del mercado de dinero y de capitales.
- Facilidad de manejo. Debido a que permite concentrar en una sola estructura administrativa, el manejo de todo lo relativo a impuestos, comisiones, gastos de operación y otras erogaciones.

---

<sup>57</sup> Erick Carvallo Yañez: Nuevo Derecho Bancario y Bursátil Mexicano, Editorial Porrúa, 4ª ed., México, 1999, p.279.



De acuerdo con la Ley de Sociedades de Inversión, el objeto de estas sociedades es la adquisición y venta de Activos Objeto de Inversión<sup>58</sup> 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.<sup>59</sup>

La doctrina, en términos generales, define a las sociedades de inversión como: las sociedades anónimas, autorizadas discrecionalmente por la CNBV para la captación de recursos provenientes del pequeño y mediano inversionista, con el fin de invertirlos en la adquisición de valores y documentos inscritos en el Registro Nacional de Valores, subrayando la diversificación de riesgos, alta liquidez y rentabilidad atractiva, y la asesoría profesional.

Las sociedades de inversión representan, por tanto, una de las opciones más accesibles en materia de inversión para el pequeño y mediano inversionista, teniendo acceso a una gran variedad de instrumentos en el mercado de valores. Tomando en cuenta que la inversión en el mercado de valores, no es de fácil acceso para el público inversionista partiendo de los montos mínimos y el conocimiento necesario para hacer un portafolio especializado que atienda las necesidades de inversión, debido a la gran variedad existente en instrumentos financieros bursátiles tanto del mercado de capitales, como del mercado de dinero, disponibles para el público inversionista.

Considero pertinente señalar para una mejor comprensión en que consisten tanto el mercado de dinero como el de capitales y al efecto me permito a continuación transcribir los conceptos que en este sentido nos proporciona el Doctor De la Fuente Rodríguez.

“Mercado de dinero: Conjunto de instrumentos de deuda de corto plazo (financia activos de pronta recuperación o desfases temporales entre ingresos y gastos con dinero sobrante, en forma también temporal) altamente líquidos, con rendimiento preestablecido (fijo o variable) de bajo riesgo y plazo definido”.<sup>60</sup>

Mientras que al mercado de capitales lo define como “El mecanismo o sistema conformado por la oferta y demanda de recursos a mediano y largo plazo, no

---

<sup>58</sup> Son los valores, títulos y documentos a los que les resulte aplicable el régimen de la Ley del Mercado de Valores inscritos en el Registro Nacional de Valores o listados en el Sistema Internacional de Cotizaciones, otros valores, los recursos en efectivo, bienes, derechos y créditos, documentados en contratos e instrumentos, incluyendo aquellos referidos a operaciones conocidas como derivadas, así como las demás cosas objeto de comercio que sean susceptibles de formar parte integrante de su patrimonio.

<sup>59</sup> Art. 5º de la Ley de Sociedades de Inversión

<sup>60</sup> De la Fuente Rodríguez Jesús: Tratado de Derecho Bancario y Bursátil. Seguros, Fianzas, Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, Ahorro y Crédito Popular, Grupos Financieros, Editorial Porrúa, 4ª ed., t. I, México, 2002, p.578.

garantizan una ganancia y no tienen un plazo determinado, ni rendimiento y utilidad. El mercado de capitales se divide en renta variable y de renta o deuda fija".<sup>61</sup>

De los cuales a continuación daremos algunas de sus principales características, con la finalidad de comprender mejor los títulos y valores objetos de inversión y la necesidad, por tanto de una asesoría profesional, que se requiere en las sociedades de inversión para conformar un adecuado portafolios<sup>62</sup> de inversión, que permita interpretar las tendencias, con la finalidad de diversificar los riesgos y adquirir mayores rendimientos.

<b>Instrumentos Financieros</b>	<b>Concepto</b>	<b>Forma de Colocación</b>	<b>Plazo</b>	<b>Emisor</b>	<b>Rendimiento</b>
<b>Acciones</b>	Título que representa una parte alícuota del capital social de una empresa a través de la cual confiere tanto derechos como obligaciones para sus tenedores en proporción de las mismas	Establecido en el prospecto de colocación, el cual se considera el valor nominal más una prima por venta de acciones	Indefinido, debido a la vida de la empresa	Empresas	Variante de acuerdo al prestigio del emisor y sus antecedentes financieros
<b>Obligaciones Subordinadas</b>	Son títulos de crédito, emitidos previa autorización del Banco de México, representativos de un crédito colectivo a cargo de una Institución de Crédito, Casa de Bolsa, arrendadora financiera o empresa de factoraje financiero, cuya amortización se hará a prorrata, después de cubrir todas las deudas de la sociedad y preferentes sólo con relación al pago de los accionistas o tenedores de certificados de aportación patrimonial de la misma institución.	Mediante oferta pública, pudiendo ser privada cuando su emisora es una Institución de Crédito.	El plazo será determinado por la emisora tratándose de obligaciones no convertibles en títulos representativos de capital, dicho plazo no deberá ser menor de ocho años, y en el caso de obligaciones de conversión voluntaria, no menor de cinco años.	Emitidas por instituciones de Crédito podrán negociarse por éstas con su clientela en forma directa.	La emisora podrá determinar libremente la tasa de rendimiento, la que generalmente tiene una sobretasa por encima de los rendimientos netos que ofrezcan los instrumentos gubernamentales y bancarios.
<b>Bondes 28 días cupón</b>	Título de crédito a largo plazo, denominados en moneda nacional	Mediante subasta pública al mejor postor, en la que participan Casas de	364, 532 y 728 días	S.H.C.P. como representante del Gobierno Federal,	Proviene del diferencial entre el valor nominal al vencimiento y el precio de adquisición y de la

<sup>61</sup> Ibid; p.590.

<sup>62</sup> Se conoce con esta denominación al fondo o conjunto de fondos en los que el cliente ha invertido su dinero.

	que consigna la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal de pagar determinada suma de dinero así como intereses cada 28 días	Bolsa, Bancos, Instituciones de Seguros y Fianzas y Sociedades de Inversión.		utilizando a Banco de México como agente exclusivo para la colocación	tasa de interés que se paga cada 28 días
Obligaciones	Titulos de crédito a largo plazo emitidos por una sociedad anónima o un banco, que representan la participación individual de sus tenedores, en un crédito colectivo a cargo de la sociedad emisora	A través de Oferta Pública	Varía de 3 a 15 años a partir de la fecha de emisión y pueden amortizarse parcial o totalmente antes del vencimiento de la emisión. Se puede incluir un periodo de gracia para la amortización de capital.	Personas jurídicas colectivas (Empresas)	Diferencial entre el precio de compra y venta en mercado secundario. Se establece generalmente una sobretasa (en puntos o porcentaje) sobre el mayor de los rendimientos netos ofrecidos por los CEDES, CETES, Acept. Banc. o BONDES, capitalizadas o equivalentes al plazo de los pagos de interés
Udibonos	El Gobierno Federal, por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, emitirá Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal denominados en unidades de inversión (UDIS) con el propósito de promover el ahorro interno, atender de mejor manera sus requerimientos financieros y enriquecer la gama de instrumentos a disposición de los inversionistas.	Los títulos se colocaran mediante subastas, en las cuales los participantes presentaran posturas por el monto que deseen adquirir y el precio que estén dispuestos a pagar. Para que exista un mayor número de UDIBONOS en circulación, con la misma fecha de vencimiento y dar mayor liquidez a este título, el Gobierno Federal podrá subastar títulos emitidos con anterioridad a la fecha de colocación, o bien podrán cotizarse a su "rendimiento a vencimiento" o en términos de su precio en UDIS. En cualquier caso al pagar el precio estipulado el comprador deberá cubrir al vendedor el importe de los intereses devengados y no pagados.	Los plazos serán los que el Gobierno Federal determine en las convocatorias correspondientes. El plazo de las primeras emisiones será de tres años, actualmente existen emisiones a 5 años y de 10 años.	S.H.C.P. como representante del Gobierno Federal, utilizando a Banco de México como agente exclusivo para la colocación	El rendimiento en moneda nacional de los UDIBONOS dependerá del precio de adquisición de los títulos la tasa de interés de la emisión correspondiente y el valor de las UDIS.
Bonos de Des. Del Gob. Fed. con pago trimestral y	El Gobierno Federal, por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público,	Los títulos se colocaran mediante subastas, en las cuales los participantes presentaran posturas	Los plazos serán los que el Gobierno Federal determine en las convocatorias correspondientes.	El Gobierno Federal, por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público	Los intereses, incluyendo el pago que corresponda por compensaciones contra la inflación serán pagaderos a las personas

protección contra la inflación (BONDE91)	emitirá Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal con pago trimestral de interés y protección contra la inflación: con el propósito de promover el ahorro interno y enriquecer la gama de instrumentos a disposición de los inversionistas.	por el monto que deseen adquirir y el precio que estén dispuestos a pagar, o bien, podrán cotizarse a su "rendimiento a vencimiento" o en términos de su precio en moneda nacional.	El plazo de las primeras emisiones será de tres años.		que aparezcan como titulares de los mismos al cierre de operaciones del día inmediato anterior al del vencimiento de cada periodo de interés.
Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal BONDEST (91 días cupón)	El Gobierno Federal, por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, emite Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal con pago trimestral de interés. Dichos bonos tienen como propósito promover el ahorro interno, así como atender de mejor manera los requerimientos financieros de los distintos inversionistas.	Los títulos se colocarán mediante subastas, en las cuales los participantes presentarán posturas por el monto que deseen adquirir y el precio que estén dispuestos a pagar. Para que exista un mayor número de BONDEST en circulación con la misma fecha de vencimiento y dar mayor liquidez a este título, el Gobierno Federal podrá subastar títulos emitidos con anterioridad a la fecha de colocación	Inicialmente se emiten títulos a plazos de 3 años. Posteriormente este plazo se podría incrementar	El Gobierno Federal, por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público	La tasa de interés que devengarán los títulos cada tres meses será la que se determine en la Subasta Primaria de CETES al plazo de 91 días o al que lo sustituya en caso de días inhábiles.
Bonos Bancarios	Son títulos de crédito emitidos por la banca de desarrollo para captar recursos, pueden estar denominados en pesos o en udis.	A través de Oferta Pública y Privada	El plazo de este bono será el que determine cada emisora entendiendo por el plazo 3 años y 1 de garantía	Banca de Desarrollo	Proviene del diferencial entre el valor nominal al vencimiento y el precio de adquisición y de la tasa de interés que se pague.
Certificados de participación ordinaria CPOs	Son títulos de crédito a largo plazo cuya función es financiar los proyectos de infraestructura carretera.	A través de Oferta Pública	Vencimiento a largo plazo.	Son emitidos por instituciones fiduciarias en cuyo patrimonio está constituido por acciones representativas del capital social de sociedades cuyas acciones son cotizadas en la BMV	El patrimonio del fideicomiso podrá incrementarse con nuevas aportaciones en especie, ya sea en el mismo tipo de carretera o en otros valores de renta fija que determine el comité técnico, que realice el fideicomitente o Nacional Financiera, para mantener el patrimonio
Cetes	Título de crédito al portador en los que se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar su valor nominal al vencimiento	Mediante subasta pública al mejor postor, en la que participan Casas de Bolsa, Bancos, Instituciones de Seguros y Fianzas y Sociedades de	28, 91, 182, 364 y 728 días (aunque han existido emisiones a 7, 14, 21 y 56 días).	S.H.C.P. como representante del Gobierno Federal, utilizando a Banco de México como agente exclusivo	Depende del comportamiento del mercado. Amortizable mediante una sola exhibición. El rendimiento proviene de los diferenciales entre el precio de compra bajo

		Inversión		para la colocación.	la par y el precio de venta a valor nominal
Papel Comercial	Pagaré negociable en el mercado de valores, suscrito sin garantía sobre los activos de la empresa emisora, en la cual se estipula una deuda de corto plazo pagadera en una fecha determinada	A través de Oferta Pública	La sociedad emisora podrá determinar libremente el monto, la tasa, de cada emisión, sin que en ningún caso éste último pueda ser mayor de 360 días hábiles.	Sociedades Anónimas registradas en el Registro Nacional de Valores	Su rendimiento se determina entre el precio de compra bajo par (por debajo del valor nominal) y el precio de venta o valor de redención.
Bonos de Des. Del Gob. Fed. con pago semestral y protección contra la inflación (BOND182)	El Gobierno Federal, por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, emitirá Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal con pago semestral de interés y protección contra la inflación (BONDES182), con el propósito de promover el ahorro interno, atender de mejor manera sus requerimientos financieros y enriquecer la gama de instrumentos a disposición de los inversionistas.	Los títulos se colocarán mediante subastas, en las cuales los participantes presentarán posturas por el monto que deseen adquirir y el precio que estén dispuestos a pagar. Para que exista un mayor número de BONDES 182 en circulación con la misma fecha de vencimiento y dar mayor liquidez a este título, el Gobierno Federal podrá subastar títulos emitidos con anterioridad a la fecha de colocación, o bien, podrán cotizarse en términos de su precio en moneda nacional o a través de la llamada "sobretasa"	Los plazos serán los que el Gobierno Federal determine en las convocatorias correspondientes. El plazo de las primeras emisiones será de cinco años.	El Gobierno Federal, por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público	La tasa de interés que devengaran los BONDES 182 será variable para cada periodo y será la mayor de los CETES a plazo de 182 días al inicio de cada periodo y el cambio porcentual en el valor de la UDI durante el periodo de interés y los intereses serán pagaderos cada 182 días o en el plazo que lo sustituya en caso de días inhábiles.
Bonos del Gobierno Federal a Tasa Fija	El Gobierno Federal, por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, emitirá Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal con tasa de interés fija (BONOS), con el propósito de promover el ahorro interno, atender de mejor manera sus requerimientos financieros y enriquecer la gama de instrumentos a disposición de los inversionistas.	Los títulos se colocarán mediante subastas, en las cuales los participantes presentarán posturas por el monto que deseen adquirir y el precio que estén dispuestos a pagar. Para que exista un mayor número de BONOS en circulación con la misma fecha de vencimiento y dar mayor liquidez a este título, el Gobierno Federal podrá subastar títulos emitidos con anterioridad a la fecha de colocación, o bien, podrán cotizarse en términos de su precio en moneda nacional o a	Los plazos serán los que el Gobierno Federal determine en las convocatorias correspondientes. El plazo de las primeras emisiones será de tres años, actualmente existen plazos de 5 años y de 10 años	El Gobierno Federal, por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público	La tasa de interés que devengaran los BONOS será fija y los intereses serán pagaderos cada 182 días o en el plazo que lo sustituya en caso de días inhábiles

		través de la llamada "sobretasa			
Bonos del Gobierno Federal colocados en el extranjero (UMS)	Bonos denominados en dólares americanos, son instrumentos de cobertura cambiaria de largo plazo (deuda externa) cotizados en el mercado nacional y extranjero.	Principalmente en el extranjero y cotizados en la BMV.	Fecha de emisión: 28 de marzo de 1990, Fecha de vencimiento: 31 de diciembre de 2019. Vence durante el primer año del cuarto siguiente periodo presidencial 2019-24	Estados Unidos Mexicanos (UMS)	El rendimiento en moneda nacional de los UMS dependerá del precio de adquisición de los títulos, la tasa de interés de las emisiones correspondientes y el valor del tipo de cambio del dólar fix.
Bonos de Regulación Monetaria (BREM's)	Son títulos de crédito a mediano y largo plazo a cargo del Banco de México, con el único objeto de regular la liquidez en el mercado y facilitar el manejo de las Operaciones de Mercado Abierto	Los títulos se colocarán exclusivamente a través del Banco de México.	Los plazos serán los que el Banco de México determine en los anuncios correspondientes. El plazo de las primeras emisiones será de tres años.	El Banco de México	La tasa de interés que devengarán los BREMS será variable y se calculará capitalizando todos los días durante todo el periodo de interés la tasa a la cual las instituciones de crédito y casas de bolsa realizan operaciones de compra venta y reporto a plazo de un día hábil con títulos bancarios, conocida en el mercado como "Tasa ponderada de fondeo bancario
Bonos de Protección al Ahorro Bancario (BPA's)	Los Bonos de Protección al Ahorro (BPAs) serán títulos de crédito a mediano y largo plazo a cargo del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario, con el único objeto de canjear o refinar sus obligaciones financieras a fin de hacer frente a sus obligaciones de pago, otorgar liquidez a sus títulos y, en general, mejorar los términos y condiciones de sus obligaciones financieras.	Los títulos se colocarán mediante subastas, en las cuales los participantes presentarán posturas por el monto que deseen adquirir y el precio que estén dispuestos a pagar. Para que exista un mayor número de BPAs en circulación, con la misma fecha de vencimiento y dar mayor liquidez a este títulos, el IPAB podrá subastar títulos emitidos con anterioridad a la fecha de colocación	Los plazos serán los que el IPAB determine en las convocatorias correspondientes. El plazo de las primeras emisiones será de tres años.	El Instituto para la Protección al Ahorro Bancario	La tasa de interés que devengarán los BPAs será variable y se definirá como la mayor entre la tasa de rendimiento de los CETES al plazo de 28 días y la tasa bruta de interés anual más representativa que el Banco de México da a conocer, para los pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento para personas morales al plazo de un mes. Los intereses serán pagaderos cada 28 días o en el plazo que lo sustituya en caso de días inhábiles.
Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento (P.R.L.V.)	Son títulos de crédito suscritos por instituciones de crédito, que representa un pasivo a cargo de dichas instituciones, su rendimiento se liquida al vencimiento del	Por medio de oferta pública o privada	Las partes pactarán libremente al plazo de los mismos. El plazo se pactará por días naturales, no debiendo ser menor a un día.	Instituciones de Crédito.	El rendimiento es la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta o valor nominal.

	titulo, se denomina en pesos o udis				
<b>Aceptaciones Bancarias (AB's)</b>	Son letras de cambio giradas por empresas establecidas en el país, a su propia orden aceptadas por una institución de crédito en base a líneas de crédito que dichas instituciones han otorgado previamente a las empresas emisoras.	Oferta Pública en BMV u ofertas privadas, cuyos títulos son conservados en administración por las instituciones de banca múltiple, quienes los pueden descontar directamente o negociar mediante su colocación entre el público inversionista a través de casas de bolsa, mesa de dinero o transmitirlos en reporto a casas de bolsa por cuenta de terceros o a sociedades mercantiles no bancarias y organismos descentralizados que realicen actividades empresariales	Pueden emitirse a los plazos no menores a un día según determine la institución suscriptora. Usualmente los plazos son entre 7 y 182 días, aunque existen emisiones hasta por 20 años.	Personas jurídico colectivas, (aceptadas por la institución de crédito).	El rendimiento es la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta o valor nominal.
<b>Certificados de Depósito (CEDES)</b>	Son títulos de crédito a través de los cuales una institución de crédito documenta los depósitos a plazo que recibe del público, con la obligación de restituirlos en efectivo en un plazo determinado, más el pago de un interés periódico	Colocados mediante oferta pública o privada.	Son fijados por el emisor, por lo regular el plazo es de un año.	Instituciones de crédito, pueden estar emitidos en pesos, udis o dólares.	Proviene del diferencial entre el valor nominal al vencimiento y el precio de adquisición y de la tasa de intereses que se pague.
<b>Ajustabonos</b>	Son títulos de crédito, nominativos, negociados en moneda nacional en los que se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar una suma en moneda nacional, en una fecha determinada	Por medio de subasta	Los plazos de emisión son de 1,092 días, es decir, tres años.	El Gobierno Federal, por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público	Los rendimientos de estos bonos se pagan trimestralmente y se calculan aplicando una tasa fija al valor ajustado que tenga a la fecha de pago de los intereses
<b>Bonos Bancarios de Desarrollo</b>	Son títulos de crédito emitidos por la banca de desarrollo para captar recursos, pueden estar denominados en pesos o en udis, que tienen por objeto facilitar su planeación financiera y el	A través de Oferta Pública y Privada	El plazo de este bono será el que determine cada emisora entendiendo por el plazo 3 años y 1 de garantía.	Banca de Desarrollo	Proviene del diferencial entre el valor nominal al vencimiento y el precio de adquisición y de la tasa de interés que se pague

	de	cumplimiento de sus programas crediticios.				
Certificados Participación Inmobiliaria (CPI's)	de	Títulos de crédito nominativos, emitidos por una institución fiduciaria que dan derecho a una parte alícuota de la titularidad de los bienes inmuebles dados en garantía. Pueden ser: amortizables (aquellos que además del derecho ya mencionado dan a sus tenedores el derecho de reembolso del valor nominal de los títulos); no amortizables (aquellos en los que la sociedad emisora no está obligada a hacer el pago del valor nominal de los títulos en cualquier momento y al extinguirse el fideicomiso se distribuye entre los tenedores de títulos, el producto de la venta).	A través de Oferta Pública.	Mínimo de 3 años	La división fiduciaria de una institución de Banca Múltiple	El importe por el cual podrá llevarse a cabo la emisión de certificados de participación será definido por el Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos S.N.C. en el caso de que los bienes afectados en fideicomisos sean bienes muebles, de acuerdo al importe que resulte de los avalúos practicados sobre dichos activos
Pagaré Mediano Plazo	de	Es un título de crédito emitido por una sociedad mercantil mexicana con facultades para contraer pasivos y suscribir títulos de crédito, teniendo como objetivo el de permitir a las sociedades mercantiles obtener recursos financieros del mercado de valores a mediano plazo a fin de: Financiar capital de trabajo permanente; Financiar proyectos con período de recuperación de uno a tres años; o bien de Reestructurar pasivos	A través de Oferta Pública	El plazo de éste será el que determine cada emisora en el entendido que el plazo mínimo es de 1 año y el máximo será de 3 años	Sociedades Mercantiles Mexicanas	Diferencial entre el precio de compra y venta más intereses devengados trimestralmente.

Datos proporcionados por el Instituto Virtual.com.mx.<sup>63</sup>

<sup>63</sup> Curso Web: Promotor de Sociedades de Inversión.



Como se puede observar son muchos los instrumentos financieros que se encuentran en nuestros mercados de dinero y de capitales, sin haber mencionado a todos los valores que conforman dichos mercados y aún más allá también habría que considerar a los mercados de futuros, al mercado de opciones y las innovaciones financieras que han surgido para estar en condiciones de integrar un portafolio de inversión que nos permita obtener altos rendimientos y disminuir los riesgos.

Este último puede ser medido conforme a los objetivos y expectativas personales de cada inversionista, para ello cada sociedad de inversión establece en sus proyectos:

- Políticas de venta de sus acciones y el límite máximo de las mismas, es decir que tanta cantidad de acciones puede poseer.
- Forma de liquidación de compra y venta de sus acciones.
- Políticas de inversión, liquidez, selección y diversificación de los activos, así como los límites máximos y mínimos de inversión por instrumentos.
- Información sobre los riesgos que pueden derivarse del portafolio seleccionado, entre otros.

Dicho proyecto de información permite al inversionista en general, escoger y seleccionar el tipo de sociedad de inversión, que se adecuó más a sus necesidades, intereses, y riesgos, así como también, proporciona transparencia y seguridad a las mismas, con la finalidad de corregir errores que se dieron en el pasado y especulaciones frívolas que genere a futuro un caos financiero y provoque inestabilidad e inseguridad en las sociedades que nos ocupan

## **2.2. Orígenes de las Sociedades de Inversión.**

Existen muchas teorías diferentes respecto al surgimiento de las sociedades de inversión, tanto en la fecha de aparición de estas, como en el lugar de origen de las mismas, ya que para algunos autores como por ejemplo el Licenciado Robles Ferrer, sostiene que los primeros indicios de las sociedades de inversión se remontan a empresas administradoras de inversión establecidas en Francia, Gran Bretaña y Holanda durante el lapso de tiempo transcurrido entre finales del siglo XVII y XVIII<sup>64</sup>. En cuanto a Francia, no encontramos otra fuente que sostenga o refiera mas detalles sobre el surgimiento de las sociedades de inversión en ese país.

Otros autores, como Martín Oviedo, sostienen que el antecedente de estas sociedades lo tenemos en las sociedades mobiliarias, figura del derecho español, que por su importancia y trascendencia las trataremos con más detalle en el siguiente apartado.

---

<sup>64</sup> Vega Rodríguez Francisco Javier: Sociedades de Inversión: Funcionamiento, Operación y Perspectivas Biblioteca Plural, Fianzas, Economía y Política., México, 1998, p. 20.

Sin embargo, en lo que se refiere a Holanda nos señalan otros autores a la “Société Générale de Pays Bas por favoriser l’Industrie Nationale” que surgió en el año de 1822, y que posteriormente fue conocida como la Société Générale de Belgique, como el primer antecedente de las sociedades de inversión, debido a que en ella aparecen explícitamente las siguientes características: principio de diversificación de riesgos, asociación y agrupación de medios e incrementar los beneficios de los participantes, al invertir en las principales industrias<sup>65</sup>. En esa época Ámsterdam, su capital, alcanzó importancia como centro financiero en Europa, propiciando así mismo la aparición de la “Administratis Kantooren”<sup>66</sup>, primeras administradoras de valores, cuyo objetivo consistía en ofrecer al público la adquisición fraccionada de valores inmobiliarios que eran inaccesibles para los pequeños y medianos ahorradores. Este último motivo nos parece una razón, de peso para sostener que estas sociedades, aunque se asemejan al concepto actual de las sociedades de inversión, no corresponden del todo, debido a que carece de la diversificación de la cartera.

Ahora bien, con respecto a la Gran Bretaña, podemos decir que es el punto de mayor coincidencia entre los doctrinarios, en donde autores como el Doctor Acosta Romero sostienen que el origen de las sociedades de inversiones se remonta “a finales del siglo XVII en ese país, donde, se fundaron las primeras uniones de inversión, para crear algunas empresas coloniales británicas, que en su mayoría perseguían propósitos arriesgados”<sup>67</sup>. Todo esto a partir de una anécdota ocurrida en el año de 1860 en Dundee, Escocia, cuando Robert Flemming, que era un joven empleado en una fábrica de hilados se preparaba para emprender un viaje a los Estados Unidos. Varios amigos le encargaron la compra de acciones de diversas compañías y tan numerosas fueron las solicitudes, que les propuso entonces combinar todos sus recursos para colocarlos, distribuyendo los riesgos, en otras tantas inversiones. Los distintos participantes tendrían así el derecho a una parte alícuota en el fondo original de inversión común. Fantasía o realidad el suceso, lo cierto es que no se ha podido precisar con exactitud el momento en que se inicia el desarrollo del trust<sup>68</sup> de inversión británico. El año 1863 ha sido indicado como punto de partida del movimiento, en razón de que la International Financial Society, con la ayuda financiera del Crédit Mobilier de París, fue entonces organizada, aunque sólo hasta etapas posteriores de su evolución vino a convertirse en un auténtico trust de inversión. El Foreign and Colonial Government Trust, formado en 1868, adoptó en cambio desde un principio la política de diversificar los riesgos de

---

<sup>65</sup> Prats Esteve José María: Mito y realidad de los Fondos de Inversión, Ediciones Deusto, 1971, p.94.

<sup>66</sup> Borja Martínez Francisco: Estudios de Derecho Bursátil en Homenaje a Octavio Igartúa Araiza, Editorial Porrúa, México 1997. p. 359.

<sup>67</sup> Acosta Romero Miguel: Nuevo Derecho Bancario: Panorama del Sistema Financiero Mexicano, Editorial Porrúa, 9ª Edición, 2003, p.1222.

<sup>68</sup> Término de origen inglés que refiere la reunión de sociedades para ejercer un control monopolístico, o cuasi-monopolístico, sobre la producción de bienes o servicios.

las inversiones en un gran número de valores, por lo cual se le considera como el primero en su género en la Gran Bretaña.<sup>69</sup>

El desarrollo en este país, antes que en ningún otro, del trust de inversión, ha sido explicado por la concurrencia de varias circunstancias. El poderío financiero inglés había crecido considerablemente durante el siglo XVIII, entre otras causas, por haber iniciado Inglaterra la Revolución Industrial, que le trajo una prosperidad fincada en la manufactura y el comercio. Londres pudo desplazar a Amsterdam como centro de las finanzas internacionales; pero es más bien con posterioridad a las guerras napoleónicas cuando Inglaterra se convierte en depositaria de los fondos del mundo entero y en acreedora de los demás países. Y no sólo tenía ese carácter por los préstamos que concedía a sus antiguos aliados, sino por las cuantiosas ventas de toda clase de productos que hacía a las diversas naciones necesitadas de rehabilitar sus territorios devastados. El desarrollo de su industria y su comercio, estimulado por un vasto imperio colonial, reforzó notablemente la posición crediticia de la metrópoli insular, conquistando el primer lugar como potencia financiera, que mantuvo hasta 1914. Tales circunstancias influyeron para que los ingleses dieran una atención especial a la exportación de capitales y a la adopción gradual de una política definitiva al respecto. Efectivamente, el crecimiento industrial, la extensión del comercio de exportación, el aumento correlativo en el tráfico marítimo, la rápida formación de capitales, una mayor y más creciente distribución de la riqueza, la tendencia del capitalista británico a no invertir todos sus bienes en un negocio sino de constituir otras reservas, una bolsa de valores activa, el bajo rendimiento de los valores del gobierno británico y el de los llamados *gilt-edged*<sup>70</sup>, fueron factores decisivos para que el trust de inversión, desde su iniciación se hiciera experto en los mercados extranjeros de valores y un elemento de influencia en el mercado británico de capitales.

En la primera mitad del siglo XIX, las inversiones en Inglaterra se hallaban muy restringidas. La colocación de capitales, por lo común, se hacían en valores representativos de la deuda nacional o en obligaciones garantizadas con bienes raíces. Los valores industriales, sospechosos de constituir inversiones altamente especulativas, eran escasos, igual que el número de inversionistas, circunscrito casi por completo a grupos poderosos de terratenientes y profesionistas que invertían de preferencia en consols. Pero de tiempo en tiempo las finanzas conservadoras se retraían para dar paso a rachas de especulación. Tras la ruina dejada por las guerras napoleónicas, como ya se apuntó, Inglaterra se encontró convertida en una nación acreedora. Europa entraba en un período de recuperación, los gobiernos estaban

---

<sup>69</sup> Alfredo Lagunilla Iñarritu: *Las sociedades de Inversión*, Ediciones Firme, México, 1969, p.19.

<sup>70</sup> Bordes dorados.

urgidos de financiamiento y los grupos de inversionistas ingleses disponían de fondos cuantiosos<sup>71</sup>.

Para 1825 una ola de especulaciones se había desatado, sobre todo con bonos extranjeros, que atajó el pánico sobrevenido poco después. Durante la década siguiente el interés del público se concentró en valores ferroviarios. Fue la clase media la que sostuvo financieramente el gran auge de 1845, que tanta influencia ejerció en un nuevo pánico con graves pérdidas, ocurrido más tarde. Estos esfuerzos para obtener rendimientos más elevados habían resultado en fuertes descalabros económicos, pero pudo notarse que el inversionista importante, miembro de la clase adinerada, aunque carente en general de experiencia en el mundo de los negocios, sorteaba con éxito las pérdidas gracias a la supervisión y al análisis del mercado de valores que recibía de abogados y consejeros financieros. El reconocimiento de las ventajas derivadas de una información profesional competente, la inversión "por mandatario", que excluía la peligrosa especulación directa, preparó en gran medida el terreno para que surgiera el trust de inversión, organismo que asumiría la vigilancia cuidadosa de las inversiones.

Las primeras experiencias, sin embargo, no fueron favorables. La International Financial Society y la London Financial Association, con fondos obtenidos de la venta de sus acciones, otorgaron préstamos, sobre todo a empresas ferroviarias, las cuales depositaron sus propias acciones como garantía colateral o accesoria. Esta garantía preñaría resultó inútil por la iliquidez de las acciones. Posteriormente, se organizaron nuevos trusts siguiendo lineamientos parecidos, pero con el tiempo aparecieron diversas modificaciones. En primer término, como reflejo de los cambios suscitados en el mercado británico, fue ampliada la esfera de inversiones: valores de empresas privadas de servicios públicos, valores del gobierno, acciones preferentes y comunes, bonos y créditos hipotecarios. El principio de la distribución de los riesgos y el de la supervisión estricta de la cartera, se aplicaron en forma más sistemática, y la estructura del trust también fue alterada: en lugar de una sola, se emitieron dos clases de acciones o certificados: una preferente con relación al activo y a dividendos, otra de pago diferido. Así, no todos los participantes tuvieron igual categoría, sino que un grupo dirigía la empresa. Además, algunos trusts, para allegarse fondos adicionales, concertaron empréstitos, y otros, organizados como agrupaciones de naturaleza fiduciaria, antes de expedirse las leyes sobre sociedades, adoptaron la forma social.

Mas al finalizar la década 1880-1890, cobraba fuerza un movimiento de intensa especulación. Multitud de trusts y de asociaciones de diverso orden vinieron en existencia, y el interés que antes despertaban los valores de ferrocarriles y los

---

<sup>71</sup> Ref: Prats Esteve José María: Mito y realidad de los Fondos de Inversión, Ediciones Deusto, 1971, pp. 93-107, 131-154; Ref: Borja Martínez Francisco: Estudios de Derecho Bursátil en Homenaje a Octavio Igartúa Araiza, Editorial Porrúa, México, 1997, pp. 332-337.

préstamos hipotecarios fue orientado hacia aventuras inciertas: minas, plantaciones y yacimientos de oro y diamantes en Sudáfrica. Con las bajas sucesivas en la tasa de los réditos se acumulaban fondos en Inglaterra a un ritmo cuya aceleración hacía insuficientes las posibilidades de inversiones internas, y los trusts permitieron su canalización al extranjero, no sin algunos riesgos, pero el público respondía mostrando entusiasmo por el reciente mecanismo de inversión.

El período 1891-94 se significó como una dura etapa en la historia del trust de inversión. Cesaron las utilidades provenientes de la reventa de valores, y lo que todavía era más grave, vino una saturación de valores congelados. El derrumbe de los precios fue conocido en todas sus consecuencias sólo hasta tiempo después, cuando el pánico financiero de los Estados Unidos afectó muchos de los valores poseídos por los trusts británicos. Las organizaciones pequeñas, dedicadas a la promoción, al financiamiento y a otras actividades ajenas a sus funciones, en su mayoría, no pudieron subsistir, y la denominación trust se volvió símbolo de desconfianza. Así, entonces podemos concluir con las características de estas sociedades, que eran del tipo societario, se materializan hasta la fecha predominantemente en documentos de renta fija.<sup>72</sup>

Por lo tanto podemos concluir, que efectivamente las sociedades de inversión surgieron y tuvieron un mayor auge y desenvolvimiento en Gran Bretaña que en el resto del mundo, en virtud de que existen mayores teorías doctrinarias, que así lo sustentan.

### **2.3. Las Sociedades Mobiliarias.**

Las sociedades mobiliarias, comenzaron a operar en España después de la segunda guerra mundial, surgiendo la ley que las regula en el año de 1952, pero con muchas deficiencias, que no permitían se impulsará el desarrollo de estas sociedades, toda vez que se enfrentaban a grandes problemas de índole fiscal, sin embargo con la promulgación de la ley de 1958 y más aún con el decreto de 1964, se trató de subsanar tales deficiencias a través de exenciones fiscales, y, básicamente se subraya la diferencia de sociedades de inversión mobiliaria de capital fijo, sociedades de inversión mobiliaria de capital variable y fondos de inversión mobiliaria de capital variable.

Sin embargo el catedrático Emilio Soldevilla<sup>73</sup> sostiene que la gestación de los fondos españoles se ha vinculado más a su tratamiento fiscal que a su regulación legal que ha precedido a su práctica financiera, es decir, que los primeros fondos

---

<sup>72</sup> Prats Esteve José María: Mito y realidad de los Fondos de Inversión, Ediciones Deusto, 1971. p.102.

<sup>73</sup> Soldevilla García Emilio: Los Fondos de Inversión; Gestión y Valoración. Ediciones Pirámide S.A., 1999, p.25.

aparecieron más para aprovechar las ventajas fiscales que por la eficacia que presentaban su normatividad legal.

La regulación de estas entidades comenzó, como ya mencionamos, con la promulgación de la ley de 1952. En dicha ley se pretendía incentivar al pequeño y disperso ahorro, mediante beneficios tributarios para que se invirtiera en sociedades de inversión mobiliaria. No se pretendía con esta ley regular a la totalidad de las sociedades de inversión mobiliaria, sino únicamente a las que decidieran acogerse a los beneficios tributarios. Esta ley fue derogada por la de 1958 sobre sociedades de inversión mobiliaria, con la cual se pretendió agilizar la actuación de dichas entidades y adaptarlas a la realidad del mercado, dada la escasa respuesta que había tenido por parte de los inversores la anterior ley. El objetivo seguía siendo convertir al pequeño ahorrador en un factor que dinamizará a la economía, atrayendo el ahorro al mercado financiero a fin de expansionar a las empresas nacionales.

Se consideraba sociedad de inversión mobiliaria a las compañías anónimas que tuvieran por exclusivo objeto la adquisición, tenencia, disfrute, administración en general y enajenación de valores mobiliarios para compensar, por una adecuada composición de sus activos, los riesgos y los tipos de rendimiento, sin participación mayoritaria económica o política en otras sociedades.<sup>74</sup>

Por decreto de 1964 se perfeccionó a las sociedades mobiliarias de capital fijo y se crearon las sociedades o fondos de capital abierto o variable para incrementar las posibilidades de financiación de la política de desarrollo, mediante la atracción del pequeño ahorro. Se entendía por capital abierto la posibilidad de aumentar en forma flexible su capital para admitir en cualquier momento nuevas participaciones, y, permitir en consecuencia, a los accionistas o partícipes el reembolso inmediato de los títulos representativos de su aportación. El objetivo era, como ya mencionamos, recoger inmediatamente el ahorro disponible en el mercado, con la garantía de ofrecer una liquidación más fácil y rápida que la que resultaba de la inversión individual.

En la práctica las sociedades de inversión mobiliaria concentraron los valores mobiliarios bajo la gestión de los bancos, compañías de seguros, e incluso, grupos familiares, inclinándose principalmente por los títulos del tesoro, tanto nacionales como internacionales, que constituyeron el componente principal de sus carteras; eludiendo así el impuesto sobre la renta de las personas físicas, pero asimismo dejaron de cumplir con su principal función, que era la de la canalización del ahorro a la bolsa. Por lo que podemos identificar a las sociedades mobiliarias, con aquellas entidades cuyo objetivo radica principalmente en la creación y gestión de una cartera de valores mobiliarios.

---

<sup>74</sup> Martín Oviedo José María: Régimen Jurídico y Fiscal de las Sociedades y Fondos de Inversión Mobiliaria, Artes Gráficas Agon, S.A., 1967, p. 21.



Ahora, bien, en cuanto por fondos de inversión mobiliaria debemos entender al patrimonio perteneciente a una pluralidad de inversores, cuyo derecho de propiedad se representa por un certificado de participación, administrado por una sociedad gestora a quien se atribuyen las facultades del dominio sin ser propietaria del fondo, con el concurso de un depositario, y constituidos con el objeto de tener la finalidad de gestión o inversión de activos. Por tanto no constituyen sociedades mercantiles, ni mucho menos cuentan con personalidad jurídica propia, por lo que tampoco pueden realizar una gestión propia, toda vez que constituyen simplemente un patrimonio afecto a una finalidad inversora.

En la inversión mobiliaria el ahorrador percibe dos diferentes tipos de beneficios económicos, la rentabilidad y la revalorización o plusvalía. La primera se percibe periódicamente en forma de intereses (valores de renta fija) o de dividendos (acciones), es independiente de la valorización (pues solo se relaciona con la cantidad desembolsada por el inversor) y permite a este seguir continuando en la posesión de los bienes que la producen. La revalorización por el contrario, es el beneficio que se percibe al vender la inversión si dicha venta se realiza a un precio superior al de compra.

Así pues tenemos que entre los años de 1960 y 1970 las sociedades de inversión mobiliaria tanto de capital fijo como de capital variable tuvieron un protagonismo importante en el boom bursátil, y que decayeron fuertemente a partir de la crisis bursátil dada entre 1975 y 1982, debido principalmente a la poca preparación de la mayoría de los “asesores de inversión” que a toda costa trataban de captar el ahorro de los españoles, ofreciendo descuentos a la suscripción, otros a la realización y no faltaban quienes anunciaban repartos de hasta un 50% anual, todo ello, evidentemente trajo la especulación al máximo grado en las sociedades y fondos mobiliarios, o bien como mencionó el Licenciado Prats Esteve “los fondos mobiliarios se transformaron en resortes de especulación, mas que en instrumentos de ponderación y de equilibrio”.<sup>75</sup>

En la bolsa los intercambios tiene lugar sobre los valores mobiliarios, que se pueden dividir en:

- Valores de renta variable: Son las acciones cuyo poseedor se convierte en propietario de una parte alícuota del capital de la sociedad anónima, de la que este tipo de valores son típicos y característicos. En el ámbito de las acciones se pueden distinguir entre acciones ordinarias y privilegiadas, para el derecho español solo valían privilegios de índole económica
- Valores de renta fija: su principal característica radica en que el titular se convierte en acreedor de la entidad emisora, percibiendo a cambio de su

---

<sup>75</sup> Prats Esteve José María: Mito y realidad de los Fondos de Inversión, Ediciones Deusto, 1971, p.330

préstamo el derecho a percibir un interés prefijado y a recuperar el capital transcurrido en el plazo estipulado. Existen dos grandes tipos:

- 1.- Efectos públicos (o de deuda pública) cuyo emisor es el estado o una corporación pública
- 2.- Obligaciones, cuya emisión la realiza una sociedad. Estos títulos de crédito solo podrán ser emitidos hasta un volumen igual al del capital social desembolsado.

#### **2.4. Los Trusts de inversión norteamericanos.**

El trust de inversión es una organización en la cual los fondos combinados de múltiples participantes son invertidos en una diversidad de valores, a fin de obtener seguridad del capital a través de la distribución de los riesgos, cabe señalar que no asegura a sus participantes contra pérdidas en las inversiones, sino sólo en el sentido y la medida en que la diversificación de los valores adquiridos, agregada a una administración cuidadosa, tiende a obtener un máximo de rendimiento con un mínimo de riesgo.

Las notas más salientes del trust de inversión, pueden sintetizarse en la siguiente forma:

- Constituye la combinación de aportaciones en efectivo procedentes de numerosos inversionistas;
- Destina los fondos a la adquisición de valores bursátiles con fines exclusivos de inversión, rehuendo la responsabilidad en la dirección o el control de las empresas cuyas acciones adquiere;
- Mantiene en cartera una variedad considerable de valores, a efecto de que la diversificación en las inversiones, por el juego de la ley de los promedios, sirva de protección tanto al capital como a sus rendimientos;
- En la mayoría de los casos se recurre a una administración especializada que vigila continuamente la cartera, buscando un promedio de rendimiento satisfactorio y, de manera incidental, la obtención de utilidades a través de inversiones y reinversiones oportunas, realizadas con habilidad según las fluctuaciones del mercado;
- El trust de inversión representa una forma de substitución de valores, mediante la venta de sus acciones a los inversionistas, mismas que reemplaza por las que adquiere de diferentes entidades. Este fenómeno ocurre invariablemente, sea que se emitan acciones de una sola clase o de varias, incluyendo en este caso acciones preferentes y comunes; en ambos supuestos, las acciones del trust sirven para ligar entre sí a los participantes en la empresa común.



Sin embargo, el trust de inversión, con sus características distintivas, es en los Estados Unidos un fenómeno surgido después de la Primera Guerra Mundial, por más que haya casos aislados de trusts de inversión, constituidos con anterioridad, como el Boston Personal Property Trust fundado en 1894; que se enfocaba principalmente al campo de la inversión mobiliaria, para luego pasar a convertirse en un trust de tipo closed end o de capital cerrado.<sup>76</sup>

Durante la década 1920-30, se iniciaba una prosperidad resultante de la gradual inflación que se extendería a través de ese período. Los ingresos aumentaban para un número cada vez mayor de personas, y un mercado activo de acciones comunes, financiado por la expansión de crédito inflacionario, atrajo los fondos excedentes de inversionistas inexpertos. Las campañas publicitarias que divulgaban la formación de nuevos trusts de inversión, se hicieron más intensas.

Durante 1928 y 1929 la tendencia ascendente de los precios de las acciones arrastró a las de los trusts de inversión, que tocaron niveles fantásticos. Debido a que los títulos de los trusts valían bastante más que la propiedad a la que hacían referencia. Ni antes, ni después, semejante especulación se había o ha registrado.

El crash de 1929 en forma dramática vino a acabar con una situación que llegaba al absurdo. De ese año, al de 1932, los trusts de inversión atravesaron una época crítica. Las pérdidas alcanzaron cifras enormes, y multitud de organizaciones interrumpieron sus actividades.

En 1933 se promulgó la Ley del Mercado de Valores, con el objeto de proteger los intereses del público inversionista contra prácticas que afectarían sus intereses. Por medio de disposiciones tendientes a obligar a las sociedades de inversión a proporcionar información clara, y suficiente sobre el funcionamiento de las mismas, y en especial sobre la operación, situación financiera y características de la emisión de los agentes.<sup>77</sup>

En 1940 la Ley de Sociedades de Inversión (Investment Company Act of 1940) vigente da inicio a una nueva etapa en el desenvolvimiento del trust de inversión. Esta Ley marca la obligación de proporcionar información completa y fidedigna a los inversionistas con relación a las políticas de inversión y la naturaleza de los valores adquiridos por las sociedades de inversión; así como la obligación de estas últimas de registrarse ante la SEC (Securities and Exchange Commission) que es el Órgano de Inspección y Vigilancia en los Estados Unidos y declarar si se trata de empresas diversificadas o no diversificadas, junto con las políticas de inversión.

---

<sup>76</sup> Prats Esteve José María: Mito y realidad de los Fondos de Inversión, Ediciones Deusto, 1971, p.97.

<sup>77</sup> Vega Rodríguez Francisco Javier: Sociedades de Inversión: Funcionamiento, Operación y Perspectivas Ediciones Gráficos Eón, 1998, p180.

Los trusts de emisión cerrada derivan su designación del hecho de mantener una cantidad relativamente fija de sus propias acciones en circulación, que puede adquirir el público. El activo total, que será administrado por el trust, se obtiene a través de una sola oferta de sus valores al iniciar sus operaciones, o de varias ofertas que se extienden durante un lapso considerable. En cualquiera otra época, los inversionistas deseosos de participar en la empresa adquieren las acciones en el mercado libre, de aquellos que quieren desprenderse de ellas. Estos trusts pueden organizarse sea como sociedades o como trusts.

Una característica importante de las sociedades de emisión cerrada es la relación que existe entre los precios de adquisición y venta y el valor neto de las acciones. Este valor se determina agregando al valor de mercado de los títulos en cartera el efectivo y las demás partidas del activo, sustrayendo los dividendos y las demás partidas del pasivo (como bonos, acciones preferentes) y dividiendo el saldo entre el número de acciones en circulación. El precio de las acciones depende de la oferta y la demanda en el mercado libre, y la diferencia entre el valor neto y el precio de venta se denomina "descuento" o "premio", según que sea inferior o superior al valor neto.

Trusts de emisión abierta. En este tipo, también denominado fondo mutuo (mutual fund), la sociedad ofrece en forma continua nuevas acciones al público a un precio que se determina según el valor neto de los valores en cartera. A medida que recibe más fondos de los inversionistas, la sociedad emite nuevas acciones e invierte los fondos en valores adicionales. La redimibilidad de las acciones representa una ventaja importante para el accionista, y los precios de compra y venta, en la mayoría de las sociedades, se computan dos veces al día. A diferencia de los trusts de emisión cerrada, que invierten sus fondos especialmente en acciones comunes diversificadas, los de emisión abierta han estimulado una amplia variedad de carteras, en las que figuran fondos "balanceados", compuestos por acciones preferentes, comunes, bonos, etc. puede decirse que las sociedades de emisión abierta están desplazando a las de emisión cerrada en el favor público.

El trust de inversión, se interesa en las inversiones como tales, y elude ligas estrechas con las entidades cuyos valores adquiere. Al evitar responsabilidades administrativas o directivas, extendiendo sus inversiones, el trust obtiene una amplia diversificación de ingresos por concepto de dividendos e intereses procedentes de un gran número de emisores con los que no mantiene relaciones demasiado íntimas, sino que conserva una posición de absoluta independencia y neutralidad. La ausencia de alianzas permite al trust de inversión deshacerse discretamente de sus inversiones sin sacrificar intereses comunes y sin una sensible perturbación en el mercado.

Cabe mencionar a las investment companies, que forman parte de las sociedades de inversión y se definen como sociedades que venden participaciones al público e

invierten sus ingresos en una cartera diversificada de títulos, los cuales pueden restringirse a cierto tipo de activos, como acciones, bonos del gobierno, o de sociedades, instrumentos del mercado monetario, o una mixtura de éstos. Las estrategias de estas sociedades oscilan entre políticas agresivas (alto riesgo/beneficio), conservadoras (bajo riesgo/beneficio) o intermedias (medio riesgo/beneficio). Estas sociedades, tiene por objetivo ofrecer a los inversores pequeños y medianos una mayor diversificación, mayor liquidez y una gestión profesionalizada de lo que puedan conseguir individualmente estos inversores. Y se dividen en dos tipos básicos a saber:

- Closed-end-fund, también conocida como investment trust, que es una sociedad de inversión que opera como un fondo mutuo, que cuenta con un número fijo de participaciones en circulación que son cotizadas en las bolsas como acciones. Estas sociedades no emiten participaciones, ni recompran las emitidas y suelen tener carteras especializadas.
- Opend-end-fund, más conocidas popularmente como mutual fund, es una sociedad de inversión que tiene un número flotante y variable de participaciones en circulación. Crea continuamente nuevas participaciones en función de la demanda de los inversores y son vendidas de acuerdo con el precio de la participación que se calcula diariamente al cierre del mercado.<sup>78</sup>

Para concluir, se ha dicho que la importancia de los trusts de inversión en el mercado de valores se refleja en diversos servicios, además de los muy grandes que presta al inversionista, por cuanto a que constituye un elemento de estabilización interna e internacional, en virtud de las razones siguientes:

- Invierten sus propios fondos en valores que se proponen conservar en cartera, al menos durante una temporada;
- Venden valores de su cartera en volumen considerable cuando los mercados están activos, y reinvierten sus fondos cuando existe una depresión relativa, o la reinversión se efectúa en valores cuyo precio aparentemente es menor que su valía intrínseca. Reajustando así su cartera, a fin de ofrecer rendimientos más altos y obtener utilidades en las operaciones, tienden a nivelar las fluctuaciones bursátiles y a reducir el promedio de diferencias entre los precios del mercado y los que son razonables. La mayoría de los inversionistas y especuladores, por lo general, adoptan la política opuesta;
- Dirigen la atención del público hacia las oportunidades de inversión en ciertas áreas geográficas, industrias y clases de valores, y le infunden confianza al adoptar ciertas iniciativas;

---

<sup>78</sup> Soldevilla García Emilio: Los Fondos de Inversión; Gestión y Valoración, Ediciones Pirámide S.A., 1999. p. 19-20

- Finalmente, facilitan la emisión y colocación de valores sanos. dándoles estabilidad.

## 2.5. Surgimiento de las Sociedades de Inversión en México.

En el origen de las sociedades de inversión en México, encontramos fuertes diferencias con su aparición en el resto del mundo, ya que en nuestro país primero surgieron en la legislación y posteriormente fueron adoptadas en la práctica, y desde su primera regulación se previó que la forma de organización colectiva se organizara bajo la forma de sociedad anónima de capital variable.

Así pues tenemos que el auge en el desarrollo del mercado mexicano es relativamente reciente. En 1950, se expidieron la Ley y el reglamento, que establecen el Régimen de las Sociedades de Inversión, pero dicho ordenamiento resultaba confuso y ambiguo, ya que no realizaba una efectiva promoción de la figura de las sociedades de inversión toda vez que, definía a las sociedades de inversión como “organismos simplemente dedicados a efectuar operaciones con títulos, valores y otros papeles bursátiles”,<sup>79</sup> y no determinaba la naturaleza de esos organismos. Por ello, no se constituyó ninguna sociedad de inversión durante la vigencia de dicho ordenamiento. Como consecuencia el 31 de diciembre de 1954 se promulgó la Ley de Sociedades de Inversión, misma que corrigió algunas fallas de la anterior, señalando aspectos fundamentales como son la composición de los activos de los fondos y el principio explícito de la diversificación de riesgos.

En México las sociedades de inversión surgieron a partir de la creación de la nueva Ley de Sociedades de Inversión del año de 1955, en la cual se establecía los fines de las sociedades de inversión, prohibiéndoles recibir depósitos de dinero, hipotecar sus inmuebles, garantizar la emisión de cualquier clase de valores, emitir acciones sin valor nominal, y practicar operaciones activas de crédito, anticipos o futuros, entre otras, con el fin de evitar una competencia desleal entre las instituciones de crédito. Con este ordenamiento se formó un año después la primera sociedad denominada Fondo de Inversiones Banamex, que después se llamó Sociedad General de Inversiones y que hoy está integrado dentro de la familia de fondos de inversión del Grupo Financiero Banamex.<sup>80</sup>

En 1963 se modificaron algunos artículos de la Ley de Sociedades de Inversión, creándose dos nuevas sociedades, el Fondo Industrial Mexicano y el Multifondo de Desarrollo de Capital. Al principio y durante muchos años, la figura de la concesión

---

<sup>79</sup> León León Rodolfo: Instrumentos Financieros del Mercado de Dinero, Academia Mexicana de Derecho Financiero, A. C., 5ª edición, 1998, p.364.

<sup>80</sup> Vega Rodríguez Francisco Javier: Sociedades de Inversión: Funcionamiento, Operación y Perspectivas, Ediciones Gráficas Eón, 1998, p. 22.

fue utilizada como el medio jurídico a través del cual los grupos interesados podían formar sociedades de inversión.

En la primera década de su existencia los fondos tuvieron un crecimiento notable, pero su actividad se redujo en forma drástica en la década de los 70's, debido principalmente a las deficiencias legislativas. Entre las que hallábamos, por ejemplo, la prohibición de la recompra de las acciones por parte de las sociedades, solo el inversionista podía realizar la recompra, limitándose con ello severamente la liquidez de este mercado. En este caso, el inversionista tenía que absorber los costos del financiamiento, así como las posibles pérdidas derivadas de la reducción en el precio de las acciones en el fondo. Aunque existía estabilidad de precios y tasas, no podían crecer las sociedades de inversión ya que las utilidades eran tan pequeñas que el costo financiero literalmente erosionaba dichas utilidades.

En 1980 respondiendo a las inquietudes de los intermediarios financieros y con el fin de promover una mayor bursatilidad de las sociedades de inversión, se efectuaron algunas reformas a la Ley, entre las cuales destacó la permisibilidad en la recompra de las acciones por parte de los fondos de inversión. Este hecho promovió una mayor bursatilidad en el mercado de las sociedades de inversión. Sin embargo el establecimiento de algunas políticas en materia económica, fiscal y legal desalentó la inversión en esta figura, aunado a que en aquel período se inició la tendencia a la baja del mercado de capitales, con lo que se dificultó la promoción y consolidación de dichas sociedades.

Otra razón que limitó el crecimiento de las sociedades de inversión, fue que se utilizaban algunas veces como instrumentos auxiliares de financiamiento del grupo concesionario, es decir, este se valía del fondo para colocar acciones de sus propias empresas, que muchas veces no eran las más rentables, ni las más bursátiles. No obstante a lo largo de su desarrollo se han consolidado como entidades independientes de la política e intereses del grupo financiero al que se otorgó la concesión, figura que en el año de 1990 fue sustituida por la de autorización. Este ha sido uno de los hechos esenciales para el dinamismo de las sociedades de inversión de principios de los años 90's, ya que la normatividad más transparente ha permitido su espectacular repunte a partir de 1996, luego del colapso financiero de 1994.

Cabe mencionar, que las primeras sociedades de inversión que se formaron en nuestro país eran organizadas y desarrolladas por instituciones de crédito, y hasta 1980 las concesiones para operar como sociedades de inversión también fueron otorgadas a las casas de bolsa.<sup>81</sup>

---

<sup>81</sup> Acosta Romero Miguel: Nuevo Derecho Bancario: Panorama del Sistema Financiero Mexicano, Editorial Porrúa, 9ª Ed. México, 2003, p.1239.

Ahora bien, para concluir con el presente capítulo señalaremos los requisitos actuales para la constitución de las sociedades de inversión: Deberán de organizarse como sociedades anónimas siempre bajo la modalidad de capital variable, con arreglo a las disposiciones de la Ley General de Sociedades Mercantiles, el capital mínimo totalmente pagado será el que establezca la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, mediante disposiciones de carácter general, para cada tipo de sociedad, actualmente el capital mínimo fijo pagado, sin derecho a retiro para las sociedades de inversión equivale a \$ 1,000,000.00 (un millón de pesos M.N.)<sup>82</sup>; y requerirán de la autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la que se negará u otorgará discrecionalmente, para lo cual los socios fundadores de la sociedad de inversión deberán de presentar al citado organismo una solicitud en la que se contenga: El proyecto de la escritura social, los nombres, domicilios y ocupaciones de los fundadores y de quienes hayan de integrar el primer consejo de administración, así como de quienes serán sus principales directivos, señalando la experiencia, relaciones financieras, industriales y comerciales que dichas personas tengan en el mercado de valores; también deberán presentar un estudio que justifique el establecimiento de la sociedad y un programa general de funcionamiento en el que se señalara los objetivos que perseguirá la sociedad: la política de selección y adquisición de valores; las bases para realizar la diversificación del activo; los planes para poner a la venta las acciones que emita; las bases para aplicar utilidades; acompañando también el proyecto de prospecto de información al público inversionista, que contiene los datos más relevantes de las sociedades de inversión como son: la política detallada venta de sus acciones y los límites de tenencia accionaria por inversionista, la forma de negociación y liquidación de las operaciones de compra y venta de sus acciones, las políticas detalladas de inversión, liquidez, adquisición, selección y en su caso diversificación o especialización de activos, así como los límites mínimos y máximos de inversión por instrumento, la advertencia a los inversionistas de los posibles riesgos que se deriven de la inversión de sus recursos, el método y periodicidad de valuación, entre otras; deberán igualmente señalar a las personas que les presten servicios para el cumplimiento de sus objetivos y que serán en todo caso de administración, valuación, distribución, calificación, depósito y custodia, proveeduría de precios y de contabilidad, también deberá adjuntarse a dicha solicitud un proyecto de manual de conducta que señale los lineamientos a que deberán sujetarse tanto los consejeros de la sociedad de inversión como las personas que les auxilien en la prestación de los servicios anteriormente citados.

Por otra parte, una vez que se haya obtenido la autorización por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores deberá de procederse a la inscripción de la escritura social debidamente protocolizada ante Notario Público en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio.

---

<sup>82</sup> Circular de fecha 18 de octubre de 1993, número 12-22, Cláusula Vigésimo Sexta emitida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Antes del inicio de operaciones de las sociedades de inversión deberán de inscribirse las acciones representativas de su capital social en la sección de valores del Registro Nacional de Valores y depositarse en una Institución para el Depósito de Valores.

Realizados todos los anteriores tramites la sociedad de inversión cuenta con un plazo de tres meses para iniciar sus operaciones y debe señalar enseguida de su denominación que se trata de una sociedad de inversión y el tipo de la sociedad de inversión a la que pertenece, su duración es indefinida.

En nuestro país se clasifican actualmente a las sociedades inversión en sociedades de inversión de renta variable, sociedades de inversión en instrumentos de deuda, sociedades de inversión de capitales y sociedades de inversión de objeto limitado<sup>83</sup>, ya sea bajo la modalidad de sociedades abiertas o cerradas, de todo estas clasificaciones y modalidades hablaremos en el siguiente capítulo, con mayor detalle.

---

<sup>83</sup> Art. 6° de la Ley de Sociedades de Inversión.



CAPITULO 3:  
EVOLUCIÓN Y DESARROLLO DE LAS  
SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN  
MÉXICO.



## **CAPITULO 3.- EVOLUCION Y DESARROLLO DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION EN MEXICO.**

### **3.1. Funciones de las Sociedades de Inversión.**

Dentro de sus principales funciones, las sociedades de inversión están encargadas de ofrecer diferentes carteras de inversión para cubrir los diferentes perfiles de rendimiento-riesgo-liquidez de su vasto número de inversionistas.

Así como fortalecer el ahorro interno del país al ofrecer alternativas de inversión diversificadas, que difícilmente serían accesibles de integrar por un inversionista en particular, ya que implicarían la dedicación de tiempo y dinero que difícilmente competiría con la sinergia que deriva de la administración profesionalizada de recursos globales de una sociedad de inversión.

Adicionalmente, permiten la democratización de la inversión en el mercado de valores, que por sus características particulares es poco accesible a la cultura financiera de la mayoría de los inversionistas nacionales, permitiéndoles gozar de los beneficios de instrumentos de elevada rentabilidad, y que solamente pueden ser comprados en grandes cantidades.

Igualmente, las sociedades de inversión, tiene entre sus funciones la obligación de elaborar el prospecto de información, que es aquel documento en el que se expresa el compromiso que la sociedad de inversión adquiere para con sus inversionistas. En cuanto a la estructura que debe de guardar dicho prospecto, lo podemos resumir en los siguientes apartados:

- Información general de las sociedades de inversión, como la denominación social, domicilio, capital máximo autorizado, tipo de sociedad de inversión, además de incluir la descripción detallada de la conformación de sus principales órganos de decisión.
- Objetivos, políticas y forma en que la sociedad de inversión realiza sus inversiones, basada en los parámetros a que deba sujetarse la sociedad de inversión.
- Políticas de compra-venta, liquidación y recompra de acciones. El régimen de recompra se refiere al compromiso que adquiere la sociedad de inversión para brindarle liquidez a su inversionista, es decir para devolverle sus recursos a este último cuando quiera retirar su inversión de la sociedad.
- Descripción de los principales riesgos de inversión que afecten directamente a los activos de las sociedades de inversión.

También destaca entre las funciones de las sociedades de inversión la emisión mensual de estados de cuenta para los inversionistas, los cuales deberán de contener cuando menos la siguiente información:

- Flujo de recursos, es decir depósitos y retiros de la cuenta.
- Valores que la cuenta mantiene en posición.
- Saldos de efectivo.
- Valor total de la cuenta, dado por la suma de los valores en posición y los saldos en efectivo.

Para el cumplimiento de su objeto las sociedades de inversión deberán de contratar diferentes servicios como son: los de administración, calificación, valuación de activos, proveeduría de precios, distribución, depósito y custodia, y de contabilidad.<sup>84</sup>

Ahora bien, en cuanto al servicio de administración de activos correrán a cargo de sociedades operadoras de sociedades de inversión las cuales tendrán por objeto operar y definir estrategias de inversión, estructurando portafolios de inversión, analizando la compra-venta de valores, elaborando una limitación de riesgos y estructurando la estrategia del perfil de liquidez a que deberán de sujetarse las sociedades de inversión, con la finalidad de maximizar los rendimientos de los inversionistas a través de la diversificación, cuidando, que en todos los casos, se cumplan las políticas definidas en los prospectos de información y las normas establecidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, con la finalidad de optimizar las funciones de operación, inversión y captación de clientela. Lo que las administradoras de sociedades de inversión hacen es valorar diariamente el saldo total de compras (entradas de dinero) y ventas de acciones (salidas de dinero del fondo), con la finalidad de calcular el efecto neto de entrada o salida de dinero, con lo cual se toma la decisión de comprar o adquirir valores en la cartera de la sociedad. El precio al que el inversionista compra o vende acciones de la sociedad de inversión es el que resulta del proceso de valuación diario de los activos de la sociedad, en otras palabras, el precio equivale al resultado de la división del valor de los activos netos de la sociedad entre el número de acciones en circulación.

En cuanto al servicio de valuación, resulta verdaderamente relevante, toda vez que la complejidad del mercado de valores emana de las fuerzas de la oferta y la demanda, que generan indicadores valiosos de negociación, a través de los cuales ocurren los intercambios de activos objetos de inversión, aunado al grado de liquidez y bursatilidad, para obtener tasas de rentabilidad y será proporcionado por sociedades valoradoras o por sociedades operadoras de sociedades de inversión, que se encuentren autorizadas para tal fin, para lo cual deberán de medir o calcular la

---

<sup>84</sup> Art. 32 de la Ley de Sociedades de Inversión.

rentabilidad de un activo o inversión, conocer la plus o minusvalía de un activo a través del tiempo<sup>85</sup>, así como el monto de inversión al día de la valuación de un activo en particular, determinar y evaluar la exposición a riesgos de mercado y vigilar se cumpla con el régimen de inversión. El precio de valuación resultará de dividir entre la cantidad de acciones en circulación, la cantidad que resulte de sumar al importe de los valores de que sea propietaria, todos sus demás activos y restar sus pasivos. Proceso que deberá de ser realizado en forma diaria.

Para determinar el precio de las acciones de las sociedades de inversión, los responsables de prestar este servicio, utilizarán precios actualizados de valuación de los valores, documentos e instrumentos financieros integrantes de los activos de las sociedades de inversión, que les sean proporcionados por el proveedor de precios de dichas sociedades de inversión; o bien, los precios que se obtengan mediante el método que establezca o autorice la CNBV tratándose de activos que por su propia naturaleza no puedan ser valuados por dichos proveedores.

Los servicios de calificación de sociedades de inversión serán otorgados por instituciones calificadoras de valores, en nuestro país actualmente las calificadoras existentes son: Clase-Fitch IBCA, Duff and Phelps de México y Standar & Poor's<sup>86</sup>, las cuales deberán reflejar los riesgos de los activos integrantes del patrimonio de las sociedades de inversión y de las operaciones que estas últimas realicen, así como la calidad de su administración, con la finalidad de proveer al público inversionista de información y opinión suficiente e independiente de las sociedades de inversión para la mejor toma de decisiones, evaluar la calidad de activos y administración de la sociedad de inversión, así como los riesgos de mercado, brindando a los inversionistas transparencia y comparabilidad de la trayectoria y solidez de cada sociedad de inversión de acuerdo a las calificaciones que obtengan, toda vez que se someten a los mismos criterios, siendo en las siguientes áreas principalmente en las que se centra la calificación de las sociedades de inversión:

- Elementos cualitativos como la administración, política de toma de decisiones de inversión, sistemas de control y administración de riesgos, entre otros.
- Cumplimiento de la normatividad establecida por la autoridad
- Riesgo crediticio, que refleja la calidad crediticia de las inversiones del fondo
- Riesgo de mercado, que refleja el impacto relativo a los cambios en las tasas de interés y condiciones de mercado en el rendimiento del fondo.

---

<sup>85</sup> El término plusvalía o minusvalía son utilizados para referirnos a las ganancias o pérdidas no realizadas en un activo financiero. Será utilidad o pérdida una vez que se venda dicho activo.

<sup>86</sup> Vega Rodríguez Francisco Javier: Sociedades de Inversión: Funcionamiento, Operación y Perspectivas Ediciones Gráficas Eón, 1998, p.116.

Las opiniones que las calificadoras proporcionan de la calidad de activos y administración de las sociedades de inversión se establecen conforme a la siguiente escala: **AAA Sobresaliente**, contempla a aquellos fondos que presentan la mayor probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, carteras bien diversificadas y niveles adecuados de liquidez, con activos consistentes y poco volátiles; **AA Alto** las sociedades de inversión de esta categoría integran su cartera de inversión con valores de buena y predominantemente alta y sobresaliente calidad crediticia, con valores bien diversificados y prudente liquidez; **A Bueno** las sociedades agrupadas en este parámetro poseen en general buena calidad de activos, con volatilidad modesta en la calidad de sus activos, de moderada o baja liquidez; **BBB Aceptable** este nivel agrupa a fondos que poseen un perfil de riesgo razonable, tienen un alto grado de volatilidad en cuanto a la calidad de activos que integran sus portafolios; **BB Bajo**, estos fondos presentan incertidumbre de cumplir con sus objetivos de inversión, altos riesgos, y se caracterizan por concentraciones indeseables, inmovilizaciones de recursos, pobre calidad de activos y alta volatilidad en cuanto a la calidad de activos; **B Mínimo** este nivel agrupa a las sociedades de inversión que presentan una alta incertidumbre de cumplimiento, con riesgos elevados en cuanto a las carteras que las integran, con calidad administrativa deficiente, concentraciones indeseables y muy alto grado de volatilidad. También se establece la siguiente escala para medir los riesgos de mercado **1 Bajo, 2 Moderado, 3 Alto y 4 Muy alto**.

Una calificación no puede considerarse, como una garantía de rendimiento, ni tampoco como una recomendación para comprar, retener o vender un determinado fondo o los títulos que componen su cartera. Simple y sencillamente evalúan el grado de riesgo de pago oportuno o de vulnerabilidad ante la modificación de las tasas de interés y del tipo de cambio que en conjunto tienen los instrumentos en los que está invertido un fondo y, por lo tanto, del grado de riesgo del fondo en sí.

En lo referente a los servicios de distribución de acciones de sociedades de inversión, tenemos a la promoción, asesoría a terceros, compra y venta de acciones por cuenta de las sociedades de inversión de que se trate, y la generación de informes y estados de cuenta consolidados de inversiones, así como los servicios complementarios que determine la CNBV.

Por lo que hace a los servicios de depósito y custodia, los valores que forman parte de la cartera de las sociedades de inversión se encuentran depositados en el Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL), a través del cual se realizan las compensaciones de valores comprados y vendidos a través del mercado de valores.

Finalmente, podemos afirmar que las sociedades de inversión representan un vínculo del país con el resto del mundo, al ofrecer alternativas de portafolios de inversión compuestos por valores nacionales a inversionistas extranjeros, lo que coadyuva al fortalecimiento de la imagen del país en el exterior.

### 3.2. Principales objetivos de las sociedades de inversión.

Las sociedades de inversión son instituciones cuyo objetivo primordial es la diversificación de los riesgos mediante la diversificación en una cartera compuesta por diferentes valores.

El doctor de la Fuente nos señala cinco objetivos fundamentales de las sociedades de inversión a saber que son:

- Dar acceso a los pequeños y medianos inversionistas al mercado de valores;
- Fomentar el ahorro interno;
- Fortalecer y descentralizar a dicho mercado;
- Democratizar el capital; y
- Contribuir al financiamiento de la planta productiva del país.<sup>87</sup>

Sin embargo, opino que aunque están muy bien precisados los objetivos que las sociedades de inversión deben perseguir, y estas han ido incrementándose, considero que a la práctica aún les falta mucho para lograr el cumplimiento de los mismos, toda vez que no han alcanzado el auge que se requiere para efectivamente descentralizar al mercado de valores y aún más con respecto a la captación del ahorro interno, ya que la mayoría de los ahorradores se enfocan más a cuentas bancarias que les ofrecen un rendimiento mínimo pero seguro, que a aventurarse mas por circular en el mercado de valores y adentrarse a especulaciones, que les ofrecerían un mayor rendimiento, en parte por falta de conocimiento sobre las sociedades de inversión, y otros por no querer correr riesgos.

Por tanto podemos afirmar que las sociedades de inversión tienen diversos objetivos y actividades las cuales se pueden resumir de la siguiente forma:

- Instituciones encargadas de reunir las aportaciones de miles de inversionistas, las cuales se emplean para la compra y venta de valores que forman un fondo común.
- Instituciones cuyo objeto es el diversificar los riesgos mediante la inversión en múltiples valores del mercado.
- Instituciones que a través de un manejo profesional obtienen, valúan y encuentran información financiera que les da oportunidades de inversión con más eficiencia.

---

<sup>87</sup> De la Fuente Rodríguez Jesús: Tratado de Derecho Bancario y Bursátil. Seguros, Fianzas, Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, Ahorro y Crédito Popular, Grupos Financieros, Editorial Porrúa, 4ª ed., t. II, México, 2002, p.915.

- Instituciones que proporcionan rendimientos atractivos y liquidez a los pequeños y medianos inversionistas, los cuales no tendrían mediante la inversión en acciones o valores en forma individual

Al ofrecer más opciones de inversión atractivas para los ahorradores nacionales, se fomenta el ahorro. También contribuyen a captar el ahorro externo como complemento del interno al permitir la compra de acciones de sociedades de inversión a inversionistas extranjeros.

Cabe mencionar que, igualmente, juegan un papel muy importante 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 los que financian proyectos de modernización y ampliación. Con lo que se fortalece el mercado de valores al facilitar la presencia de un mayor número de participantes.

### **3.3.- Características de las Sociedades de Inversión.**

Primeramente analizaremos las características distintivas que tienen las sociedades de inversión en cuanto a sociedad anónima de acuerdo a la Ley General de Sociedades Mercantil y la Ley de Sociedades de Inversión.

Las sociedades de inversión, si bien tiene personalidad jurídica propia su relación directa con terceros se reduce a la contratación de los servicios que señala la Ley de Sociedades de Inversión en su artículo 32, por lo cual prácticamente delega la totalidad de su quehacer social, en estas sociedades se busca la obtención de ganancias por la inversión realizada, las acciones representan la aportación de los socios, pero como sus títulos son múltiples, ya que se emiten con fundamento en el artículo 74 de la Ley del Mercado de Valores, resulta imposible que cumplan con los requisitos de los artículos 128 y 129 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, toda vez que diariamente se llevan a cabo operaciones de compra y venta de acciones representativas de su capital social, con lo que se disminuye e incrementa diariamente el capital social, y solo expiden títulos múltiples representativos de la parte fija o variable del capital; las acciones deben de ser depositadas por prescripción legal en una Institución para el Deposito de Valores, ; también deben de pagarse íntegramente en efectivo al momento de la suscripción, toda vez que el dinero que se recibe es invertido en la adquisición de valores que en conjunto nos reflejan el precio unitario de la acción de la sociedad de inversión, por lo que al no exhibirse el total de su valor no habría lugar al cobro de los dividendos que se obtuvieran. El capital mínimo totalmente pagado será el que establezca la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, mediante disposiciones de carácter general, para cada tipo de sociedad, actualmente el capital mínimo fijo pagado, sin derecho a retiro para las sociedades de inversión equivale a \$1,000,000.00 (un millón de pesos M.N.). También incluyen entre sus órganos de dirección (asamblea general de



accionistas, administradores y comisarios), a uno de administración intermedio denominado Comité de Inversión que es el encargado de seleccionar los valores que serán adquiridos por cada sociedad de inversión, el cual se constituye como órgano colegiado encargado de decidir cuales son los valores en los que la sociedad de inversión va a trabajar o en los que va a invertir, su duración es indefinida. Los estatutos de las sociedades de inversión están sujetos a la aprobación de la CNBV. No opera el derecho de preferencia que señala la Ley de Sociedades Mercantiles, ni tampoco se encuentran obligadas las sociedades de inversión a constituir el fondo de reserva. Y por último, en cuanto al régimen de inversión, deberá de observar los siguientes lineamientos:

- Por lo menos el 96% de su activo total deberá estar representado por activos objetos de inversión, incluyendo las cuentas por cobrar derivadas de operaciones de venta de activos al contado que no les hayan sido liquidados y los intereses devengados acumulados no cobrados sobre los activos integrantes de la cartera.
- Hasta el 4% de la suma del activo total, en gastos de instalación, mobiliario y equipo.

Mientras, que las sociedades anónimas son personas jurídico colectivas, es decir, un centro de imputaciones de derechos y obligaciones en las cuales se persigue un fin común, cuenta con tres órganos sociales a nivel directivo que son la asamblea o junta de socios, la administración y los comisarios, cabe mencionar que de acuerdo con la Ley General de Sociedades Mercantiles, el máximo órgano de estas sociedades es la asamblea general de accionistas que es un órgano de decisión, la administración tiene como función primordial la gestión de los negocios sociales, es decir, la realización de todos los actos que tiendan al logro del fin perseguido, y a la práctica este órgano es el que se encarga de la toma de decisiones y vigilancia de las sociedades y los comisarios, de acuerdo al ordenamiento citado, son los encargados de la vigilancia de estas sociedades, en cuanto a las acciones deben ser nominativas y siempre que se paguen en efectivo se puede exhibir únicamente el 20% de su valor y posteriormente conforme lo fije la asamblea de accionistas, se exhiba la parte insoluta que se adeuda a la sociedad, en cuanto al capital social, este se encuentra señalado en la ley y equivale \$50,000.00 (cincuenta mil pesos) como mínimo que se encuentre íntegramente suscrito<sup>88</sup>; para su constitución existen dos procedimientos ya sean simultáneos o bien sucesivos, es decir, por la comparecencia ante notario público, o bien, por suscripción pública, opera el derecho de preferencia entre los accionistas el cual deberá de ejercitarse dentro de los 15 días siguientes de la publicación y tiene prohibido adquirir sus propias acciones, las sociedades anónimas pueden emitir acciones de voto limitados o preferente, toda vez que estas

---

<sup>88</sup> Art. 89 fracc. II de la Ley General de Sociedades Mercantiles

si deben cumplir con los requisitos establecidos en los artículos 128 y 129 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

Incluso el licenciado Rodolfo León va mas allá al señalar que las sociedades de inversión no encuadran dentro del esquema corporativo de las sociedades anónimas, ya que se pierden casi la totalidad de las características que exigen la Ley de Sociedades Mercantiles para este tipo de sociedades<sup>89</sup>, razonamiento que se confirma, después del análisis anterior, dado que si bien es cierto, que las sociedades de inversión deben de constituirse como sociedades anónimas, cuentan con un reglamento especial y específico que se contiene en la Ley de Sociedades de Inversión, que como podemos apreciar se diferencia en gran parte del contenido de la Ley reglamentaria para las sociedades anónimas, esto es, de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

Una sociedad de inversión es un portafolio diversificado, que de acuerdo a su prospecto de información, esta integrado por diversos instrumentos de inversión financiera, los cuales son administrados por profesionales o por instituciones financieras, las sociedades de inversión como hemos mencionado deben obtener la autorización de la CNBV y cumplir con los requisitos que marcan las leyes financieras, requisitos que no garantizan la rentabilidad ni la eficiencia operativa de la sociedad, pero son el punto de partida para salvaguardar los intereses del público inversionista.

Ahora bien, en cuanto a sociedades de inversión, también cuentan con las siguientes características que consideramos las más distintivas:

- La reunión colectiva de capitales para conseguir una diversificación de cartera, para lograr una mayor rentabilidad y una adecuada reducción de riesgos<sup>90</sup>
- Administración profesional y diseño del portafolio o los instrumentos que integran la cartera por especialistas financieros, que se encuentran en contacto diario con el mercado y los valores que lo integran.
- Rendimiento reflejado por la ganancia en el aumento de precio que vaya reflejando la acción, a los integrantes de la sociedad de inversión.
- Seguridad ya que existe un marco jurídico suficiente, que permite a los inversionistas tener mayor certeza sobre el resguardo, administración y riesgo de su patrimonio

---

<sup>89</sup> León León Rodolfo: Instrumentos Financieros del Mercado de Dinero, Academia Mexicana de Derecho Financiero, A. C., 5ª Edición, 1998, p.384.

<sup>90</sup> Soldevilla García Emilio: Los Fondos de Inversión; Gestión y Valoración, Ediciones Pirámide S.A., 1999, p.46.



- Menor costo de entrada al mercado de valores ya que se puede iniciar con inversiones desde montos relativamente bajos, por lo que se permite la entrada de los pequeños y medianos inversionistas a dicho mercado.
- El inversionista se convierte en propietario indirecta y parcialmente de los valores que integran la cartera.

De lo anterior podemos decir que las sociedades de inversión son instituciones de inversión colectiva, cuya estructura jurídica se encuentra basada en la Sociedad Anónima. Estas instituciones forman carteras de valores o portafolios de inversión con los recursos que captan del público inversionista. La selección de estos valores se basa en el criterio de diversificación de riesgos. Al adquirir las acciones representativas del capital de estas sociedades, el inversionista obtiene ventajas tales como la diversificación de sus inversiones, principio fundamental para disminuir el riesgo y, la posibilidad de participar del Mercado de Valores en condiciones favorables sin importar el monto de los recursos aportados.

### **3.4. Tipos de Sociedades de Inversión.**

Las sociedades de inversión de acuerdo a lo dispuesto por el artículo 6º de la Ley de Sociedades de Inversión se clasifican en:

- Sociedades de inversión de renta variable
- Sociedades de inversión en instrumentos de deuda
- Sociedades de inversión de capitales; y
- Sociedades de inversión de objeto limitado y;
- Sociedades de Inversión Especializada de Fondos para el Retiro.

#### **a) Sociedades de Inversión de Renta variable**

Fueron las primeras en aparecer en el país y sus activos se invierten en valores de renta variable e instrumentos de deuda. Pueden invertir personas físicas y personas jurídico colectivas. El inversionista obtiene una ganancia de capital que consiste en la diferencia entre el precio de venta y el precio de compra. Esta ganancia es exenta de impuestos para las personas físicas y es acumulable para las personas jurídico colectivas. Estas sociedades se encuentran fundamentalmente orientadas a la tenencia de acciones.<sup>91</sup>

Las sociedades de inversión de renta variable invierten en diferentes valores financiero de renta variable, así como en instrumentos de deuda (acciones, obligaciones, cetes, bondes, etc). Estas sociedades permiten al pequeño ahorrador

---

<sup>91</sup> De la Fuente Rodríguez Jesús: Tratado de Derecho Bancario y Bursátil. Seguros, Fianzas, Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, Ahorro y Crédito Popular, Grupos Financieros, Editorial Porrúa, 4ª ed., t. II, México, 2002, p.916.

invertir su liquidez en una cartera muy diversificada, con la que las expectativas de rendimiento a mediano y largo plazo son mayores, además de que en todo momento se cuenta con una amplia liquidez, e incluso son las que menos riesgo tienen en el mercado financiero.<sup>92</sup>

Las inversiones que realicen las sociedades de este tipo, se sujetarán al régimen que la Comisión establezca mediante disposiciones de carácter general, y a lo estipulado por el artículo 23º de la Ley de Sociedades de Inversión que señala:

- El porcentaje máximo del activo total de la sociedad que podrá invertirse en valores de un mismo emisor;
- El porcentaje máximo de valores de un mismo emisor que podrá ser adquirido por una sociedad de inversión;
- El porcentaje mínimo del activo total de la sociedad que deberá invertirse en acciones y operaciones cuyo plazo por vencer no sea superior a tres meses.
- El porcentaje mínimo del activo total de la sociedad que deberá invertirse en acciones y otros títulos o documentos de renta variable.

La CNBV podrá establecer regímenes diferentes, atendiendo a las políticas de inversión, liquidez, selección, y en su caso, diversificación o especialización de activos, así como prever la inversión en otros valores, bienes, derechos, títulos de crédito, documentos, contratos, depósitos de dinero y demás cosas objeto de comercio.

Debido a que estas sociedades invierten en una mezcla de activos objetos de inversión compuesta por valores de mercado de dinero (instrumentos de deuda) y del mercado de capitales (acciones y similares), sus ganancias son tanto por los intereses que generan los instrumentos de deuda como por los dividendos o incrementos del valor de las acciones. Dependiendo de la estrategia de la sociedad de inversión será el enfoque de plazo y certidumbre, pero podríamos decir que van desde un mediano plazo hasta un largo plazo debido a la incorporación en su cartera de papeles que maduran o consolidan su rendimiento en periodos más largos que los de corto plazo (entre tres meses y un año aproximadamente).

“Las sociedades de inversión de renta variable podrán sub-clasificarse del siguiente modo:

- Diversificadas son aquellas que determinen sus políticas de inversión, de adquisición, y selección de valores de acuerdo con las disposiciones de carácter general que emite la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, con

---

<sup>92</sup> Ramírez Solano Ernesto: Moneda, Banca y Mercados Financieros, Pearson Educación México, 1ª Edición México, 2001, p.161.

rangos determinados, que aseguren el principio de dispersión de los riesgos en la composición de su cartera.

- Especializadas estas sociedades autorregulan su régimen de inversión y determinan sus políticas de inversión, o de adquisición y selección de valores de acuerdo con sus prospectos de información al público inversionista sin perjuicio de dar cumplimiento a la Ley de Sociedades de Inversión y a las disposiciones aplicables.
- Indizadas, son aquellas sociedades cuyo objetivo primordial sea replicar los rendimientos de algún índice (IPC, INMEX, IPMMEX, etc.). El 60% de sus activos deberá corresponder a instrumentos de renta variable relacionados con el índice al que se apeguen.
- De largo plazo comprende a las sociedades de crecimiento que deben invertir al menos el 60% de sus activos en valores de renta variable y cuya rotación anual de cartera no podrá ser superior al 80%; es decir, que el menor de los importes totales de las compras y las ventas efectuadas por la sociedad, dividido por el saldo promedio mensual de la cartera de la sociedad, no supere el 80% en el año.
- De la pequeña y mediana empresa son sociedades especializadas que deben invertir al menos el 60% de sus activos totales en acciones de la pequeña y mediana empresa; es decir, en aquellas empresas no incluidas dentro de las 25 emisoras con mayor valor de capitalización del mercado.
- Sectoriales comprende a sociedades especializadas que invierten al menos el 60% de sus activos totales en cierta industria o sector (Construcción, Telecomunicaciones, Comercio, etc.).
- Regionales son las sociedades especializadas que deben invertir al menos el 60% de sus activos totales en acciones de empresas localizadas en alguna región específica.
- Balanceadas son las sociedades que combinan dentro de su cartera instrumentos de renta variable y de deuda, debiendo invertir entre el 30% y el 60% de sus activos totales en instrumentos de renta variable.
- Preponderantemente en deuda son sociedades conservadoras que combinan dentro de su cartera instrumentos de renta variable y de deuda, con una participación preponderante en instrumentos de deuda. Estas sociedades deberán invertir entre el 10% y el 30% de sus activos totales en instrumentos de renta variable.
- Agresivas estas sociedades se basan en capitalizar movimientos de corto plazo del mercado; y que pueden invertir en valores sin límites máximos o mínimos por tipo de valor”.<sup>93</sup>

---

<sup>93</sup> Instituto Virtual.com.mx; Curso Web: Promotor de Sociedades de Inversión.

De lo anterior se resume el siguiente cuadro respecto a los parámetros de inversión.

Clasificación	% mínimo inversión	% máximo inversión
Indizadas	60 %	
De Largo Plazo	60 %	
De la Pequeña y Mediana Empresas	60 %	
Sectoriales	60 %	
Regionales	60 %	
Balanceadas	30 %	60 %
Preponderantemente en Deuda	10 %	30 %
Agresivas	0 %	100 %

Los porcentajes de inversión anteriormente señalados, así como los que determine la sociedad de inversión de renta variable y en instrumentos de deuda, se computarán diariamente con relación al activo total de cada sociedad de inversión, registrado el día anterior a aquél en que se verifique dicho cómputo.<sup>94</sup>

#### **b) Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda.**

Estas sociedades sólo pueden invertir en instrumentos de deuda y cuya utilidad y pérdida neta se asigna diariamente entre los accionistas. Las primeras de estas sociedades iniciaron su operación a finales de 1983, y básicamente se constituyeron como fondos de mercado de dinero, es decir, las características básicas que ofrecían estas sociedades eran alta liquidez y rendimiento, y por consiguiente su cartera se encontraba invertida en instrumentos del mercado de dinero.

Este tipo de sociedades, como ya mencionamos, invierte en instrumentos de deuda generalmente, de corto plazo (mercado de dinero) de muy alta calidad, como cetes, aceptaciones bancarias, papel comercial y pagarés bancarios, por lo que el plazo de vencimiento es típicamente menor a seis meses.

Las características de estas son:

- Representan un instrumento de inversión a bajo riesgo, con atractivos rendimientos y con liquidez.
- Captan recursos adicionales para financiar instrumentos del mercado de dinero y de capitales.
- Por su naturaleza las emisiones adquiridas son tomadas hasta el vencimiento. Con las alzas de tasas de interés, al ajustarse los precios de mercado de los instrumentos de inversión, el precio de la sociedad puede disminuir, ajustando al alza sus nuevos rendimientos.

<sup>94</sup> Circular 12 - 22 de fecha 18 de octubre de 1993, emitida por la CNBV.

- Reversión automática.
- Valuación constante de sus activos.

Las inversiones que realicen las sociedades de este tipo, se sujetarán al régimen que la CNBV establezca mediante disposiciones de carácter general, y que deberán considerar lo establecido por el artículo 25° de la Ley de Sociedades de Inversión que precisa:

- El porcentaje máximo del activo total de la sociedad que podrá invertirse en valores de un mismo emisor;
- El porcentaje máximo de valores de un mismo emisor que podrá ser adquirido por una sociedad de inversión, y
- El porcentaje mínimo del activo total de la sociedad que deberá invertirse en valores cuyo plazo por vencer o pago de intereses, no sea superior a tres meses”

La Comisión podrá establecer regímenes diferentes, atendiendo a las políticas de inversión, liquidez, selección, y en su caso, diversificación o especialización de activos, así como prever la inversión en otros valores, bienes, derechos, títulos de crédito, documentos, contratos, depósitos de dinero y demás cosas objeto de comercio.

“Ahora bien, las sociedades de inversión en instrumentos de deuda se sub-clasifican en:

- Diversificadas son aquellas que determinan sus políticas de inversión, de adquisición, y selección de valores, de acuerdo a las disposiciones que de carácter general emita la CNBV, con rangos determinados, asegurando el principio de dispersión de los riesgos en la composición de su cartera.
- Especializadas son las que autorregulan su régimen de inversión y determinan sus políticas de inversión, o de adquisición y selección de valores de acuerdo con sus prospectos de información al público inversionista sin perjuicio de dar cumplimiento a la Ley de Sociedades de Inversión y a las disposiciones que emita la CNBV.
- Del mercado de dinero son sociedades especializadas en instrumentos de corto plazo con poco riesgo de crédito y alta liquidez. Estas sociedades deberán invertir al menos el 90% de sus activos totales en instrumentos gubernamentales, bancarios y privados, con un plazo por vencer no mayor a 90 días. El 90% de los activos del fondo deberá contener instrumentos con las dos más altas calificaciones; y únicamente por una degradación del papel, el fondo podrá mantener un máximo del 5% del papel degradado.
- Especializadas estas sociedades deben invertir al menos el 60% de sus activos totales en instrumentos gubernamentales; bancarios o privados, según

sea su especialización; o en valores referidos a algún concepto específico (valores con tasa de interés real, o de cobertura).

- Combinadas son las sociedades con una mezcla de instrumentos gubernamentales, bancarios y privados, que deben invertir como mínimo el 30% de sus activos totales en cuando menos dos de los tres tipos de instrumentos enunciados. Si la combinación incluye a los tres tipos de instrumentos, el porcentaje mínimo en cada uno deberá ser del 20%.
- En valores sin grado de inversión estas sociedades invierten al menos el 60% de sus activos totales en instrumentos de deuda sin grado de inversión.
- Agresivas son las sociedades cuya estrategia se base en capitalizar movimientos de mercado; y que puedan invertir en instrumentos de deuda sin límites máximos o mínimos por tipo de instrumento”.<sup>95</sup>

De lo anterior se resume el siguiente cuadro respecto a los parámetros de inversión.

Clasificación	% mínimo inversión	% máximo inversión
De Mercado de Dinero	90 %	
Especializadas	60 %	
Combinadas	60 %	
En Valores sin Grado de Inversión	60 %	
Agresivas	0 %	100 %

Los porcentajes de inversión anteriormente señalados, así como los que determine la sociedad de inversión de renta variable y en instrumentos de deuda, también se computarán diariamente con relación al activo total de cada sociedad de inversión, registrado el día anterior a aquél en que se verifique dicho cómputo.<sup>96</sup>

### c) Sociedades de Inversión de Capitales.

Las Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS) invierten sus recursos de manera temporal en empresas que por sus características particulares presentan viabilidad financiera e importante capacidad de desarrollo productivo que derivan en un retorno sobre el capital invertido de la SINCA.

Las Sociedades de Inversión de Capitales operarán preponderantemente con activos objeto de inversión cuya naturaleza corresponda a acciones o partes sociales, obligaciones y bonos a cargo de empresas que promueva la propia sociedad de inversión y que requieren recursos a mediano y largo plazo.

Estas sociedades buscan reunir capitales con objeto de apoyar proyectos empresariales que tengan viabilidad, les inyectan capital de riesgo y venden luego su

<sup>95</sup> Instituto Virtual.com.mx; Curso Web: Promotor de Sociedades de Inversión.

<sup>96</sup> Circular 12 - 22 de fecha 18 de octubre de 1993, emitida por la CNBV.

participación cuando dichos proyectos se han hecho realidad y son rentables. Las SINCAS invierten sus recursos en diferentes valores de empresas promovidas, sobre todo en valores y documentos suscritos por empresas que aún no han emitido acciones en el mercado de valores y que requieren recursos a largo plazo.<sup>97</sup>

Las inversiones que realicen las sociedades de este tipo, se sujetarán al régimen que la Comisión establezca mediante disposiciones de carácter general, y que deberán considerar lo señalado por el artículo 27º de la Ley de Sociedades de Inversión que a la letra dice:

- Las características genéricas de las empresas en que podrá invertirse el activo total de las sociedades de inversión, a las que se conocerá como empresas promovidas;
- El porcentaje máximo del activo total de las sociedades de inversión que podrá invertirse en acciones o partes sociales de una misma empresa promovida;
- El porcentaje máximo del activo total de las sociedades de inversión que podrá invertirse en obligaciones y bonos emitidos por una o varias empresas promovidas, y
- El porcentaje máximo del activo total de las sociedades de inversión que podrá invertirse en acciones emitidas por empresas que fueron promovidas por dicha sociedad de inversión.

Los recursos que no cumplan con lo anterior deberán de destinarse a la constitución de depósitos de dinero, así como a la adquisición de acciones representativas del capital social de sociedades de inversión de renta variable o de instrumentos de deuda, de valores, títulos y documentos objeto de inversión de las sociedades de inversión en instrumentos de deuda y otros instrumentos que al efecto prevea la Comisión, mediante disposiciones de carácter general.

La CNBV podrá establecer regímenes diferentes, atendiendo a las políticas de inversión, liquidez, selección y, en su caso, diversificación o especialización de activos, así como prever la inversión en otros valores, bienes, derechos, títulos de crédito, documentos, contratos, depósitos de dinero y demás cosas objeto de comercio.

Las sociedades de inversión de capitales celebrarán con cada una de las empresas promovidas, un contrato de promoción que tendrá por objeto la estipulación de las condiciones a las que se sujetará la inversión y que deberá reunir los requisitos mínimos que la Comisión establezca mediante disposiciones de carácter general.

---

<sup>97</sup> Ramírez Solano Ernesto: Moneda, Banca y Mercados Financieros, Pearson Educación México, 1ª Edición México, 2001, p.162.



La citada Comisión podrá objetar los términos y condiciones de los contratos de promoción a que se refiere el párrafo anterior, en caso de que no reúnan los requisitos mínimos que la misma establezca, así como ordenar se realicen las modificaciones que estime pertinentes.

Las empresas promovidas<sup>98</sup> por sociedades de inversión de capitales, estarán obligadas a proporcionar a la Comisión, la información que al efecto les solicite, debiendo contemplarse dicha obligación en los contratos de promoción respectivos.

#### **d) Sociedades de Inversión de Objeto Limitado**

Las Sociedades de Inversión de Objeto Limitado operarán exclusivamente con Activos Objeto de Inversión que definan en sus estatutos y prospectos de información al público inversionista.

Conforme a la Ley de Sociedades de Inversión tenemos que: “las inversiones que realicen las sociedades de este tipo, se sujetarán al régimen que la Comisión establezca mediante disposiciones de carácter general y a los prospectos de información al público inversionista, en los que se deberá de contemplar el porcentaje que de su patrimonio habrá de estar representado por los activos objeto de inversión propios de su actividad preponderante, sin perjuicio de que los recursos transitoriamente no invertidos, se destinen a la constitución de depósitos de dinero, así como a la adquisición de acciones representativas del capital social de sociedades de inversión de renta variable o de instrumentos de deuda, y de valores, títulos y documentos objeto de inversión de las sociedades de inversión en instrumentos de deuda”<sup>99</sup> y sólo podrán realizar las operaciones siguientes:

- Comprar, vender o invertir en activos objeto de inversión de conformidad con el régimen que corresponda de acuerdo al tipo de sociedad;
- Celebrar reportos y préstamos sobre valores a los que les resulte aplicable la Ley del Mercado de Valores con instituciones de crédito o casas de bolsa, pudiendo actuar como reportadoras o, en su caso, prestatarias o prestamistas;
- Adquirir las acciones que emitan, sin que para tal efecto sea aplicable la prohibición establecida por el artículo 134 de la Ley General de Sociedades Mercantiles. Comprar o vender acciones representativas del capital social de otras sociedades de inversión del mismo tipo, sin perjuicio del régimen de inversión al que estén sujetas;
- Obtener préstamos y créditos de instituciones de crédito, intermediarios financieros no bancarios y entidades financieras del exterior;

<sup>98</sup> Son sociedades mercantiles mexicanas, cuyas actividades estén directamente relacionadas con la creación de empleos, impulso a la tecnología, sustitución de importaciones, incremento de exportaciones, estímulo de proyectos industriales y turísticos que contribuyan al desarrollo económico y social del país.

<sup>99</sup> Art. 31° de la Ley de Sociedades de Inversión.



- Emitir valores representativos de una deuda a su cargo, para el cumplimiento de su objeto, y
- Las análogas y conexas que autorice la Comisión mediante disposiciones de carácter general.

En el evento de que la Comisión pretenda incorporar en el régimen de inversión de las sociedades de inversión de cualquier tipo, la celebración de operaciones financieras conocidas como derivadas o con moneda extranjera, deberá obtener la opinión favorable del Banco de México.

#### **e) Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro**

Las sociedades de inversión especializadas para el manejo de los fondos para el retiro (SIEFORES) son entidades financieras autorizadas por la CONSAR, previa la opinión de la SHCP, que se encuentran reguladas por la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, y se encargan de invertir los recursos de los trabajadores, en la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, que tienen por objeto invertir los recursos provenientes de las cuentas individuales que reciben, en los términos de las leyes de seguridad social. Dichas sociedades deberán operar con valores y documentos a cargo del Gobierno Federal y aquellos que se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores. Además que cuando se invierta en instrumentos de deuda, estos deberán de ser previamente calificados por una calificadora de valores y los de renta variable deben ser emitidos por empresas de reconocida solvencia, solidez y bursatilidad, con el objeto de garantizar la protección y seguridad en el ahorro de los trabajadores.

Las SIEFORES tienen una ventaja con respecto a las sociedades de inversión tradicionales y esta es dada por la liquidez, toda vez que las SIEFORES solo tienen que dar liquidez cada seis meses a la sub-cuenta para el retiro, no tiene en riesgo de una venta masiva de las acciones de la misma.

Las SIEFORES cuentan con los siguientes comités:

- **Comité de inversión:** Al igual que las sociedades de inversión ordinarias, las SIEFORES deben de contar con un comité de inversión que determina la política y estrategia de inversión y la composición de los activos de la SIEFORE, con base en el régimen de inversión que determine la CONSAR, además de designar a los operadores que lleven a cabo la política de inversión
- **Comité de análisis de riesgos:** El cual tiene por objeto establecer los criterios y lineamientos para la selección de los riesgos crediticios y de mercado permisibles de las carteras de las SIEFORES y está integrado por los

representantes de las siguientes autoridades CONSAR, CNBV, Banxico, SHCP y CNSF.

- **Comité de valuación:** Se encuentra facultado para establecer los criterios de valuación, así como los procedimientos y técnicas a que deberán sujetarse las AFORES en la valuación de los valores que componen las carteras de las SIEFORES y está integrado por las autoridades financieras antes mencionadas.

### 3.5.- Modalidades de las Sociedades de Inversión

Las sociedades de inversión deberán adoptar alguna de las siguientes modalidades:

**a) Abiertas:** “Aquéllas que tienen la obligación de acuerdo a la Ley y de sus prospectos de información al público inversionista, de recomprar las acciones representativas de su capital social o de amortizarlas con activos objeto de inversión integrantes de su patrimonio, a menos que conforme a los supuestos previstos en los citados prospectos, se suspenda en forma extraordinaria y temporal dicha recompra”.<sup>100</sup>

El licenciado Vega Rodríguez nos señala que la mayoría de las sociedades de inversión que operan en nuestro país son abiertas, lo que significa que constantemente están dispuestas a recibir nuevos inversionistas y a realizar nuevas emisiones de acciones al precio que deriva de la valuación de sus activos netos. Así mismo, están listas para pagar las acciones de inversionistas que deseen salir de la sociedad ya sea por necesidad de liquidez o por modificaciones en el prospecto de información que implique cambios en su expectativa de inversión.<sup>101</sup>

La sociedades de inversión que adopten esta modalidad se caracterizan por emitir acciones comunes con lo cual se incrementa su monto continuamente, o bien, se disminuye por la recompra obligatoria de las mismas. Las acciones de estas sociedades se adquieren por medio de distribuidores, quienes actúan como representantes de la sociedad emisora y la venta de las acciones al público se realizan al valor neto del activo, más los gastos de distribución. Cuando se recompran, la sociedad generalmente las liquida a su valor neto de activo.

**b) Cerradas:** “Aquéllas que tienen prohibido recomprar las acciones representativas de su capital social y amortizar acciones con activos objeto de inversión integrantes de su patrimonio, a menos que sus acciones se coticen en una bolsa de valores,

<sup>100</sup> Art. 7º, fracción I, de la Ley de Sociedades de Inversión.

<sup>101</sup> Vega Rodríguez Francisco Javier.: Sociedades de Inversión: Funcionamiento, Operación y Perspectivas, Biblioteca Plural, Fianzas, Economía y Política, Ediciones Gráficas Eón, 1998 p.24

supuesto en el cual se ajustarán en la recompra de acciones propias a lo establecido en la Ley del Mercado de Valores”.<sup>102</sup>

Las sociedades de inversión cerradas mantienen una estructura de capital relativamente fijo, las acciones de estas sociedades se negocian en bolsa o fuera de ella y, generalmente, la orden de compra se coloca por conducto de una casa de bolsa; para obtener recursos adicionales, emiten acciones preferentes y bonos, con los que proporciona a los accionistas comunes un efecto multiplicador sobre los resultados, y las transacciones de estas acciones se efectúan al precio del mercado, mas la comisión respectiva del agente de bolsa, normalmente, se pueden comprar dichos títulos con un descuento sustancial sobre su valor neto de activo.

### **3.6. Operaciones que realizan las Sociedades de Inversión**

De acuerdo a lo señalado en el artículo 15 de la Ley de Sociedades de Inversión las sociedades de inversión sólo podrán realizar las operaciones siguientes:

- Comprar, vender o invertir en activos objeto de inversión de conformidad con el régimen que corresponda de acuerdo al tipo de sociedad;
- Celebrar reportos y préstamos sobre valores a los que les resulte aplicable la Ley del Mercado de Valores con instituciones de crédito o casas de bolsa, pudiendo actuar como reportadoras o, en su caso, prestatarias o prestamistas;
- Adquirir las acciones que emitan, sin que para tal efecto sea aplicable la prohibición establecida por el artículo 134 de la Ley General de Sociedades Mercantiles. Lo anterior, no será aplicable a las sociedades de inversión de capitales y cerradas, a menos que sus acciones coticen en bolsa, supuesto en el cual podrán recomprarlas ajustándose para ello al régimen previsto en la Ley del Mercado de Valores para las sociedades emisoras;
- Comprar o vender acciones representativas del capital social de otras sociedades de inversión del mismo tipo, sin perjuicio del régimen de inversión al que estén sujetas; obtener préstamos y créditos de instituciones de crédito, intermediarios financieros no bancarios y entidades financieras del exterior;
- Emitir valores representativos de una deuda a su cargo, para el cumplimiento de su objeto, y
- Las análogas y conexas que autorice la Comisión mediante disposiciones de carácter general.

En la realización de las operaciones a que se refiere este artículo, las sociedades de inversión se sujetarán a las disposiciones de carácter general que expida la Comisión, salvo tratándose de las operaciones de reporto, préstamo de valores,

---

<sup>102</sup> Art. 7º, fracción II, de la Ley de Sociedades de Inversión.

préstamos y créditos, emisión de valores y la celebración de operaciones financieras conocidas como derivadas y con moneda extranjera, en cuyo caso deberán ajustarse a las disposiciones de carácter general que al efecto expida el Banco de México.

En el evento de que la Comisión pretenda incorporar en el régimen de inversión de las sociedades de inversión de cualquier tipo, la celebración de operaciones financieras conocidas como derivadas o con moneda extranjera, deberá obtener la opinión favorable del Banco de México.

### **3.7. Análisis de los principales riesgos.**

En el ambiente financiero, el riesgo puede entenderse como la posibilidad de que el rendimiento esperado de una inversión no se materialice. En el mercado de instrumentos de inversión, el rendimiento y el riesgo deberán moverse en la misma dirección, ya que el inversionista racional buscará maximizar el rendimiento dada su tolerancia al riesgo. Los instrumentos derivados ofrecen la posibilidad de eliminar el riesgo, transformarlo y convertirlo en una oportunidad de inversión.

El riesgo proviene del movimiento aleatorio constante de los precios, de las variables financieras y de la imposibilidad de predecir estos movimientos. Los instrumentos derivados son el resultado de aplicar conceptos estadísticos a la incertidumbre que se presenta en el mundo financiero para luego actuar con confianza sobre los resultados.

Una de las variables clave en la medición del riesgo es la volatilidad de los precios de los valores que integran la cartera de una sociedad de inversión, esta volatilidad se mide generalmente a través del cálculo de la desviación estándar de los diferentes valores que componen la cartera. Sin embargo, cada sociedad de inversión tendrá un perfil riesgo-rendimiento-liquidez diferente atendiendo al tipo de cartera que integre su portafolio de inversión, y por lo tanto los cálculos de variables para medir su grado de riesgo variaran dependiendo de las particularidades de cada sociedad, no obstante se pueden mencionar como los principales elementos a considerar para la medición del riesgo los siguientes: el tipo de instrumentos integrantes del portafolio de inversión, el grado de diversificación de la sociedad y el grado de cobertura utilizado por los administradores del fondo, toda vez que al conocer el tipo de instrumentos con el que se integra el portafolio se pueden distinguir las clases de riesgos asociados que tienen cada uno de los valores particulares, así mismo al conocer el grado de diversificación del portafolio se puede conocer el grado o nivel de cada tipo de riesgo y finalmente al conocer los grados de cobertura utilizados por los administradores se puede evaluar el nivel de cobertura general del portafolio.

En el mismo sentido es conveniente considerar al valor en riesgo que es la pérdida máxima que una cartera de inversión puede registrar durante un período

determinado y con un nivel de probabilidad definido, como resultado de eventos desfavorables en las condiciones de mercado, o cambios en la calidad crediticia de los bonos y en el grado de bursatilidad de los instrumentos que conforman la cartera.

Para estimar esta pérdida máxima se necesita comparar el valor del portafolio de inversión en la fecha de valuación con los diferentes valores que el portafolio podría observar en el caso de que los precios de los instrumentos financieros cambiaran.

Cabe mencionar que las variaciones en los precios de los instrumentos financieros obedecen a:

- a) Cambios en las condiciones del mercado
- b) Cambios en el grado crediticio de los instrumentos
- c) Cambios en la bursatilidad de los títulos que conforman el portafolio

Entre los principales riesgos ha considerar en las sociedades de inversión encontramos los siguientes:

- Riesgo financiero, en términos generales, es la probabilidad de pérdida en las inversiones realizadas ante variaciones adversas de precios.
- Riesgo de crédito. Es la probabilidad de obtener rendimientos distintos a los esperados como consecuencia de movimientos en las variables financieras
- Riesgo de mercado es aquel que se presenta por acontecimientos económicos, políticos y sociales. Dependiendo de las noticias se presenta la oferta o la demanda en los títulos accionarios, divisas y tasas de interés.
- Riesgo de liquidez es el costo implícito en la falta de liquidez del mercado diferencial amplio de precios y tasas también en la inexistencia de compraventa
- Riesgo Operacional. Es la pérdida potencial por fallas o deficiencia en los sistemas de Información, en los controles internos o por errores en el procesamiento de las órdenes u operaciones.
- Riesgo Sistémico. Riesgo de que la quiebra de Instituciones importantes puedan proveer una serie de quiebras en cadena y finalmente un colapso total de todo el sistema financiero.
- Riesgo Humano. Es aquél donde los profesionales que participan en la promoción, operación y administración tienen una desconcentración en sus actividades y presentan errores que generan pérdidas para las instituciones.
- Riesgo Regulatorio. Es aquél donde los operadores, promotores y administradores no cumplen con las disposiciones por desconocimiento o mala fe, establecidas en las Leyes, Circulares y Manuales de Operación, y se hacen acreedores a sanciones económicas o penales por dichas infracciones provocando una mala imagen a las Instituciones así como al sistema financiero.

- **Riesgo Legal.** Se entiende por riesgo legal a la pérdida potencial por el incumplimiento de las disposiciones legales y administrativas aplicables, la emisión de resoluciones administrativas y judiciales desfavorables y la aplicación de sanciones, en relación con las operaciones que estas instituciones llevan a cabo.

Actualmente el desempeño de las sociedades de inversión en nuestro país se evalúa con base en indicadores de rendimiento, como lo muestran los diferentes reportes de las instituciones financieras; sin embargo si se supone que los mercados son eficientes, es decir, que un mayor rendimiento solo se obtiene si el portafolio está expuesto a mayor riesgo, lo cual significa que la sociedad de inversión con un mejor desempeño no necesariamente es la que registra el rendimiento mas elevado. También cobran importancia los indicadores de rentabilidad ajustados por riesgo, para evaluar el desempeño de las sociedades de inversión.

Para el Doctor de la Fuente los principales riesgos a considerar en las sociedades de inversión son: El riesgo de tasa de interés, el riesgo crediticio, el riesgo de prepago y el riesgo de concentración.<sup>103</sup>

En cuanto al riesgo de tasa de interés, nos comenta, que es el más grande al que se encuentra expuesto un fondo debido a la fluctuación en las tasas de interés ya que los precios de las acciones de los fondos no son fijos y por lo regular se mueven en una dirección opuesta a las tasas de interés; mientras que estas suben, el valor del fondo disminuye. En contraparte si las tasas de interés bajan, el valor del fondo aumenta.

El riesgo crediticio es el que se puede generar por el incumplimiento de un emisor, es decir, que no pueda cumplir oportunamente con sus obligaciones de pago de intereses y del principal. Lo cual afectaría el precio de la acción y el ingreso actual del fondo que tiene títulos en incumplimiento. Aún cuando un emisor no incumpla, sus títulos o instrumentos pueden disminuir en valor si los inversionistas o analistas perciben que existe el peligro de incumplimiento en el futuro. Lo cual afectaría el precio de la acción de los fondos que mantuvieran este tipo de instrumentos.

Por lo que hace al riesgo de prepago, que se da, cuando los instrumentos que integran el fondo tienen la opción de prepago, la cual permite a los emisores pagar instrumentos anticipadamente, antes de su vencimiento. Esto ocurre generalmente cuando las tasas de interés han bajado y los emisores pueden refinanciar su deuda a tasas mas bajas. El uso de estas estrategias puede ser costoso y agregar otros riesgos de inversión.

---

<sup>103</sup> De la Fuente Rodríguez Jesús: Tratado de Derecho Bancario y Bursátil. Seguros, Fianzas, Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, Ahorro y Crédito Popular, Grupos Financieros, Editorial Porrúa, 4ª ed., t. II, México, 2002, p.918-919.

Los fondos que están concentrados en un solo sector del mercado o en algún tipo de instrumento, pueden ser más vulnerables a condiciones cambiantes del mercado mismo, que aquellos portafolios que se encuentren más diversificados. Lo que da como resultado el riesgo de concentración. Por lo tanto la concentración puede afectar a los fondos que se enfoquen a invertir en sectores específicos del mercado, tipos de emisores u otras características.

### **3.8.- Participantes en las Sociedades de Inversión.**

Los participantes involucrados en la estructura operativa de las sociedades de inversión los podemos distinguir bajo los siguientes rubros:

- a) Autoridades de Control y Reguladoras:  
Comisión Nacional Bancaria y de Valores.  
Banco de México.
- b) Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión.
- c) Sociedades de Inversión.
- d) Instituciones de Apoyo.
- e) Público Inversionista.

Ahora bien, pasemos a analizar brevemente a cada una de las autoridades y participantes anteriormente indicados.

En cuanto a las principales funciones que desempeña la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, en relación con las sociedades de inversión tenemos a las siguientes:

- Autoriza la constitución de las sociedades de inversión
- Determina el capital mínimo con que deberán contar las sociedades para obtener la autorización de operar como sociedades de inversión.
- Autoriza la constitución de las sociedades operadoras de las sociedades de inversión
- Autoriza la constitución de las sociedades valuadoras independientes.
- Realizar supervisiones a las sociedades de inversión, así como a los organismos de integración, a fin de procurar su estabilidad y funcionamiento.
- Vigila la operación, administración y valuación de las sociedades de inversión, de acuerdo a los criterios de establecidos en la Ley de Sociedades de inversión y en las Circulares respectivas
- Autoriza los prospectos de información dirigidos al público inversionista emitidos por las sociedades de inversión
- Emite disposiciones de carácter general a las que deberán de sujetarse las sociedades de inversión.



- Expide normas respecto a la información que deberán proporcionarles periódicamente las sociedades de inversión.
- Determina los días en que las sociedades de inversión, operadoras de sociedades de inversión, distribuidoras y valuadoras de acciones de sociedades de inversión deberán cerrar sus puertas y suspender operaciones.
- Recibe en forma mensual la información financiera de las sociedades verificando su contenido y apego a las normas establecidas
- Revisa los estados financieros mensuales y anuales de las sociedades de inversión y de las sociedades operadoras de sociedades de inversión, así como en su caso ordena la publicación de los mismos
- Elabora y publica estadísticas relativas al funcionamiento y operación de las sociedades de inversión y mercados financieros.
- Vigila las sanas prácticas de las sociedades para con los inversionistas
- Igualmente, vigila que los procedimientos de valuación se realicen con apego a las circulares y disposiciones establecidas
- Orienta la regulación de las sociedades de inversión hacia un marco que permite su desarrollo y crecimiento dentro del mercado de valores.
- Impone sanciones pecuniarias por infracciones a la Ley de Sociedades de Inversión o las normas de carácter general que de ella emanan
- Ordena la remoción o suspensión de los miembros directivos de las sociedades de inversión, e incluso cuenta con la facultad de vetarlos.
- Ordena visitas de inspección a las sociedades de inversión y a las sociedades que le prestan servicios de valuación, calificación, administración de activos
- Interviene administrativamente a las sociedades de inversión, operadoras de sociedades de inversión, distribuidoras y valuadoras de acciones de sociedades de inversión, con objeto de suspender, normalizar o resolver las operaciones que pongan en peligro su estabilidad o liquidez.
- Vigila el debido cumplimiento de lo establecido por cada sociedad de inversión en sus prospectos de información al público inversionista
- Ordena la suspensión temporal de la colocación de acciones representativas del capital de sociedades de inversión ante condiciones desordenadas del mercado, o en su caso, definitiva por la celebración de operaciones no conformes a sanos usos o prácticas de mercado.

En cuanto al Banco de México, podemos señalar que es un organismo autónomo, que efectúa las tareas correspondientes a la Banca central, como hemos precisado en el primer capítulo. Y en el ámbito de sociedades de inversión Banxico regula la normatividad de operación de los reportos realizados por dichas sociedades, así como los préstamos y la emisión valores, y la celebración de operaciones conocidas como derivadas y con moneda extranjera.

Por lo que respecta a las sociedades operadoras de sociedades de inversión, que se encuentren debidamente autorizadas por la CNBV, podemos señalar que, tienen por



objeto la prestación de servicios de administración, promoción, distribución y recompra de las acciones de las sociedades de inversión. Es decir, es una entidad administrativa que define y opera las estrategias de inversión; y deberá de constituirse como sociedad anónima.

Los servicios que prestan estas sociedades pueden ser realizados, igualmente, por casas de bolsa, instituciones de crédito u operadoras independientes, a las que les será aplicable, en lo conducente, las disposiciones establecidas por la Ley de Sociedades de Inversión y las circulares correspondientes; los servicios de administración de activos deberán de prestarse por las sociedades operadoras de sociedades de inversión, y contarán con todo tipo de facultades y obligaciones para administrar, como si se tratara de un apoderado con poder general para realizar actos de tal naturaleza, debiendo observar en todo caso, el régimen de inversión aplicable a la sociedad de inversión de que se trate, así como su prospecto de información al público inversionista, salvaguardando en todo momento los intereses de los accionistas de la misma, para lo cual deberán proporcionarles la información relevante, suficiente y necesaria para la toma de decisiones.

Las sociedades operadoras de sociedades de inversión podrán encargarse de la guarda y administración de las acciones de las sociedades de inversión a las que presten sus servicios, depositando dichos valores en INDEVAL

En cuanto a las sociedades de inversión, como hemos mencionado, tiene por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista.

Su función es la de integrar un portafolio de inversión diversificado que cumpla con las distintas disposiciones de la Ley correspondiente y con las expectativas de riesgo-rendimiento-liquidez que demanda los diversos perfiles del público inversionista.

Las sociedades de inversión tienen por objetivo la captación de recursos de los pequeños y medianos inversionistas, como hemos comentado. Sin embargo, con el surgimiento de las sociedades de deuda para personas jurídico colectivas, ha sido posible la captación de recursos de grandes tesorerías empresariales y de otras instituciones que a la fecha representan aproximadamente el 30% de los activos totales de las sociedades de inversión.

Aunque el número de participantes en las sociedades de inversión sigue siendo muy reducido, los últimos datos de profundización que obtuvimos nos indican que en el mes de agosto las sociedades de inversión representan el 5.48% del PIB nominal, siendo este dato para el mes anterior del orden del 5.65%. En lo que respecta a la

profundización del Mercado de Valores, en el mismo mes de agosto se ubicó en un 30.75% respecto a un 32.39% en julio del presente año.

Los activos totales en el mes de agosto equivalen a 361,636 millones de pesos, lo que representa un incremento del 12.74% respecto al cierre del 2002 ya que este dato se ubicaba en el orden de los 320,776 millones de pesos.<sup>104</sup>

Las acciones de las sociedades de inversión pueden ser adquiridas por personas físicas o jurídico colectivas de nacionalidad mexicana o extranjera, con exclusión de gobiernos y dependencias oficiales extranjeras.

En lo referente a las instituciones de apoyo, tenemos a las sociedades valuadoras de sociedades de inversión, figura que fue incorporada dentro de la Ley de Sociedades de Inversión en sus modificaciones de diciembre de 1992. Uno de los objetivos que se busca al incorporar este tipo de instituciones es la de evitar el conflicto de intereses que surgen al desempeñar una misma entidad las funciones de operación, administración y valuación; también fungen como proveedoras de precios, cuya actividad primordial consiste en valorar diariamente los instrumentos que componen las carteras de los fondos a la determinación de los precios de las acciones representativas del capital social de las sociedades de inversión, y para promover la competencia entre dichos proveedores, mejorar la calidad y disminuir el costo del servicio.

Adicional a ello, se establece también la necesidad de estandarizar los criterios de valuación a través de estas valuadoras independientes, quienes a través de políticas y sistemas uniformes supervisados por la propia CNBV, son capaces de generar una mayor transparencia e imagen hacia el público inversionista.

Por lo que hace a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), tenemos que su participación, en estos últimos años ha sido trascendente para impulsar el crecimiento de las sociedades de inversión en México, al promover la incorporación de un nuevo marco normativo, que facilita la inclusión de nuevas alternativas de inversión y la adecuación de la figura operativa de estas instituciones.

Adicional a ello, la BMV, ha trabajado en los últimos años en la conformación del denominado vector de precios, el cual busca estandarizar y unificar los criterios para la determinación de los precios de cualquier valor negociado en el mercado de valores, aún y cuando este no mantenga una bursatilidad frecuente en la BMV. Al establecer esta política de aplicación general, para todos los instrumentos financieros, se evita la aplicación de distintos criterios para la valuación, lo cual

---

<sup>104</sup> Carpeta de Sociedades de Inversión, estadísticas elaboradas por la CNBV el 07 de octubre del 2003.

equivale a reducir grandes diferencias económicas entre los instrumentos que se cotizan en el mercado financiero.

También podemos destacar las siguientes funciones que realiza la BMV, con respecto a las sociedades de inversión:

- Establece los medios para la operación de las sociedades inscritas en el Registro Nacional de Valores
- Permite el registro y difusión del precio de las sociedades de inversión
- Difunde los precios de los valores que forman parte de los activos de las sociedades, para que estos sirvan como base para la valuación de las acciones de las sociedades
- Realiza publicaciones especializadas para la difusión de las características y cotizaciones de las sociedades
- También, establece políticas y criterios de autorregulación que orienta la operación y registro de los precios.

Por otra parte, encontramos relevante, también, el apoyo que presta la Asociación Mexicana de Intermediarios bursátiles a las sociedades de inversión y que consiste básicamente en las siguientes actividades: promover la agrupación de las sociedades operadoras de sociedades de inversión, a través de la conformación de comités de trabajo, generar los proyectos que orienten y promuevan el desarrollo de las sociedades, así como estructurar propuestas adicionales o modificatorias al marco legal que regula la actividad de las sociedades, igualmente, esta asociación propone medidas autoregulatorias que generan una mayor transparencia y confiabilidad en la operación de las sociedades de inversión.

Y por último, entre los participantes involucrados en la estructura operativa de las sociedades de inversión, encontramos a las calificadoras de sociedades de inversión, cuyo objetivo primordial es el de permitir evaluar de mejor manera los riesgos de crédito y de mercado con un mayor rigor técnico y en beneficio del público inversionista, para lo cual cuentan con las siguientes funciones: proveer al público inversionista de información y opinión suficiente e independiente de las sociedades de inversión, para la mejor toma de decisiones, evalúa la calidad de activos y administración de la sociedad, así como los riesgos a los que se encuentran expuestos los activos que integran la cartera de la sociedad de inversión.

## CAPITULO 4:

# OPERATIVIDAD DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO.

## **CAPÍTULO 4.- OPERATIVIDAD DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO.**

### **4.1. Marco Jurídico aplicable a las Sociedades de Inversión.**

La Ley de Sociedades de Inversión está dividida en once capítulos. El Capítulo Primero contiene disposiciones generales aplicables a las sociedades de inversión de renta variable, a las sociedades de inversión en instrumentos de deuda y las sociedades de inversión de capitales. En él se define el objeto de la Ley de Sociedades de Inversión, los objetivos que la autoridad debe procurar en su aplicación, los ordenamientos legales supletorios, el objeto de las sociedades de inversión, y los tres tipos de sociedad que la propia Ley regula. Asimismo, se establecen como requisitos para constituir una sociedad de inversión, la presentación del proyecto de escritura constitutiva, del programa general de funcionamiento y de los nombres y ocupaciones de quienes vayan a fungir como consejeros de la sociedad y/o como sus principales funcionarios. Por otra parte se determina el contenido mínimo de los prospectos de información, especificándose que éstos requieren de la previa autorización de la CNBV y de ser entregados con acuse de recibo a los inversionistas. Además se establecen las reglas para la apertura, cambio de ubicación y cierre de oficinas; así como la prohibición para las sociedades que no gocen de autorización en los términos de la Ley usen las expresiones “sociedades de inversión”, “fondo de inversión” u otras equivalentes en cualquier otro idioma dentro de su denominación.

Se establecen, asimismo, las reglas especiales para la organización de las sociedades de inversión, especificándose que deben constituirse como sociedades anónimas con arreglo a las disposiciones de la Ley General de Sociedades Mercantiles; que deben contar con un capital mínimo pagado que determine la CNBV, pudiendo mantener acciones de tesorería y recomprar sus propias acciones; también, que ninguna persona debe ser propietaria del 10% o más del capital pagado de una sociedad de inversión, salvo las excepciones que marca la Ley de Sociedades de Inversión; y que deben operar con valores y documentos inscritos en el Registro Nacional de Valores, además de aquellos que la propia CNBV autorice.

Se especifica que los valores y documentos de las sociedades de inversión deben quedar depositados en una institución para el depósito de valores concesionada, y que las acciones que emiten deben ser valuadas por este tipo de instituciones, por comités de valuación, por valuadoras independientes que autorice la CNBV o por instituciones de crédito.

Finalmente, se establecen las prohibiciones que le son aplicables; se señala que su régimen de inversión deberá estar sometido a criterios de diversificación de riesgos, fomento de actividades prioritarias, seguridad, liquidez y rentabilidad atractiva,

quedando en facultad de la CNBV el establecimiento de límites a las inversiones cuando se concentran en un mismo ramo de la actividad industrial o cuando corresponda a empresas de un mismo grupo; y que, por lo menos el 96% de su activo deberá estar representado en efectivo y valores; y el 4% restante en muebles, útiles de oficina y gastos de instalación.

Los Capítulos Segundo y Tercero de la Ley, definen, respectivamente a las sociedades de inversión definen respectivamente a las sociedades de renta variable y las sociedades de inversión en instrumentos de deuda, y establece que las inversiones que realicen estas sociedades se sujetaran al régimen que establezcan las disposiciones de carácter general que expida la CNBV oyendo la opinión de Banxico, y que podrán considerar: El porcentaje máximo del activo total de la sociedad que podrá invertirse en valores de un mismo emisor, el porcentaje máximo de valores de un mismo emisor que podrá ser adquirido por una sociedad; el porcentaje mínimo del activo total de la sociedad que deberá invertirse en valores cuyo plazo por vencer no sea superior a tres meses; y en el caso de las sociedades de inversión de renta variable, el porcentaje mínimo del activo total de la sociedad que deberá invertirse en valores y documentos de renta variable.

A su vez el Capítulo Cuarto define a las sociedades de inversión de capitales (Sincas), que a diferencia de las sociedades de inversión de renta variable y de instrumentos de deuda, operan con valores emitidos por empresas que requieren recursos a largo plazo y cuyas actividades estén relacionadas preferentemente con los objetivos de la Planeación Nacional de Desarrollo, es decir, de las denominadas empresas promovidas. Las inversiones que realizan también quedan sujetas al régimen que establezca mediante disposiciones de carácter general la CNBV con la opinión de Banxico, y que podrán considerar: las características de las empresas promovidas; el porcentaje máximo que podrá invertirse en acciones y obligaciones de empresas promovidas, así como en acciones de empresas que fueron promovidas.

Se precisa, además, que las Sincas deben celebrar contratos de promoción con las empresas promovidas, en los cuales se estipulen las condiciones a que se sujetará la inversión; y que cuando éstas satisfagan los requisitos señalados en el artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores, la sociedad venderá sus acciones a través de oferta pública, de acuerdo con los programas de colocación aprobados por la CNBV y al precio determinado por el comité de valuación. Finalmente, se establece que tanto el precio de las acciones de las empresas promovidas como de los valores por ellas emitidos, deben valuarse a través de comités de valuación integrados por personas físicas o jurídico colectivas independientes de la sociedad que los designe, así como de las emisoras de valores y documentos que formen parte de su activo.

El Capítulo Quinto de la Ley que nos ocupa, hace referencia las sociedades de inversión de objeto limitado que operan exclusivamente con los activos objetos de

inversión que definan en sus estatutos y prospectos de información; sus inversiones se encuentran sujetas al régimen que establezca la CNBV mediante disposiciones de carácter general.

El Capítulo Sexto de la Ley de Sociedades de Inversión es el más extenso, consta de siete secciones que se resumen en la prestación de servicios que deberán de contratar las sociedades de inversión y que consisten en los siguientes: administración de activos de sociedades de inversión, distribución de acciones de sociedades de inversión, valuación de acciones, calificación de sociedades de inversión, proveeduría de precios de los instrumentos financieros, también se prevé la guarda y custodia de las acciones de la sociedad, asimismo nos define que debemos entender por cada uno de los servicios referidos, así como las instituciones que previa autorización de la CNBV pueden prestar dichos servicios, como son las sociedades operadoras de sociedades de inversión, sociedades distribuidoras de sociedades de inversión o bien valuadoras de sociedades de inversión, que deberán de constituirse en todo momento como sociedades anónimas organizadas de conformidad con la Ley General de Sociedades Mercantiles, y cumplir con los requisitos que señala la Ley de Sociedades de Inversión; igualmente, nos señala que las sociedades mencionadas, que lleven a cabo servicios de distribución de acciones de sociedades de inversión, deberán, también, de prestar al público inversionista servicios de asesoría en operaciones, promoción, compra y venta de acciones. En cuanto hace a los servicios de calificación nos precisa que estos deberán de ser prestados por instituciones calificadoras de valores; el servicio de proveeduría de precios será realizado por sociedades cuyo objeto sea exclusivamente la prestación habitual y profesional del servicio de cálculo, determinación y suministro de precios actualizados para la valuación de valores, documentos e instrumentos financieros. Y por último nos indica que los servicios de depósito y custodia de las acciones representativas del capital social de las sociedades de inversión, así como los valores que integren su activo deberán de ser proporcionados por las instituciones para el depósito de valores.

En el Capítulo Séptimo se refiere a disposiciones comunes aplicables a las sociedades de inversión, de manera muy general, y específicamente a las entidades que prestan los servicios de administración de activos de sociedades de inversión, distribución de acciones de sociedades de inversión, valuación de acciones, calificación de sociedades de inversión, proveeduría de precios de los instrumentos financieros, y por último los servicios de guarda y custodia de las acciones de la sociedad, que anteriormente mencionamos, asimismo, establece la obligación de guardar el secreto en la información que manejen cada una de las entidades ya sean valuadoras, distribuidoras, operadoras, etc., a menos que está información sea requerida por las personas que se encuentren autorizadas, o bien, por las autoridades hacendarías; y por último nos precisa, que cualquier diferencia que se suscite entre estas instituciones y las sociedades de inversión, o bien, entre éstas últimas y sus



accionistas deberá de someterse a la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros.

El Capítulo Octavo de la Ley de Sociedades de Inversión se refiere a las filiales de instituciones financieras del exterior. En él se definen a las filiales, a las instituciones financieras del exterior y a las sociedades controladoras filiales; y se determina que para organizarse y funcionar como filial se requiere la autorización del Gobierno federal que compete otorgar a la CNBV.

Para constituir una filial en México, la institución financiera del exterior debe realizar en su país el mismo tipo de operaciones que la filial de que se trate este facultada para realizar en México. Además una institución financiera del exterior o una sociedad controladora filial deben ser propietarias del 99% del capital mínimo fijo de las sociedades de inversión filiales o del capital social de las operadoras filiales. Se establecen, asimismo, reglas aplicables a los consejos de administración, a los directores generales de las filiales y a sus promotores, así como a sus órganos de vigilancia. Las filiales se regirán por los tratados o acuerdos internacionales, y, por las reglas que al efecto expida la SHCP, oyendo la opinión de la CNBV; para organizarse y funcionar como filial se requiere autorización del Gobierno Federal, que compete otorgar a la Comisión.

En el Capítulo Noveno la Ley de Sociedades de Inversión se refiere a la contabilidad, inspección y vigilancia. Por lo que corresponde a la contabilidad, se establece que las cuentas que debe llevar las sociedades de inversión deben ajustarse al catálogo que autorice la CNBV; y que deben llevar el sistema de contabilidad que prevé el Código de Comercio. Asimismo, se fijan los plazos para la publicación de la información financiera de las sociedades, excluyendo a las Sincas que no hayan realizado oferta pública de sus acciones, de la publicación de los estados trimestrales de contabilidad. La facultad para ordenar modificaciones o correcciones a los estados contables corresponde a la Comisión.

En cuanto a la inspección y vigilancia, se establece que estas quedan confiadas a la CNBV, por lo que corresponde a las sociedades de inversión, a las operadoras y a las valuadoras independientes. En este apartado se relacionan las actividades que la CNBV debe llevar a cabo para ejercer debidamente sus facultades de inspección y vigilancia; y se dispone, así mismo, que si como resultado de las investigaciones se llegara a determinar que alguna sociedad de inversión pone en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez, la CNBV podrá ordenar la intervención administrativa de la sociedad y dictar las medidas necesarias para normalizar su situación; ordenar que se suspenda la ejecución de operaciones irregulares; designar interventor que tome las medidas necesarias para que se suspendan, normalicen o en su caso, liquiden las operaciones irregulares; y, designar interventor gerente, quien tendrá todas las facultades que requiera la administración de la sociedad intervenida.



El Capítulo Décimo corresponde a la revocación de las autorizaciones y a las sanciones. Primeramente se señalan las distintas causas por las cuales pueden ser revocadas las autorizaciones para que las sociedades de inversión operen. Posteriormente, se establece que las infracciones a la Ley de Sociedades de inversión o a las disposiciones de carácter general que de ella deriven, se sancionaran con multa que impone administrativamente la CNBV a razón de días de salario mínimo general vigente en el DF., cuando se realice la infracción, siempre que la Ley de Sociedades de Inversión, siendo aplicable en caso de reincidencia, sancionar con multa cuyo importe sea equivalente hasta el doble de la prevista originalmente.

Asimismo, cuando las infracciones e vinculen con la realización de operaciones prohibidas o no autorizadas, o con excesos o defectos en los porcentajes mínimos y máximos previstos en las disposiciones de carácter general que deriven de la ley de Sociedades de Inversión, o en los prospectos respectivos, las multas pueden ser hasta por el importe de las operaciones prohibidas o no autorizadas, o hasta un monto que no exceda el 5% del activo total de la sociedad de inversión de que se trate en la fecha en que se cometa la infracción. Las multas pueden ser impuestas tanto a las sociedades como a los administradores, funcionarios, empleados o apoderados que sean responsables de la infracción previo a la imposición de las multas es indispensable que la CNBV otorgue al presunto infractor el derecho de audiencia y tome en cuenta sus antecedentes personales y condiciones económicas, así como la naturaleza y gravedad de las infracciones.

La CNBV puede llegar a resolver que se proceda a la remoción o suspensión de los miembros del Consejo de Administración, Director General, Comisarios, Directores, Gerentes y demás funcionarios que puedan obligar con su firma a la sociedad de inversión, cuando a su juicio tales personas no cuenten con la suficiente calidad técnica o moral para el desempeño de sus funciones, o incurran de manera grave o reiterada en infracciones a la Ley de Sociedades de Inversión y a sus disposiciones; pudiendo, incluso, la propia CNBV, inhabilitar a las citadas personas para desempeñar un empleo, cargo o comisión dentro del sistema financiero mexicano, por un período de tres meses a cinco años.

Los afectados pueden incurrir en defensa de sus intereses interponiendo recursos de revocación ante la CNBV dentro de los quince días hábiles siguientes a la notificación del acto o actos administrativos que se reclamen. En caso de que se ofrezcan pruebas, éstas se desahogaran en el plazo de veinte días hábiles, concluido el cual se dictara la resolución del recurso. El recurso de revocación debe de agotarse por el interesado, en forma previa a la interposición de cualquier otro medio de defensa legal.

Por último, en la Ley de Sociedades de Inversión, tenemos al Capítulo Undécimo que se titula Disposiciones Finales y consisten, en términos generales, en la relación que las sociedades de inversión, sociedades valoradoras de acciones de sociedades de inversión, sociedades distribuidoras y sociedades operadoras de sociedades de inversión deberán tener con la autoridad administrativa, así como los plazos a los que deberán sujetarse las mismas.

Cabe mencionar que conforme al artículo 3º de la Ley de Sociedades de Inversión, se consideraran supletorios de la misma los siguientes ordenamientos, así como los usos y costumbres bursátiles, en el orden que se indica:

- Ley del Mercado de Valores
- Demás legislación mercantil (Ley General de Sociedades mercantiles, Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos, Código de Comercio, etc.)
- Usos y costumbres bursátiles
- Código Civil para el Distrito Federal, en materia común y para toda la República en materia federal
- Código Federal de Procedimientos Civiles.

La supletoriedad de estos ordenamientos y de los usos y costumbres bursátiles, en relación con la Ley de Sociedades de Inversión, debe entenderse en el sentido de que las normas contenidas en esta última, por lo que hace a las entidades que regula, tiene prioridad respecto a la aplicación de los primeros, los cuales desempeñan un papel complementario, cubriendo, en todo caso, sus posibles lagunas; y, asimismo, proporciona un marco de principios generales de interpretación de las disposiciones de la propia Ley de Sociedades de Inversión.

Para entender el orden de supletoriedad establecido en el citado artículo, hay que considerar, en primer lugar, la inserción de las entidades contempladas en la ley en el ámbito de aplicación de las normas que regulan el mercado de valores y a sus participantes; y en segundo lugar, la circunstancia de que dichas entidades constituyen sociedades mercantiles anónimas y, por lo mismo, les resulta aplicable la legislación mercantil respectiva y demás disposiciones correlativas y supletorias de la misma.

Los usos y costumbres bursátiles, que como tales pueden constituir prácticas habituales y obligatorias para los participantes en el mercado de valores, tendientes a facilitar o diversificar las transacciones operadas en dicho mercado, permiten complementar los ordenamientos antes enunciados, siempre y cuando no contravengan sus disposiciones, pues, como se señala en el artículo 10 del Código Civil vigente para el Distrito Federal, aplicable supletoriamente, contra la observación de la ley no puede alegarse desuso, costumbre o práctica en contrario.

Finalmente la legislación común, conformada por el citado Código Civil, contiene la regulación básica general de obligaciones y contratos, la cual permite interpretar con la mayor amplitud posible los alcances de las disposiciones de la ley de la materia y los efectos de los actos jurídicos llevados a cabo al amparo de la misma. Por lo que hace al Código Federal de Procedimientos Civiles, este contiene normas adjetivas complementarias, tendientes a facilitar el ejercicio de las facultades de supervisión que le competen ala CNBV, así como el desahogo de los procedimientos en que debe intervenir, bajo un esquema de regularidad y formalidad en sus actuaciones.

Y por último, debemos considerar también, a las disposiciones de carácter general, que actualmente se encuentran vigentes, es decir, las circulares de la serie 12 que son aplicables a las sociedades de inversión y a sus operadoras, de las cuales daremos un breve análisis a continuación:

Circular 12-16 del 02 de octubre de 1990 dirigida a las sociedades de inversión de renta variable y a las sociedades de inversión de deuda, únicamente en lo relativo a la valuación de las acciones de este tipo de sociedades.

Circular 12-16 Bis 5 del 16 de julio de 1998, que modifica las disposiciones octava inciso b) de la circular 12-16, estableciendo que el importe de los valores de renta variable de que sean propietarias las sociedades de inversión de renta, se calculará de acuerdo al precio de cierre que la bolsa de valores determine conforme al procedimiento que se establezca en su reglamento interior, correspondiente al día en que se realice la valuación. Si en esta fecha no existe precio de cierre, se remitirá al último precio de cierre dado a conocer por la bolsa de valores.

Circular 12-19 del 30 de junio de 1993 que establece disposiciones de carácter general relativas a los requisitos mínimos que deben observarse en los contratos de servicios de administración y de distribución de acciones que celebren las sociedades de inversión. En la definición del contenido de estos contratos, se procuran condiciones que otorguen certidumbre a las partes, estableciendo claramente las previsiones relativas al objeto, derechos y obligaciones de los contratantes, remuneraciones, multas administrativas, duración y las formalidades necesarias para darlos por terminados de manera anticipada, comisiones y otras propias de esta clase de actos jurídicos. Así como también, con el objeto de dar mayor certidumbre y seguridad jurídica, deben de contener los citados contratos, un capítulo relativo a antecedentes o declaraciones que señalen los datos de identificación de los contratantes y los poderes de sus respectivos representantes legales.

La circular 12-20 del 01 de marzo de 1993 dirigida a las sociedades de inversión de renta y a las Sincas, por medio de la cual se estipula que, toda vez que, las sociedades citadas deben operar con documentos y valores inscritos en el Registro

Nacional de Valores, se faculta a las sociedades de inversión de renta para invertir en las acciones representativas del capital social variable de las sociedades de inversión de capitales, cuando dichas acciones coticen en bolsa.

Circular 12-21 del 22 de marzo de 1993, establece una única disposición de carácter general, relativa al capital mínimo pagado de las operadoras, señalando que para aquellas que administren sociedades de inversión de renta fija o de deuda el capital mínimo pagado asciende a \$1,000,000.00 (un millón de pesos 00/100M.N.) y para las que prestan servicios exclusivamente a Sincas de \$150,000.00 (ciento cincuenta mil pesos 00/100M.N.). Lo anterior en atención a la naturaleza de las sociedades de inversión que administran las sociedades operadoras, dado que esta circunstancia se relaciona con el volumen de las operaciones que estas realizan.

Circular 12-22 del 18 de octubre de 1993, que establece disposiciones de carácter general aplicables a las sociedades de inversión de deuda y de renta. En esta circular se determina el actual régimen de inversión para ambos tipos de sociedades, tanto diversificadas<sup>105</sup> como especializadas<sup>106</sup>; se definen los límites y las reglas aplicables a las inversiones en títulos opcionales por parte de la sociedad de inversión de renta; se establece el procedimiento para que cada sociedad pueda modificar sus regímenes de inversión y de recompra; se señalan las bases para la selección de los valores que serán adquiridos por cada sociedad de inversión, se incluye el capítulo de la valuación, mismo que no ha entrado completamente en vigor por las razones comentadas en la circular 12-16; se indican los procedimientos respecto de la adquisición de las acciones propias por parte de las sociedades de inversión, se detallan los informes y publicaciones que deben ser proporcionados al público inversionista; así como la periodicidad para ello; se establece el contenido de los prospectos; se determinan las normas para el registro contable de las operaciones de las sociedades de inversión.; se fija el capital mínimo pagado de las sociedades de inversión sin derecho a retiro en \$1,000,000.00 (un millón de pesos 00/100M.N.); se señala a los posibles adquirientes de las acciones para cada tipo de sociedad de inversión; se menciona que las sociedades de inversión solo podrán obtener créditos para facilitar el cumplimiento de su objeto, de acuerdo a las disposiciones que establezca Banxico; y, finalmente, se señala que las infracciones a las disposiciones contenidas en la circular, previa audiencia, serán sancionadas de acuerdo con lo previsto por la Ley de Sociedades de Inversión.

---

<sup>105</sup> Son aquellas que determinan sus políticas de adquisición y selección de valores de acuerdo con las disposiciones de la presente circular, con rangos determinados, que aseguran el principio de dispersión de los riesgos en la composición de su cartera.

<sup>106</sup> Son aquellas que autorregulan su régimen de inversión y determinan sus políticas de inversión, de adquisición y selección de valores de acuerdo con sus prospectos de información al público inversionista.

La circular 12-22 anteriormente citada, ha sido modificada como a continuación se indica:

Circular 12-22 Bis1 del 26 de septiembre de 1994, que modificó el régimen de inversión de las sociedades de inversión de renta y de deuda, diversificadas y especializadas, mediante la disminución del límite para invertir por empresa pertenecientes a un mismo grupo empresarial del 40% al 20% del activo total. Así mismo, se exceptúan del régimen de inversión de las sociedades, los instrumentos de deuda emitidos por las entidades financieras que formaran parte del mismo grupo financiero al que pertenecieran sus respectivas operadoras, salvo aquellos emitidos, avalados o aceptados por instituciones de crédito.

Circular 12-22 Bis2 del 28 de noviembre de 1994, que posibilitó a las sociedades de inversión a que publicaran sus estados financieros trimestrales y anuales con saldos a nivel de las cuentas de mayor.

Circular 12-22 Bis3 por medio de la cual se amplió el plazo dado a las sociedades de inversión de renta y de deuda, para modificar su régimen de inversión, del 24 de enero del 95 al 24 de octubre del mismo año, mismo que había sido señalado en la circular 12-22 Bis1.

Circular 12-22 Bis4, por la cual se dio a conocer a las sociedades de inversión de renta y de deuda, nuevas cuentas y subcuentas, así como la guía contabilizadora para el registro de las operaciones de préstamo de valores, con la finalidad de que se registren las operaciones de préstamo de valores.

Circular 12-22 Bis5 del 14 de abril de 1997, por la cual se excluyó a las sociedades de inversión de renta especializadas del límite del 20% del activo total en valores pertenecientes al mismo grupo empresarial, siendo tal límite, aplicable únicamente a las sociedades de inversión de deuda especializadas y a las sociedades de inversión de renta y de deuda diversificadas.

Circular 12-22 Bis6 del 11 de agosto de 1997, que modificó nuevamente el régimen de inversión, permitiéndoles la adquisición de valores listados en el Sistema internacional de cotizaciones, y de títulos de deuda de los Estados Unidos Mexicanos cotizados en mercados internacionales e inscritos en la sección de valores del Registro Nacional de Valores. Por otra parte, se prohibió a las sociedades de inversión la adquisición de valores de la propiedad o en administración de entidades pertenecientes al mismo grupo financiero o grupo empresarial del que formará parte su operadora. Así mismo, se dispuso que los valores y documentos de las sociedades de inversión, quedaran depositados en cuentas individuales en una institución para el depósito de valores.

En cuanto a los valores de una misma emisión o serie, sin considerar a los bancarios o a los gubernamentales, se limitó su adquisición por sociedad al 10% de la emisión o serie de que se trate y, en conjunto, al 30% de dicha serie o emisión. Se determinó que cada sociedad de inversión en instrumentos de deuda debía contar con una calificación otorgada por una empresa calificadora de valores autorizada por la CNBV, y que reflejara los riesgos de crédito y de mercado de su cartera, así como la calidad de su administración. Por último, se sustituyó la obligación de celebrar asamblea especial de accionistas para que una sociedad de inversión modificara sus regímenes de inversión y de recompra, por la de llevar a cabo sesión del consejo de administración, respetando el procedimiento establecido para dar a conocer al público tales modificaciones.

La circular 12-22 Bis7 de fecha 28 de octubre de 1998, por medio de la cual se da a conocer a las sociedades de inversión de deuda y de renta un nuevo catálogo de cuentas así como se actualizan los modelos de forma para la entrega de la información. Además de que modifica el régimen de inversión permitiendo que se encuentre integrado por valores y depósitos de dinero, incluyendo también los reportos sobre valores, cuentas por cobrar derivadas de operaciones de venta de valores al contado que no les hayan sido liquidadas y los intereses devengados no cobrados sobre los valores integrantes de la cartera; de igual forma reduce la inversión en depósito de dinero y en instrumentos de deuda, que realicen las instituciones de crédito, que de ninguna manera podrán exceder al 60% del activo total de la sociedad de inversión de que se trate.

También proporciona una nueva clasificación para las sociedades de inversión de renta variable y en instrumentos de deuda, que señala que las primeras se clasifican en indizadas, de largo plazo, de la pequeña y mediana empresa, sectoriales, regionales, preponderantemente en deuda, balanceadas y agresivas, mientras que las sociedades de inversión en instrumentos de deuda las podemos clasificar, de acuerdo con está circular en, de mercado de dinero, especializadas, combinadas, en valores sin grado de inversión y agresivas.

La circular 12-22 Bis8 del 14 de enero del 2000 que establece la obligación de computar diariamente los parámetros de inversión aplicables a las sociedades de inversión de renta y de deuda; y señala el procedimiento a que deben ajustarse las sociedades mencionadas en cuanto a la compra o venta de las acciones representativas de su capital social, así como la obligación de registrar en la bolsa de valores a más tardar a las 13:00 horas, el precio de sus acciones, efectuando el citado registro con detalle del número de operaciones de compra y venta de acciones, precio unitario e importe total.

Y por último, consideramos relevante mencionar lo señalado en la circular 12-22 Bis11 del 26 de diciembre del 2002 que estima adecuado que las sociedades de



inversión de renta variable y en instrumentos de deuda especializadas, cuenten con la posibilidad de integrar su cartera de valores y portafolios de inversión, con valores extranjeros inscritos o autorizados por los organismos encargados de la supervisión del mercado de valores de los estados que formen parte de la Comunidad Europea o del Comité Técnico de la Organización Internacional de Comisiones de Valores.

Por otra lado, la circular 12-23 del 10 de septiembre de 1993 que estableció que las operadoras que administran exclusivamente las Sincas, en forma complementaria podían proporcionar servicios de consultoría financiera, administrativa y contable, con la finalidad de ampliar su gama de servicios, facilitar su acceso a fuentes de ingresos complementarios a las retribuciones que perciben por la realización de su objeto principal, y en general, estimularlas para un desarrollo más eficiente.

La circular 12-24 del 31 de agosto de 1993 por medio de la cual se facultó a las sociedades operadoras independientes de casas de bolsa, instituciones de crédito o sociedades controladoras de grupos financieros, para administrar a las sociedades de inversión de deuda y de renta y se estipuló que dichas operadoras independientes deben contar con un capital mínimo pagado no inferior a \$12,000,000.00 (doce millones de pesos 00/100 M.N), así como los requisitos con que dichas operadoras deberán cumplir. Lo anterior con la finalidad de permitir el acceso a los operadores de sociedades de inversión con mayoría de capital extranjero en nuestro mercado financiero.

Circular 12-25 del 26 de septiembre de 1994, por la cual se autorizó a las sociedades de inversión de renta diversificadas, la inversión en acciones inscritas en la subsección "B" del RNV, sin que dichas acciones, en conjunto, excedieran del 15% del activo total de las sociedades de inversión de que se trate; y a las sociedades de inversión de renta especializadas, sin que las acciones de cada emisora del mercado intermedio, excediera del 15% de su activo total.

Circular 12-26 del 13 de marzo de 1995, se dio a conocer la circular 2/95 expedida por Banxico el 10 de marzo de 1995, mediante la cual se establecieron las reglas para la celebración de operaciones de préstamo de valores por parte de las sociedades de inversión de renta y de deuda, mismas que solo pueden fungir como prestamistas, sin que el monto y el plazo de tales operaciones exceda del 50% de su activo total y de cinco días hábiles, respectivamente, con la limitante de no poder celebrarlas con la entidad financiera que las opere o con cualquier otra entidad que pertenezca al mismo grupo financiero.

Circular 12-27 del 20 de diciembre de 1995, por la cual se amplía el horario de las 11:00 a las 13:00 horas, para que las sociedades de inversión de renta y de deuda,

den a conocer diariamente el precio de las acciones representativas de su capital social, para efecto de registrarlo en la Bolsa de Valores correspondiente.

Circular 12-28 del 27 de mayo de 1998, referente a las sociedades de inversión de capitales, surge con el fin de actualizar el marco regulatorio que encauza la organización y funcionamiento de las sociedades de inversión de capitales, así como para compilar la normatividad vigente para dichas sociedades, así mismo se establece, entre otras cosas, que el capital mínimo fijo pagado, con el que deben de contar las sociedades de inversión de capitales es de \$1,000,000.00 M.N; se señala un nuevo régimen de inversión para las Sincas, las cuales podrán invertir hasta el 49% de su activo total en acciones o partes sociales, y, en su caso, en obligaciones de una misma empresa promovida<sup>107</sup>, pudiendo adquirir hasta la totalidad menos una de las acciones o partes sociales representativas del capital de una empresa promovida; hasta el 25% de su activo total en conjunto en obligaciones emitidas por empresas en las que la Sinca tenga una participación en acciones o partes sociales; hasta el 20% de su activo total en conjunto en acciones o partes sociales de empresas que fueron promovidas; y los recursos que no sean invertidos en la forma antes descrita, transitoriamente podrán canalizarse a la adquisición de valores y documentos aprobados por la CNBV para ser operados por sociedades de inversión de deuda, así como de acciones representativas del capital social variable de las sociedades de inversión de deuda para personas jurídico colectivas; pudiendo dichos recursos también destinarse a la constitución de depósito en garantía, cuando la Sinca lo requiera para su participación en operaciones de inversión en empresas, o bien, intervenga en licitaciones públicas para la asignación de empresas que cumplan los requerimientos establecidos para poder ser empresas promovidas; precisa que la selección de valores correrá a cargo de los comités de inversión, los que deberán levantar acta pormenorizada de sus sesiones; y nos especifica el contenido y requisitos con que deben cumplir dichas actas; nos indica, igualmente que reglas son las que operan para valuar las acciones, partes sociales, obligaciones, demás valores y documentos que sean propiedad de las sociedades; también nos menciona cual es la información tanto financiera como jurídica con que deberán de contar las Sincas; así como la manera en como deberán llevar su contabilidad en cuanto a estados financieros, balance general y publicaciones y por último, establece, que las acciones representativas del capital de la sociedad de inversión de capitales, podrán ser adquiridas por personas físicas o jurídico colectivas de nacionalidad mexicana o extranjera; así como las sanciones administrativas que por irregularidades se les puedan imponer a las sociedades.

---

<sup>107</sup> Aquellas sociedades mercantiles mexicanas, cuyas actividades estén directamente relacionadas con la creación de empleos, impulso a la tecnología, sustitución de importaciones, incremento de exportaciones, estímulo de proyectos industriales y turísticos o cualquier otra que contribuya al desarrollo económico y social del país.



La circular 12-28 bis del 21 de enero de 1999 dirigida también, las sociedades de inversión de capitales, la cual surgió con la finalidad de dar a conocer un nuevo catálogo de cuentas, así como para actualizar los modelos de formas en que se contiene información relativa a los estados de contabilidad y de resultados, por tal motivo, sustituye los anexos 1 y 2-A de la circular 12-28.

Por lo que hace a las sociedades de inversión en instrumentos de deuda y de renta fija, se expidió la circular 12-30 del 17 de septiembre de 1998, por medio de la cual se facultó a las sociedades indicadas, para celebrar operaciones de reporto con instituciones de crédito y casas de bolsa, sobre los siguientes títulos bancarios y valores gubernamentales: CETES, UDICETES, BONDES, UDIBONOS, AJUSTABONOS, TESOBONOS y BONOS UMS; así mismo las sociedades de inversión podrán celebrar operaciones de reporto también con certificados de participación ordinarios con aval bancario o con casas de bolsa. Cabe mencionar, que de acuerdo con la circular en cita, las sociedades de inversión en instrumentos de deuda y de renta deberán actuar únicamente por cuenta propia y como reportadoras, sin extenderse a más de 92 días el plazo para estas operaciones, mismas que deberán documentarse en contratos marco<sup>108</sup>; también estipula que deberán de valuarse diariamente a valor de mercado los títulos o valores adquiridos en reporto.

En esta circular queda especificado que tales sociedades solo podrán actuar como reportadoras, en operaciones de reporto que celebren con casas de bolsa e instituciones de crédito que no detentan el control de la mayoría de los títulos representativos de su capital social fijo, sobre valores gubernamentales y títulos bancarios cuyo plazo por vencer no sea superior a noventa y dos días. Así mismo, se limita la realización de este tipo de operaciones al 20% del activo de cada sociedad de inversión y al 5% de tal con un mismo intermediario.

La circular 12-31 de fecha 28 de octubre de 1998 surge con el propósito de homologar los criterios contables de las entidades que forman parte del sistema financiero, para facilitar la interpretación y análisis de su información financiera, tanto al interior como al exterior del referido sistema financiero, de la cual únicamente siguen vigentes las disposiciones que no contravengan la circular 12-38 del 21 de febrero del 2000 y que divide los criterios contables en las siguientes series, "A" criterios relativos al esquema general de la contabilidad para sociedades de inversión, en el cual se contienen diversos criterios contables, reglas particulares aplicables a las sociedades de inversión y la aplicación de criterios supletorios a

---

<sup>108</sup> Es un contrato donde se establece la obligación de que la sociedad de inversión mantenga en posición propia, durante la vigencia de la operación de reporto, valores o títulos de la misma especie con un valor de mercado superior al efectivo más el premio pagado, devengado y no cobrado, la obligación de la sociedad de inversión de solicitar valores o títulos adicionales, cuando el valor de mercado haya disminuido en relación con el precio pactado, así como las penas convencionales aplicables tanto al reportado como al reportador.

dichas sociedades; la serie “B” denominada criterios relativos a los conceptos que integran los estados financieros, en cuanto a disponibilidades, inversiones en valores y bienes adjudicados; por lo que hace en la serie “C” se contienen conceptos específicos en cuanto a partes relacionadas; y por último en la serie “D” tenemos a los criterios relativos a los estados financieros, es decir, al estado de valuación de cartera, de contabilidad o balance general, estado de resultados y de variación en el capital contable. Así como una explicación bastante consistente de en que consiste cada una de las series mencionadas, así como cada uno de los elementos que las integran.

Igualmente se establece en dicha circular, que la CNBV puede emitir criterios contables especiales, cuando la liquidez, solvencia o estabilidad de las sociedades de inversión pueda verse afectada por condiciones de mercado, así como por procesos de reestructuración corporativa. También se señala en la misma circular que las consultas para los criterios de contabilidad para las sociedades de inversión, deberán platearse a la CNBV por conducto de de la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C. o de la Asociación Mexicana de Sociedades de Inversión de Capitales y sus Operadoras, A.C.

La circular 12-34 respecto a información financiera de fecha 01 de marzo de 1999, por medio de la cual se estipula que las sociedades de inversión deberán publicar dentro de los cinco días de cada mes, por lo menos en un periódico de circulación nacional, la integración de su cartera de valores mencionando el tipo de valor, emisor, serie, el valor razonable tanto unitario como total y el porcentaje de participación en función de la cartera total; adicionalmente, las sociedades de inversión en instrumentos de deuda deberán incorporar a dicha publicación la calificación que le sea otorgada por una institución calificadora de valores; así como los plazos en que tanto las sociedades inversión en instrumentos de deuda, así como la de capitales y de renta fija, deberán enviar la información de su estado financiero a la CNBV y las constancias que deben remitir como son el estado de valuación de la cartera, el estado de contabilidad o balance general, el estado de resultados y el estado de variación en el capital contable, precisando los requisitos que cada uno debe de cumplir.

La circular 12-36 del 16 de junio de 1999, que trata también de la información financiera, pero de las sociedades operadoras de sociedades de inversión, con la finalidad de adecuar la contabilización y presentación de las operaciones de estas sociedades, por lo que deberán adecuarse al nuevo catálogo de cuentas denominado “reglas para la agrupación de cuentas para la formulación de los estados financieros de las sociedades operadoras de sociedades de inversión”, y modelos de formas para la entrega de la información que se precisan en la circular en cita.

La circular 12-39 del 22 de febrero del 2000, por medio de la cual se dan a conocer los criterios contables aplicables a las sociedades operadoras de sociedades de inversión y que se integran por las series que a continuación indicamos: Serie "A" que contiene criterios relativos al esquema general de contabilidad para sociedades operadoras de sociedades de inversión, entre los que encontramos criterios contables, reglas particulares y supletoriedad de criterios contables; en la serie "B" encontramos los criterios relativos a las series que integran los estados financieros como disponibilidad, inversiones en valores, bienes adjudicados y operaciones por cuenta de terceros; en la serie "C" tenemos conceptos específicos relativos a las partes relacionadas, y por último, tenemos a la serie "D" que contiene criterios relativos a los estados financieros básicos como son estado de valuación de cartera, el balance general, el estado de resultados, estado de variaciones en el capital contable y estado de cambios en la situación financiera.

La circular 12-40 expedida el 26 de julio del 2000 dirigida a las sociedades operadoras de sociedades de inversión, sociedades de inversión de renta fija y a las sociedades de inversión en instrumentos de deuda con respecto a la valuación de valores, documentos e instrumentos financieros, por medio de la cual se establece la obligación de registrar a valor razonable<sup>109</sup> los valores, documentos e instrumentos financieros que formen parte de la cartera o portafolios de inversión de dichas sociedades y la obligación de valor diariamente los valores, documentos e instrumentos financieros que formen parte de su cartera y portafolios de inversión, utilizando, siempre, precios actualizados para valuación que deben ser proporcionados por proveedores de precios.

Por otra parte se encuentran vigentes las siguientes circulares de la serie 10 y de la serie 11 aplicables a las sociedades de inversión y a sus operadoras o que hace referencia a ellas:

Circular 10-129 del 17 de enero de 1990, que contiene los lineamientos o criterios a que deberá sujetarse la propaganda o información dirigida al público sobre valores, así como los servicios u operaciones de sociedades de inversión y sus operadoras, entre otras entidades.

Circular 10-149 del 30 de octubre de 1991, aplicable a las remuneraciones de casa de bolsa y operadoras.

Circular 10-156 del 20 de mayo de 1992, la cual en su disposición primera, numeral 5, incluye a las operadoras como sociedades que prestan servicios a casas de bolsa o cuyo objeto es auxiliar o complementarios de las actividades de éstas, por lo que les resultan aplicables en lo conducente las disposiciones de esta circular.

---

<sup>109</sup> Es el precio actualizado para la valuación que corresponda de los valores, documentos e instrumentos financieros.

Circular 10-163 del 15 de diciembre de 1992, la cual establece que las casas de bolsa podrán llevar a cabo operaciones por cuenta propia con sociedades de inversión, siempre que no sean de las administradas por la misma casa de bolsa o por instituciones de crédito u operadoras que formen parte del mismo grupo financiero o bursátil, restricción no aplicable a operaciones de adquisición y venta de acciones representativas de capital de sociedades de inversión de renta realizadas por la casa de bolsa con las sociedades emisoras.

Circular 10-174 del 20 de enero de 1994, la cual precisa, que para efectos de la afirmativa ficta, los plazos para autorizar transferencias accionarias del capital fijo de las sociedades de inversión y del 10% o más del capital de operadoras, así como para aprobar las escrituras constitutivas de estas entidades y sus reformas.

Circular 10-175 del 16 de marzo de 1994, señala que las operaciones de la casa de bolsa con acciones representativas del capital de sociedad e inversión, así como instrumentos de deuda gubernamental y deuda de emisoras financieras y no financieras, diferentes a las obligaciones, podrán efectuarse fuera de la bolsa, debiendo registrar las casas de bolsa la primeras el día de su realización a más tardar a las veinte horas.

Circular 11-28 del 04 de diciembre de 1997, relativa a la divulgación, por parte de sociedades emisoras, de información sobre hechos relevantes capaces de influir en el precio de los valores que emitan.

Asimismo, las siguientes disposiciones de carácter general que derivan de la LMV, son aplicables supletoriamente en materia de sociedades de inversión.

Circular 10-138 del 27 de agosto de 1990, que trata de la relación al programa de auditoría legal externa de casas de bolsa.

Circular 10-149 del 30 de octubre de 1991, relativa a las remuneraciones de casas de bolsa y operadoras.

De lo anterior podemos apreciar que existe una extensa regulación de las sociedades de inversión, lo cual proporciona seguridad jurídica y certeza en las operaciones que realizan los inversionistas; y que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores ha emitido diversas disposiciones a través de circulares para regular a las entidades financieras, entre ellas a las sociedades de inversión e incluso en ocasiones va más allá de lo estipulado en la Ley de Sociedades de Inversión.

#### **4.2. Ventajas de invertir en las Sociedades de Inversión.**

La inversión a través de estos instrumentos es conveniente para inversionistas con recursos limitados o para los que no cuentan con el tiempo necesario para la administración de sus inversiones, ya que al adquirir las acciones representativas del capital de estas sociedades, automáticamente participan del mercado de valores.

Las sociedades de inversión son alternativas de inversión que ofrecen interesantes rendimientos, especialmente en el mediano y largo plazo. Adicionalmente, constituyen el acceso para que pequeños ahorradores alcancen tasas de rendimiento atractivas que difícilmente obtendrían en otro tipo de inversiones. En este aspecto cabe mencionar, que, las sociedades de inversión han ofrecido tasas promedio anuales por arriba del 20% anual.

También, entre las diversas ventajas que ofrecen a los inversionistas son de considerar: por ejemplo, los diversos perfiles acorde con la integración de la cartera de cada portafolios de inversión; la transparencia y eficiencia con que son manejadas en la actualidad las sociedades de inversión; y la distribución de gastos existentes entre las sociedades operadoras de sociedades de inversión y las sociedades de inversión, por lo que todos los recursos captados por esta última forman parte del activo, sin distraer recursos en otro tipo de gastos como serían el pago de sueldos, salarios y prestaciones a personal que trabajase para ellas. Adicionalmente al eliminar los gastos laborales se elimina la necesidad de crear las reservas que la ley marca para pago de pensiones y otros tipos de contingencias laborales, lo cual permite que la sociedad de inversión destine al máximo los recursos captados en inversión, beneficiando los rendimientos hacia sus accionistas al eficientar el manejo de sus activos.

De tal suerte que las sociedades operadoras de sociedades de inversión se encargan de los gastos por concepto de renta de instalaciones, pago a funcionarios y personal administrativo, incluyendo prestaciones, gastos administrativos (luz, teléfono, agua, etc.), impuestos y derechos, cuota a la CNBV, inversiones en sistemas y medios de comunicación, pagos por servicios de información bursátil y gastos por auditorías externas. Mientras que las sociedades de inversión deben cubrir las comisiones por administración a la operadora de sociedades de inversión, la cuota a las empresas valuadoras y calificadoras, los gastos por auditorías externas, publicidad, las cuotas de inscripción y mantenimiento a la Bolsa Mexicana de Valores y a la CNBV y la cuota al INDEVAL.

Las comisiones que cobran las sociedades de inversión por cada operación que realizan, ya sea que se trate de compra o venta de acciones equivalen a:

<i>Sociedades de Inversión</i>	<i>Compra</i>	<i>Venta</i>
<i>En instrumentos de deuda</i>	<i>No deben cobrarle</i>	No deben cobrarle
<i>Renta variable</i>	<i>Máximo 1.7% sobre monto De la operación</i>	Máximo 1.7% sobre monto De la operación
<i>Capitales</i>	<i>Debe pactarla</i>	Debe pactarla
Objeto limitado	No hay información	No hay información

Por otra parte, para los bancos y las casas de bolsa, representan un instrumento atractivo porque implica atender a un segmento de mercado importante por su volumen. Tomando en cuenta que ofrecer el servicio del manejo de cuentas individuales de inversionistas pequeños y medianos interesados en ingresar al mercado con una cantidad de recursos relativamente baja, sería una alternativa poco rentable. En cambio, por medio de las sociedades de inversión, se puede atender a este segmento aprovechando las economías de escala generada del manejo de esos instrumentos.

Cabe mencionar, que igualmente, benefician a la economía nacional, toda vez que, las sociedades de inversión, son promotoras del crecimiento en el ahorro interno del país y constituyen una alternativa de financiamiento a largo plazo. Así mismo, apoyan el desarrollo del mercado financiero, fortaleciendo los sistemas de formación de precios, reduciendo la volatilidad de los mismos y por ende los riesgos, adicionalmente fortalecen la liquidez de los mercados y ofrecen, se insiste, alternativas de inversión atractivas para diversos perfiles de inversionistas.

Así pues, tenemos que entre las principales ventajas que encontramos en las sociedades de inversión las podemos resumir de la siguiente manera:

- En los últimos años los rendimientos históricos han sido más altos en fondo que en otros instrumentos de inversión como pagarés o cuentas maestras.
- Los operadores están regulados y vigilados no solo por la CNBV (Comisión Nacional Bancaria y de Valores), también por otras entidades: calificadoras, valuadoras, proveedores de precios.
- El dinero invertido se maneja por especialistas que analizan y estudian las tendencias del mercado. Por lo que el inversionista únicamente debe de estar alerta para buscar la mejor alternativa para el portafolio o fondo en el que invierte.
- Se tiene cierta liquidez, según el tipo de fondo.
- Los asesores de las operadoras de fondos ofrecen la planeación de un portafolio particular, es decir, que se apegue a las necesidades del cliente,



- pudiendo combinar la inversión en un fondo líquido y otra de mayor plazo o con un perfil de largo plazo, diferenciando rendimientos esperados y riesgos.
- Se puede conocer el valor de las inversiones diariamente, ya que los precios de los fondos aparecen en los principales periódicos.
  - Por la supervisión permanente de la CNBV, los operadores no pueden aumentar gastos, brincar trancas o comprar un instrumento inadecuado.
  - La posibilidad de pérdidas al invertir en un fondo depende de la volatilidad del mercado, si es muy grande y se da de un día para otro, existe riesgo de perder.

#### **4.3. Las Sociedades de Inversión y sus desventajas**

Entre las desventajas que presentan las sociedades de inversión, los principales problemas que enfrentan las sociedades inversión los podemos resumir en que el sistema financiero esta basado principalmente en el sector bancario; la existencia de reducidos niveles de ahorro y aún más allá, tenemos que en el mundo financiero los rendimientos y los riesgos están permanentemente ligados. Para ganar altos rendimientos por arriba de los promedios de mercado es necesario aceptar una dosis de riesgo adicional en las inversiones realizadas, circunstancia que no todos los inversionistas están dispuestos a correr, toda vez que, por un lado falta una cultura de riesgos, y por otro, se refleja la incomprensión del público inversionista para entender que estos instrumentos no garantizan un rendimiento fijo, por lo que un inversionista de sociedades de inversión debido a los altibajos del mercado puede desilusionarse fácilmente por no comprender las sutiles ventajas objetivas que ofrecen las sociedades de inversión.

Aunado a ello, tenemos, que los promotores de sociedades de inversión, a menudo se encuentran poco preparados para hacer comprender las sutilezas del secreto de los rendimientos de las sociedades, mediante la técnica de la diversificación y la gestión especializada de selección, monitoreo y valuación de portafolios.

Por lo que hay que tener presente que los fondos de inversión son servicios financieros cuya visión es a largo plazo. Las fluctuaciones de un día a otro no reflejan la tendencia general en el comportamiento de las acciones o instrumentos en los que haya invertido la sociedad.

También debemos considerar que algunas sociedades de inversión no hacen operaciones todos los días, por lo que los inversionistas deben de adaptarse a las políticas de operación y horarios; así como a los límites de recompra diarios que tengan establecidos las sociedades de inversión para el retiro de la totalidad de las inversiones que haya efectuado en una sola exhibición.



Igualmente, el inversionista se limita a escoger la sociedad de inversión que tenga la cartera que más se apegue a sus preferencias de acuerdo a orientación, nivel de riesgo, rendimiento, plazos y montos mínimos, en virtud de que no es él, quien elige los instrumentos en los que se va a invertir. Ya que en un fondo de inversión no decide el inversionista qué instrumentos comprar o vender y tampoco cuándo; la encargada de manejar el portafolio es la sociedad de inversión de acuerdo a los parámetros indicados en el prospecto de información al público inversionista. Esto antes se mencionó como una ventaja pero también tiene sus desventajas, como el depender de los aciertos y atenerse a los errores de otros, o tener que aceptar esos criterios con sus consecuencias; estos inconvenientes se minimizan eligiendo adecuadamente la sociedad de inversión en que desea invertir a través del prospecto. es decir, limitando el riesgo en que incurrirá el fondo en sus operaciones de acuerdo al perfil que se señale.

Por otra parte, igual que en cualquier estrategia de diversificación, existe la desventaja que las utilidades se diluyen, como lo hacen las pérdidas. Si una compañía en particular es muy exitosa (sus acciones suben), su resultado global en el portafolio puede ser frenado por aquellas otras compañías (acciones) en que invirtió la sociedad y que no fueron exitosas.

Por último debemos de considerar también que algunas sociedades de inversión pueden ser caras debido a que las cuotas y comisiones pueden pesar rápidamente, por lo que deben de verificarse antes de invertir. La mayoría de las entidades que distribuyen las acciones de la sociedad de inversión cobran cuotas por la custodia y administración de sus acciones del fondo, pero pueden aplicarse otro tipo de comisiones anuales o bien las básicas por entrar y salir de la sociedad de inversión (compraventa de las acciones), lo que reduce el rendimiento o la inversión. La regulación actual prohíbe el cobro de comisiones por la compraventa de acciones de sociedades en instrumentos de deuda, y las limita, como ya hemos precisado, hasta 1.7% sobre el monto de la operación en el caso de las de renta variable. Por lo que las comisiones que se cobran por ingresar se disminuyen de la inversión inicial, lo cual puede afectar el redimiendo a largo plazo de la inversión realizada. Al igual que las comisiones por salir o las cuotas pueden afectar la ganancia al restarse de los rendimientos obtenidos.

#### **4.4. Cuales son las Sociedades de Inversión que operan en nuestro país.**

Actualmente en nuestro país contamos con 95 sociedades de inversión de renta variable, 303 sociedades de inversión en instrumentos de deuda tanto para personas físicas como jurídico colectivas, 14 sociedades de inversión de capitales y 50 operadoras de sociedades de inversión, que se encuentran autorizadas debidamente por la CNBV.

A continuación mencionaré a cada una de ellas

<b>Sociedades de inversión de renta variable</b>	<b>Clave SHCP</b>	<b>Operadora a la que pertenece</b>
Accivalmex Alta Rentabilidad, S.A. de C.V.	052-004	Impulsora de Fondos S.A. de C.V.
Accivalmex Patrimonial S.A. de C.V.	052-005	Impulsora de Fondos S.A. de C.V.
Acticrece, S.A. de C.V.	052-007	Actinver S.A. de C.V.
Actidow, S.A. de C.V.	052-033	D'Fondos S.A. de C.V.
Actipatrimonial S.A. de C.V.	052-037	Promoción y Desarrollo de Negocios Agropecuarios S.A. de C.V.
Activariable, S.A. de C.V.	052-008	Actinver S.A. de C.V.
Ajincob, S.A. de C.V.	052-080	Operadora de Fondos Banorte S.A. de C.V.
Apolo, Indizado S.A. de C.V.	052-009	Prudential Financiamiento S.A. de C.V.
Apolo, 10 S.A. de C.V.	052-300	Prudential Financiamiento S.A. de C.V.
Boston Fondo de Capital, S.A. de C.V.	052-425	Boston Asset Management S.A. de C.V.
Boston Fondo de Protección Patrimonial, S.A. de C.V.	052-426	Boston Asset Management S.A. de C.V.
Bursamas, S.A. de C.V.	052-028	Fondo Bursamex S.A. de C.V.
Bursamil, S.A. de C.V.	052-029	
Citiacciones, Flexibles S.A. de C.V.	052-318	Impulsora de Fondos S.A. de C.V.
Citiacciones, Patrimoniales S.A. de C.V.	052-319	Impulsora de Fondos S.A. de C.V.
Firme, S.A. de C.V.	052-046	Gestión Santander México S.A. de C.V.
Fondo Accivalmex, S.A. de C.V.	052-006	
Fondo Banpaís Diamante, S.A. de C.V.	052-019	Operadora de Fondos Banorte S.A. de C.V.
Fondo BBVA Bancomer Capitales, S.A. de C.V.	052-021	BBVA Bancomer Gestión S.A. de C.V.
Fondo BBVA Bancomer Crecimiento, S.A. de C.V.	052-022	BBVA Bancomer Gestión S.A. de C.V.
Fondo BBVA Bancomer Estructurado, S.A. de C.V.	052-023	BBVA Bancomer Gestión S.A. de C.V.
Fondo BBVA Bancomer Indizado, S.A. de C.V.	052-067	BBVA Bancomer Gestión S.A. de C.V.
Fondo BBVA Bancomer Mixto, S.A. de C.V.	052-065	BBVA Bancomer Gestión S.A. de C.V.
Fondo BBVA Bancomer Patrimonial, S.A. de C.V.	052-024	Operadora Mifel S.A. de C.V.
Fondo BBVA Bancomer Top 10, S.A. de C.V.	052-068	BBVA Bancomer Gestión S.A. de C.V.
Fondo BBVA Bancomer USA, S.A. de C.V.	052-066	BBVA Bancomer Gestión S.A. de C.V.
Fondo BBVA Bancomer Valor, S.A. de C.V.	052-084	BBVA Bancomer Gestión S.A. de C.V.
Fondo Bital V2, S.A. de C.V.	052-026	Operadora de Fondos Bital S.A. de C.V.
Fondo Bital V3, S.A. de C.V.	052-027	Operadora de Fondos Bital S.A. de C.V.
Fondo Bital V4, S.A. de C.V.	052-415	Operadora de Fondos Bital S.A. de C.V.
Fondo BP Básico, S.A. de C.V.	052-	Gestión Santander México S.A. de C.V.
Fondo BP Conservador, S.A. de C.V.	052-	Gestión Santander México S.A. de C.V.
Fondo BP Decidido, S.A. de C.V.	052-	Gestión Santander México S.A. de C.V.
Fondo BP Medio, S.A. de C.V.	052-	Gestión Santander México S.A. de C.V.
Fondo Bursátil Lloyd, S.A. de C.V.	052-014	Operadora de Fondos Lloyd S.A. de C.V.
Fondo Bursátil Santander Mexicano, S.A. de C.V.	052-075	Gestión Santander México S.A. de C.V.
Fondo de Acciones Finamex, S.A. de C.V.	052-035	Prudential Financiamiento S.A. de C.V.

Fondo de Capital Arka, S.A. de C.V.	052-013	
Fondo de Inversiones Banamex, S.A. de C.V.	052-050	Impulsora de Fondos S.A. de C.V.
Fondo de Promoción Bursátil, S.A. de C.V.	052-054	Operadora de Fondos Nafinsa S.A. de C.V.
Fondo de Renta Variable Finamex S.A. de C.V.	052-040	Prudential Financiera S.A. de C.V.
Fondo Dinámico de Inversiones Bursátiles, S.A. de C.V.	052-051	
Fondo Efectivo de Rendimiento, S.A. de C.V.	052-167	Interacciones S.A. de C.V.
Fondo Inbursa, S.A. de C.V.	052-070	Operadora Inbursa S.A. de C.V.
Fondo Integral de Crecimiento, S.A. de C.V.	052-085	Gestión Santander México S.A. de C.V.
Fondo Investis de Renta Variable, S.A. de C.V.	052-	Investis México S.A. de C.V.
Fondo Preponderantemente en Deuda Banamex S.A. de C.V.	052-448	Impulsora de Fondos S.A. de C.V.
Fondo Santander Balanceado, S.A. de C.V.	052-077	Gestión Santander México S.A. de C.V.
Fondo Santander de Acciones Promedio Móvil, S.A. de C.V.	052-291	Gestión Santander México S.A. de C.V.
Fondo Santander Indizado, S.A. de C.V.	052-076	Gestión Santander México S.A. de C.V.
Fondo Santander Patrimonial, S.A. de C.V.	052-087	Gestión Santander México S.A. de C.V.
Fondo Sólido Rendimiento, S.A. de C.V.	052-072	Interacciones S.A. de C.V.
Fondo Valmex de Capitales "C", S.A. de C.V.	052-055	Operadora Valmex S.A. de C.V.
Fondo Valmex de Capitales, S.A. de C.V.	052-056	Operadora Valmex S.A. de C.V.
Fondo Valmex de Crecimiento, S.A. de C.V.	052-298	Operadora Valmex S.A. de C.V.
Fondo Valmex de Rendimiento, S.A. de C.V.	052-057	Operadora Valmex S.A. de C.V.
Fondo Value Crecimiento, S.A. de C.V.	052-382	Value S.A. de C.V.
Fondo Value Monterrey, S.A. de C.V.	052-089	Value S.A. de C.V.
GBM Capital Bursátil, S.A. de C.V.	052-059	Operadora GBM S.A. de C.V.
GBM Fondo de Crecimiento, S.A. de C.V.	052-063	Operadora GBM S.A. de C.V.
GBM Fondo de Operación Técnica, S.A. de C.V.	052-479	Operadora GBM S.A. de C.V.
GBM Instrumentos Bursátiles, S.A. de C.V.	052-061	Operadora GBM S.A. de C.V.
GBM Inversiones Bursátiles, S.A. de C.V.	052-058	Operadora GBM S.A. de C.V.
GBM Renta Variable, S.A. de C.V.	052-062	Operadora GBM S.A. de C.V.
GBM Valores Rentables, S.A. de C.V.	052-060	Operadora GBM S.A. de C.V.
GHB Global Equity, S.A. de C.V.	052-454	Impulsora de Fondos S.A. de C.V.
GHB US Equity, S.A. de C.V.	052-449	Impulsora de Fondos S.A. de C.V.
Incomun, S.A. de C.V.	052-336	Interesa S.A. de C.V.
ING 10, S.A. de C.V.	052-427	ING Investment Management México S.A. de C.V.
ING 11, S.A. de C.V.	052-428	ING Investment Management México S.A. de C.V.
ING 13, S.A. de C.V.	052-469	ING Investment Management México S.A. de C.V.
ING 14, S.A. de C.V.	052-470	ING Investment Management México S.A. de C.V.
ING 4, S.A. de C.V.	052-299	ING Investment Management México S.A. de C.V.
Interfondo de Capitales S.A. de C.V.	052-069	Interacciones S.A. de C.V.
IXE Fondo Común, S.A. de C.V.	052-073	IXE Fondos S.A. de C.V.
IXE Fondo RV, S.A. de C.V.	052-261	IXE Fondos S.A. de C.V.
Monex Fondo de Inversión Bursátil, S.A. de C.V.	052-030	Monex Operadora de Fondos S.A. de C.V.
Multias, S.A. de C.V.	052-078	Multivalores S.A. de C.V.
Nortev, S.A. de C.V.	052-081	Operadora de Fondos Banorte S.A. de C.V.

<i>Nortesp, S.A. de C.V.</i>	052-289	<i>Operadora de Fondos Banorte S.A. de C.V.</i>
<i>OFIN Fondo Crecimiento, S.A. de C.V.</i>	052-082	<i>OFIN Operadora de Fondos e Inversión S.A. de C.V.</i>
<i>Scotia Indizado, S.A. de C.V.</i>	052-043	<i>Scotia Fondos S.A. de C.V.</i>
<i>Scotia Portafolio, S.A. de C.V.</i>	052-045	<i>Scotia Fondos S.A. de C.V.</i>
<i>Skandia US Equity Income Fund, S.A. de C.V.</i>	052-	<i>Skandia Operadora de Fondos S.A. de C.V.</i>
<i>Valorum Cuatro, S.A. de C.V.</i>	052-324	<i>Valorum S.A. de C.V.</i>
<i>Vanguardia Crecimiento, S.A. de C.V.</i>	052-444	<i>Administradora Vanguardia S.A. de C.V.</i>
<i>Vanguardia Índice, S.A. de C.V.</i>	052-443	<i>Administradora Vanguardia S.A. de C.V.</i>
<i>Vector Fondo de Crecimiento, S.A. de C.V.</i>	052-090	<i>Principal Genera S.A. de C.V.</i>
<i>Vector Fondo de Largo Plazo, S.A. de C.V.</i>	052-294	<i>Principal Genera S.A. de C.V.</i>
<i>Vector Fondo de Patrimonio, S.A. de C.V.</i>	052-092	<i>Principal Genera S.A. de C.V.</i>
<i>Z Cap 1, S.A. de C.V.</i>	052-093	<i>Invex Operadora S.A. de C.V.</i>
<i>Z Cap 2, S.A. de C.V.</i>	052-094	<i>Invex Operadora S.A. de C.V.</i>
<i>Z Cap 3, S.A. de C.V.</i>	052-095	<i>Invex Operadora S.A. de C.V.</i>
<i>Z Cap 4, S.A. de C.V.</i>	052-296	<i>Invex Operadora S.A. de C.V.</i>
<i>Z Cap 1, S.A. de C.V.</i>	052-	<i>Invex Operadora S.A. de C.V.</i>

*Datos proporcionados por el Registro de Entidades Financieras de la CONDUSEF.*

Cabe señalar que, el índice de rendimientos mensuales de los precios de las acciones de las sociedades de inversión de renta variable en los últimos años ha tenido un comportamiento irregular, ya que de los años 2000 al 2003 han marcado una tendencia irregular, algunas veces con rendimientos positivos y otras, con rendimientos negativos.

En cuanto a la cartera total de las sociedades de inversión de renta variable, tenemos que ascendió a 42,050 millones de pesos de acuerdo con los datos correspondientes al cierre del segundo trimestre del 2003<sup>110</sup>. También es importante mencionar que en términos generales, el 87.48% de la cartera de este segmento de sociedades de inversión se invirtió en títulos de renta variable y el 12.52% restantes en instrumentos de deuda, destacando dentro de éstos el papel gubernamental con una participación de 9.71% de la cartera total.

Ahora, pasemos a las sociedades de inversión en instrumentos de deuda que son:

<b><i>Sociedades de inversión en instrumentos de deuda</i></b>	<b><i>Clave SHCP</i></b>	<b><i>Operadora a la que pertenece</i></b>
<i>Acci Alta Liquidez, S.A. de C.V.</i>	052-101	<i>Impulsora de Fondos S.A. de C.V.</i>
<i>Acci Corporativo, S.A. de C.V.</i>	052-219	<i>Impulsora de Fondos S.A. de C.V.</i>
<i>Accivalmex, S.A. de C.V.</i>	052-102	<i>Impulsora de Fondos S.A. de C.V.</i>
<i>Actiahorro, S.A. de C.V.</i>	052-327	<i>Actinver S.A. de C.V.</i>
<i>Acticober, S.A. de C.V.</i>	052-314	<i>Actinver S.A. de C.V.</i>
<i>Acticorp, S.A. de C.V.</i>	052-334	<i>Actinver S.A. de C.V.</i>
<i>Actigober, S.A. de C.V.</i>	052-278	<i>Actinver S.A. de C.V.</i>

<sup>110</sup> Boletín Estadístico de Sociedades de Inversión, Tomo VII, número 53, emitido por la CNBV.

<i>ActiInstitucional, S.A. de C.V.</i>	052-237	<i>Actinver S.A. de C.V.</i>
<i>Actimas, S.A. de C.V.</i>	052-220	<i>Actinver S.A. de C.V.</i>
<i>Actimed, S.A. de C.V.</i>	052-104	<i>Actinver S.A. de C.V.</i>
<i>Actiplazo, S.A. de C.V.</i>	052-132	<i>Actinver S.A. de C.V.</i>
<i>Actipluus, S.A. de C.V.</i>	052-038	
<i>Actirent, S.A. de C.V.</i>	052-105	<i>Actinver S.A. de C.V.</i>
<i>Afin, S.A. de C.V.</i>	052-187	<i>Operadora de Fondos Banorte S.A. de C.V.</i>
<i>AFINMD, S.A. de C.V.</i>	052-268	<i>Operadora de Fondos Banorte S.A. de C.V.</i>
<i>AFINPZO, S.A. de C.V.</i>	052-188	<i>Operadora de Fondos Banorte S.A. de C.V.</i>
<i>Apolo 4, S.A. de C.V.</i>	052-222	<i>Prudential Financial S.A. de C.V.</i>
<i>Apolo 90 Días, S.A. de C.V.</i>	052-305	<i>Prudential Financial S.A. de C.V.</i>
<i>Apolo Diario Plus, S.A. de C.V.</i>	052-154	<i>Prudential Financial S.A. de C.V.</i>
<i>Apolo Diario, S.A. de C.V.</i>	052-106	<i>Prudential Financial S.A. de C.V.</i>
<i>Apolo Empresarial, S.A. de C.V.</i>	052-221	<i>Prudential Financial S.A. de C.V.</i>
<i>Apolo Mensual Plus, S.A. de C.V.</i>	052-242	<i>Prudential Financial S.A. de C.V.</i>
<i>Apolo Mensual, S.A. de C.V.</i>	052-011	<i>Prudential Financial S.A. de C.V.</i>
<i>Apolo Mes1, S.A. de C.V.</i>	052-137	<i>Prudential Financial S.A. de C.V.</i>
<i>Apolo Patrimonial Plus, S.A. de C.V.</i>	052-197	<i>Prudential Financial S.A. de C.V.</i>
<i>AFINTR, S.A. de C.V.</i>	052-189	<i>Operadora de Fondos Banorte S.A. de C.V.</i>
<i>AFIRCOR, S.A. de C.V.</i>	052-433	<i>ValorEs Afirme S.A. de C.V.</i>
<i>Afirmes, S.A. de C.V.</i>	052-430	<i>ValorEs Afirme S.A. de C.V.</i>
<i>Afirplus, S.A. de C.V.</i>	052-432	<i>ValorEs Afirme S.A. de C.V.</i>
<i>Afirvis, S.A. de C.V.</i>	052-431	<i>ValorEs Afirme S.A. de C.V.</i>
<i>Apolo Patrimonial, S.A. de C.V.</i>	052-107	<i>Prudential Financial S.A. de C.V.</i>
<i>Apolo Semestral, S.A. de C.V.</i>	052-409	<i>Prudential Financial S.A. de C.V.</i>
<i>Apolo Trimestral, S.A. de C.V.</i>	052-178	<i>Prudential Financial S.A. de C.V.</i>
<i>Boston Fondo de Crecimiento, S.A. de C.V.</i>	052-420	<i>Boston Asset Management S.A. de C.V.</i>
<i>Boston Fondo de Liquidez PLus, S.A. de C.V.</i>	052-419	<i>Boston Asset Management S.A. de C.V.</i>
<i>Boston Fondo de Liquidez, S.A. de C.V.</i>	052-418	<i>Boston Asset Management S.A. de C.V.</i>
<i>Boston Fondo Estratégico, S.A. de C.V.</i>	052-416	<i>Boston Asset Management S.A. de C.V.</i>
<i>Boston Fondo Gubernamental, S.A. de C.V.</i>	052-422	<i>Boston Asset Management S.A. de C.V.</i>
<i>Boston Fondo Institucional, S.A. de C.V.</i>	052-423	<i>Boston Asset Management S.A. de C.V.</i>
<i>Boston Fondo Multiseries, S.A. de C.V.</i>	052-424	<i>Boston Asset Management S.A.</i>

		de C.V.
Bursacop, S.A. de C.V.	052-230	Fondos Bursamex S.A. de C.V.
Bursaliquidado, S.A. de C.V.	052-125	Fondos Bursamex S.A. de C.V.
Busaplus, S.A. de C.V.	052-126	BBVA Bancomer Gestión S.A. de C.V.
Bursaultra, S.A. de C.V.	052-127	Fondos Bursamex S.A. de C.V.
Citifondo de Liquidez, S.A. de C.V.	052-455	Impulsora de Fondos S.A. de C.V.
Citifondo Gubernamental, S.A. de C.V.	052-315	Impulsora de Fondos S.A. de C.V.
Citifondo Institucional, S.A. de C.V.	052-406	Impulsora de Fondos S.A. de C.V.
Citiplazo, S.A. de C.V.	052-320	Impulsora de Fondos S.A. de C.V.
Citirenta, S.A. de C.V.	052-130	Impulsora de Fondos S.A. de C.V.
Cuenta Corporativa Arka, S.A. de C.V.	052-223	Operadora Arka S.A. de C.V.
Finde 1, S.A. de C.V.	052-145	Scotia Fondos S.A. de C.V.
Fondo Adición 1, S.A. de C.V.	052-236	Operadora Adición S.A. de C.V.
Fondo Adición 2, S.A. de C.V.	052-458	Operadora Adición S.A. de C.V.
Fondo Alterna, S.A. de C.V.	052-279	Actinver S.A. de C.V.
Fondo Arka, S.A. de C.V.	052-225	Operadora Arka S.A. de C.V.
Fondo Bancrecer Plus, S.A. de C.V.	052-131	Operadora de Fondos Banorte S.A. de C.V.
Fondo Banpaís, S.A. de C.V.	052-193	Operadora de Fondos Banorte S.A. de C.V.
Fondo BBVA Bancomer Ahorro, S.A. de C.V.	052-149	BBVA Bancomer Gestión S.A. de C.V.
Fondo BBVA Bancomer Bancario, S.A. de C.V.	052-160	BBVA Bancomer Gestión S.A. de C.V.
Fondo BBVA Bancomer Caja Empresarial, S.A. de C.V.	052-227	BBVA Bancomer Gestión S.A. de C.V.
Fondo BBVA Bancomer de Inversión de Largo Plazo en Moneda Extranjera para Personas Físicas, S.A. de C.V.	052-279	BBVA Bancomer Gestión S.A. de C.V.
Fondo BBVA Bancomer de Inversión de Largo Plazo en Moneda Extranjera para Personas Morales, S.A. de C.V.	052-280	BBVA Bancomer Gestión S.A. de C.V.
Fondo BBVA de Inversión de Largo Plazo en Moneda Extranjera para Tesorerías Corporativas, S.A. de C.V.	052-229	BBVA Bancomer Gestión S.A. de C.V.
Fondo BBVA Bancomer de Mercado de Dinero, S.A. de C.V.	052-163	BBVA Bancomer Gestión S.A. de C.V.
Fondo BBVA Bancomer Dinero, S.A. de C.V.	052-118	BBVA Bancomer Gestión S.A. de C.V.
Fondo BBVA Bancomer Divisa, S.A. de C.V.	052-332	BBVA Bancomer Gestión S.A. de C.V.
Fondo BBVA Bancomer Gubernamental para Empresas, S.A. de C.V.	052-255	BBVA Bancomer Gestión S.A. de C.V.
Fondo BBVA Bancomer Gubernamental, S.A. de C.V.	052-146	BBVA Bancomer Gestión S.A. de C.V.
Fondo BBVA Bancomer Horizonte, S.A. de C.V.	052-116	BBVA Bancomer Gestión S.A. de C.V.
Fondo BBVA Bancomer Inversión, S.A. de C.V.	052-115	BBVA Bancomer Gestión S.A. de C.V.
Fondo BBVA Bancomer Largo Plazo, S.A. de C.V.	052-228	BBVA Bancomer Gestión S.A.

		de C.V.
Fondo BBVA Bancomer Liquido, S.A. de C.V.	052-162	BBVA Bancomer Gestión S.A. de C.V.
Fondo BBVA Bancomer Plazo, S.A. de C.V.	052-147	BBVA Bancomer Gestión S.A. de C.V.
Fondo BBVA Bancomer Previsional, S.A. de C.V.	052-256	BBVA Bancomer Gestión S.A. de C.V.
Fondo BBVA Bancomer Tesorerías Corporativas, S.A. de C.V.	052-254	BBVA Bancomer Gestión S.A. de C.V.
Fondo BBVA Bancomer Unidades de Inversión, S.A. de C.V.	052-166	BBVA Bancomer Gestión S.A. de C.V.
Fondo BBVA Bancomer US Market, S.A. de C.V.	052-164	BBVA Bancomer Gestión S.A. de C.V.
Fondo Bital CP, S.A. de C.V.	052-120	Operadora de Fondos Bital S.A. de C.V.
Fondo Bital de Largo Plazo, S.A. de C.V.	052-407	Operadora de Fondos Bital S.A. de C.V.
Fondo Bital PF, S.A. de C.V.	052-122	Operadora de Fondos Bital S.A. de C.V.
Fondo Bital Plus, S.A. de C.V.	052-121	Operadora de Fondos Bital S.A. de C.V.
Fondo Bital PM, S.A. de C.V.	052-232	Operadora de Fondos Bital S.A. de C.V.
Fondo Corporativo Banamex, S.A. de C.V.	052-233	Impulsora de Fondos S.A. de C.V.
Fondo Corporativo Unión, S.A. de C.V.	052-248	BBVA Bancomer Gestión S.A. de C.V.
Fondo de Alta Liquidez Banamex, S.A. de C.V.	052-395	Impulsora de Fondos S.A. de C.V.
Fondo de Conservación Patrimonial Nafinsa, S.A. de C.V.	052-466	Operadora de Fondos Nafinsa S.A. de C.V.
Fondo de Crecimiento Nafinsa, S.A. de C.V.	052-386	Operadora de Fondos Nafinsa S.A. de C.V.
Fondo de Deuda Plus, S.A. de C.V.	052-150	Gestión Santander México S.A. de C.V.
Fondo de Dinero I Banamex, S.A. de C.V.	052-450	Impulsora de Fondos S.A. de C.V.
Fondo de Dinero Empresarial Inbursa, S.A. de C.V.	052-238	Operadora Inbursa S.A. de C.V.
Fondo de Dinero Inbursa III, S.A. de C.V.	052-134	Operadora Inbursa S.A. de C.V.
Fondo de Dinero Inbursa, S.A. de C.V.	052-133	Operadora Inbursa S.A. de C.V.
Fondo de Dinero Innova, S.A. de C.V.	052-144	Operadora de Fondos Banorte S.A. de C.V.
Fondo de Efectivo Arka, S.A. de C.V.	052-108	Operadora Arka S.A. de C.V.
Fondo de Interés Arka, S.A. de C.V.	052-109	Operadora Arka S.A. de C.V.
Fondo de Inversión a Plazo Banamex, S.A. de C.V.	052-394	Impulsora de Fondos S.A. de C.V.
Fondo de Rendimiento Creciente, S.A. de C.V.	052-199	Gestión Santander México S.A. de C.V.
Fondo de Rendimiento Nafinsa, S.A. de C.V.	052-465	Operadora de Fondos Nafinsa S.A. de C.V.
Fondo Disponible, S.A. de C.V.	052-481	Gestión Santander México S.A. de C.V.



<i>Fondo Dólar Lloyd, S.A. de C.V.</i>	052-	<i>Operadora de Fondos Lloyd S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Empresarial Banamex, S.A. de C.V.</i>	052-452	<i>Impulsora de Fondos S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Empresarial Bancrecer, S.A. de C.V.</i>	052-235	<i>Operadora de Fondos Banorte S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Empresarial Lloyd, S.A. de C.V.</i>	052-240	<i>Operadora de Fondos Lloyd S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Empresarial Obsa, S.A. de C.V.</i>	052-239	<i>Gestión Santander México S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo en Dólares Nafinsa, S.A. de C.V.</i>	052-464	<i>Gestión Santander México S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Especial Arka, S.A. de C.V.</i>	052-012	<i>Operadora Arka S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Finamex en Instrumentos Gubernamentales, S.A. de C.V.</i>	052-408	<i>Operadora de Fondos Finamex S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Financiero 2 Banamex, S.A. de C.V.</i>	052-016	<i>Impulsora de Fondos S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Financiero Banamex, S.A. de C.V.</i>	052-017	<i>Impulsora de Fondos S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Horizonte C, S.A. de C.V.</i>	052-482	<i>BBVA Bancomer Gestión S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Horizonte L, S.A. de C.V.</i>	052-483	<i>Gestión Santander México S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Horizonte M, S.A. de C.V.</i>	052-484	<i>Gestión Santander México S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Iempre 3, S.A. de C.V.</i>	052-259	<i>Interacciones S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Iempre-2, S.A. de C.V.</i>	052-258	<i>Interacciones S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Llaplaz, S.A. de C.V.</i>	052-169	<i>Interacciones S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Llaplaz 2, S.A. de C.V.</i>	052-168	<i>Interacciones S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Institucional Lloyd, S.A. de C.V.</i>	052-404	<i>Operadora de Fondos Lloyd S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Integra 3 Banamex, S.A. de C.V.</i>	052-172	<i>Impulsora de Fondos S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Integral Banamex, S.A. de C.V.</i>	052-173	<i>Impulsora de Fondos S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Interempresarial, S.A. de C.V.</i>	052-257	<i>Interacciones S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Inters-1, S.A. de C.V.</i>	052-284	<i>Interacciones S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Inters-2, S.A. de C.V.</i>	052-071	<i>Interacciones S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Interval, S.A. de C.V.</i>	052-175	<i>Interacciones S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Invercap ICAEMD, S.A. de C.V.</i>	052-	<i>Invercap S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Invercap ICAEURO, S.A. de C.V.</i>	052-	<i>Operadora Fiver S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Invercap ICAGID, S.A. de C.V.</i>	052-	<i>Invercap S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Investis de Corto Plazo, S.A. de C.V.</i>	052-	<i>Investis México SA de C.V.</i>
<i>Fondo Investis de Mediano Plazo, S.A. de C.V.</i>	052-	<i>Investis México SA de C.V.</i>
<i>Fondo Investis Empresarial, S.A. de C.V.</i>	052-	<i>Investis México SA de C.V.</i>
<i>Fondo Investis Plus, S.A. de C.V.</i>	052-	<i>Investis México SA de C.V.</i>
<i>Fondo Liquido Arka, S.A. de C.V.</i>	052-224	<i>Operadora Arka S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Liquido Empresarial Santander Mexicano, S.A. de C.V.</i>	052-181	<i>Gestión Santander México S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Liquido Nafinsa, S.A. de C.V.</i>	052-467	<i>Operadora de Fondos Nafinsa S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Liquido Santander Mexicano, S.A. de C.V.</i>	052-186	<i>Gestión Santander México S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Lloyd 91, S.A. de C.V.</i>	052-405	<i>Operadora de Fondos Lloyd</i>

		<i>S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Lloyd Máximo, S.A. de C.V.</i>	<i>052-377</i>	<i>Operadora de Fondos Lloyd S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Lloyd Plus, S.A. de C.V.</i>	<i>052-179</i>	<i>Operadora de Fondos Lloyd S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Mil, S.A. de C.V.</i>	<i>052-201</i>	<i>Gestión Santander México S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Optimo Bancen, S.A. de C.V.</i>	<i>052-153</i>	<i>Operadora de Fondos Banorte S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Patrimonial Arka, S.A. de C.V.</i>	<i>052-111</i>	<i>Operadora Arka S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Patrimonial Santander Mexicano, S.A. de C.V.</i>	<i>052-180</i>	<i>Gestión Santander México S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Patrimonial, S.A. de C.V.</i>	<i>052-485</i>	<i>Gestión Santander México S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Preponderantemente en Deuda Banamex, S.A. de C.V.</i>	<i>052-448</i>	<i>Impulsora de Fondos S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Productivo Arka, S.A. de C.V.</i>	<i>052-110</i>	<i>Operadora Arka S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Santander Corporativo, S.A. de C.V.</i>	<i>052-271</i>	<i>Gestión Santander México S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Santander de Cobertura Cambiaria, S.A. de C.V.</i>	<i>052-185</i>	<i>Gestión Santander México S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Santander de Deuda Patrimonial de Largo Plazo, S.A. de C.V.</i>	<i>052-202</i>	<i>Gestión Santander México S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Santander de Deuda Previsión Social Dos, S.A. de C.V.</i>	<i>052-263</i>	<i>Gestión Santander México S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Santander de Deuda Previsión Social Uno, S.A. de C.V.</i>	<i>052-250</i>	<i>Gestión Santander México S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Santander de Deuda Previsión Social, S.A. de C.V.</i>	<i>052-266</i>	<i>Gestión Santander México S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Santander de Deuda Recurso, S.A. de C.V.</i>	<i>052-200</i>	<i>Gestión Santander México S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Santander de Largo Plazo, S.A. de C.V.</i>	<i>052-155</i>	<i>Gestión Santander México S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Santander de Mediano Plazo, S.A. de C.V.</i>	<i>052-204</i>	<i>Gestión Santander México S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Santander de Rendimiento, S.A. de C.V.</i>	<i>052-203</i>	<i>Gestión Santander México S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Santander Dólar de Largo Plazo, S.A. de C.V.</i>	<i>052-048</i>	<i>Gestión Santander México S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Santander Líder de Deuda Corto Plazo, S.A. de C.V.</i>	<i>052-152</i>	<i>Gestión Santander México S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Santander Líder de Deuda Largo Plazo, S.A. de C.V.</i>	<i>052-052</i>	<i>Gestión Santander México S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Santander Líder de Deuda Mediano Plazo, S.A. de C.V.</i>	<i>052-088</i>	<i>Gestión Santander México S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Santander Plus de Corto Plazo, S.A. de C.V.</i>	<i>052-192</i>	<i>Gestión Santander México S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Súper de Deuda 2, S.A. de C.V.</i>	<i>052-249</i>	<i>Gestión Santander México S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Súper de Deuda Liquido, S.A. de C.V.</i>	<i>052-198</i>	<i>Gestión Santander México S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Unión Plus, S.A. de C.V.</i>	<i>052-148</i>	<i>BBVA Bancomer Gestión S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Valmex 2000, S.A. de C.V.</i>	<i>052-205</i>	<i>Operadora Valmex S.A. de C.V.</i>

<i>Fondo Valmex Corporativo, S.A. de C.V.</i>	052-273	<i>Operadora Valmex S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Valmex de Deuda Global, S.A. de C.V.</i>	052-447	<i>Operadora Valmex S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Valmex de Rendimiento de Deuda, S.A. de C.V.</i>	052-446	<i>Operadora Valmex S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Valmex Plus, S.A. de C.V.</i>	052-208	<i>Operadora Valmex S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Valmex XXI, S.A. de C.V.</i>	052-292	<i>Operadora Valmex S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Valmex, S.A. de C.V.</i>	052-207	<i>Operadora Valmex S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Value Empresarial, S.A. de C.V.</i>	052-274	<i>Value S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Value en Instrumentos de Deuda, S.A. de C.V.</i>	052-209	<i>Value S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Value Gubernamental, S.A. de C.V.</i>	052-383	<i>Value S.A. de C.V.</i>
<i>Fondo Value Patrimonial, S.A. de C.V.</i>	052-384	<i>Value S.A. de C.V.</i>
<i>GBM Fondo Corporativo de Inversión en Valores Denominados en Dólares, S.A. de C.V.</i>	052-459	<i>Operadora GBM S.A. de C.V.</i>
<i>GBM Fondo Corporativo de Inversión Rentable, S.A. de C.V.</i>	052-461	<i>Operadora GBM S.A. de C.V.</i>
<i>GBM Fondo Corporativo de Largo Plazo, S.A. de C.V.</i>	052-252	<i>Operadora GBM S.A. de C.V.</i>
<i>GBM Fondo Corporativo de Liquidez Inmediata, S.A. de C.V.</i>	052-251	<i>Operadora GBM S.A. de C.V.</i>
<i>GBM Fondo Corporativo Gubernamental de Liquidez Inmediata, S.A. de C.V.</i>	052-480	<i>Operadora GBM S.A. de C.V.</i>
<i>GBM Fondo de Cobertura Cambiaria, S.A. de C.V.</i>	052-361	<i>Operadora GBM S.A. de C.V.</i>
<i>GBM Fondo de Inversión en Valores Denominados en Dólares, S.A. de C.V.</i>	052-460	<i>Operadora GBM S.A. de C.V.</i>
<i>GBM Fondo de Inversión Patrimonial de Largo Plazo, S.A. de C.V.</i>	052-463	<i>Operadora GBM S.A. de C.V.</i>
<i>GBM Fondo de Inversión Patrimonial, S.A. de C.V.</i>	052-156	<i>Operadora GBM S.A. de C.V.</i>
<i>GBM Fondo de Inversión Rentable, S.A. de C.V.</i>	052-462	<i>Operadora GBM S.A. de C.V.</i>
<i>GBM Fondo de Mercado de Dinero, S.A. de C.V.</i>	052-157	<i>Operadora GBM S.A. de C.V.</i>
<i>GBM Fondo de Valores de Largo Plazo, S.A. de C.V.</i>	052-158	<i>Operadora GBM S.A. de C.V.</i>
<i>GBM Fondo Para Personas Morales no Contribuyentes, S.A. de C.V.</i>	052-253	<i>Operadora GBM S.A. de C.V.</i>
<i>GHB Money Market, S.A. de C.V.</i>	052-451	<i>Impulsora de Fondos S.A. de C.V.</i>
<i>GHB US Bond, S.A. de C.V.</i>	052-453	<i>Impulsora de Fondos S.A. de C.V.</i>
<i>IINPLAZO, S.A. de C.V.</i>	052-	<i>Interesa S.A. de C.V.</i>
<i>Inbucob, S.A. de C.V.</i>	052-490	<i>Operadora Inbursa S.A. de C.V.</i>
<i>Inburex, S.A. de C.V.</i>	052-396	<i>Operadora Inbursa S.A. de C.V.</i>
<i>INEM, S.A. de C.V.</i>	052-337	<i>Interesa S.A. de C.V.</i>
<i>INFIS, S.A. de C.V.</i>	052-338	<i>Interesa S.A. de C.V.</i>
<i>ING I, S.A. de C.V.</i>	052-303	<i>ING Investment Management México S.A. de C.V.</i>
<i>ING 12, S.A. de C.V.</i>	052-429	<i>ING Investment Management México S.A. de C.V.</i>
<i>ING 15, S.A. de C.V.</i>	052-471	<i>ING Investment Management México S.A. de C.V.</i>
<i>ING 16, S.A. de C.V.</i>	052-472	<i>ING Investment Management México S.A. de C.V.</i>
<i>ING 17, S.A. de C.V.</i>	052-473	<i>ING Investment Management</i>

		México S.A. de C.V.
ING 18, S.A. de C.V.	052-474	ING Investment Management México S.A. de C.V.
ING 19, S.A. de C.V.	052-475	ING Investment Management México S.A. de C.V.
ING 2, S.A. de C.V.	052-313	ING Investment Management México S.A. de C.V.
ING 20, S.A. de C.V.	052-476	ING Investment Management México S.A. de C.V.
ING 21, S.A. de C.V.	052-477	ING Investment Management México S.A. de C.V.
ING 22, S.A. de C.V.	052-478	ING Investment Management México S.A. de C.V.
ING 3, S.A. de C.V.	052-304	ING Investment Management México S.A. de C.V.
ING 5, S.A. de C.V.	052-326	ING Investment Management México S.A. de C.V.
ING 6, S.A. de C.V.	052-398	ING Investment Management México S.A. de C.V.
ING 7, S.A. de C.V.	052-333	ING Investment Management México S.A. de C.V.
ING 8, S.A. de C.V.	052-317	ING Investment Management México S.A. de C.V.
ING 9, S.A. de C.V.	052-410	ING Investment Management México S.A. de C.V.
INGUBER, S.A. de C.V.	052-339	Interesa S.A. de C.V.
INPLUS, S.A. de C.V.	052-340	Interesa S.A. de C.V.
Inter Plus, S.A. de C.V.	052-123	Operadora de Fondos Bitel S.A. de C.V.
Invercap Deuda para Personas Físicas Fomento al Ahorro, S.A. de C.V.	052-328	Invercap S.A. de C.V.
Invercap Deuda para Personas Físicas Patrimonial, S.A. de C.V.	052-330	Invercap S.A. de C.V.
Invercap Deuda Personas Físicas, S.A. de C.V.	052-281	Invercap S.A. de C.V.
Invercap Deuda Personas Morales, S.A. de C.V.	052-282	Invercap S.A. de C.V.
Invercap Fondo Global Mexicano, S.A. de C.V.	052-329	Invercap S.A. de C.V.
Invercap Plus, S.A. de C.V.	052-331	Invercap S.A. de C.V.
Invercap Rendimiento, S.A. de C.V.	052-283	Invercap S.A. de C.V.
IXE Fondo de Cobertura Cambiaria, S.A. de C.V.	052-001	Actinver S.A. de C.V.
IXE Fondo de Dinero de Liquidez Inmediata, S.A. de C.V.	052-177	IXE Fondos S.A. de C.V.
IXE Fondo de Dinero Plazo 7 Días, S.A. de C.V.	052-285	IXE Fondos S.A. de C.V.
IXE Fondo de Mediano Plazo, S.A. de C.V.	052-176	IXE Fondos S.A. de C.V.
IXE Fondo de Dinámico, S.A. de C.V.	052-074	IXE Fondos S.A. de C.V.
IXE Fondo Institucional, S.A. de C.V.	052-262	IXE Fondos S.A. de C.V.
IXE Fondo GUB Físicas, S.A. de C.V.	052-096	IXE Fondos S.A. de C.V.
IXE Fondo GUB Morales, S.A. de C.V.	052-216	IXE Fondos S.A. de C.V.
Latin 1, S.A. de C.V.	052-389	Finaccess México S.A. de C.V.
Latin 2, S.A. de C.V.	052-390	Finaccess México S.A. de C.V.
Latin 3, S.A. de C.V.	052-391	Finaccess México S.A. de C.V.
Latin 4, S.A. de C.V.	052-392	Finaccess México S.A. de C.V.
Latin 5, S.A. de C.V.	052-399	Finaccess México S.A. de C.V.
MIFEL 1, S.A. de C.V.	052-286	Operadora Mifel S.A. de C.V.
MIFEL 2, S.A. de C.V.	052-287	Operadora Mifel S.A. de C.V.
Mifel G, S.A. de C.V.	052-288	Operadora Mifel S.A. de C.V.

<i>Monex Fondo de Rendimiento, S.A. de C.V.</i>	052-030	<i>Monex S.A. de C.V.</i>
<i>Monex Fondo Liquido, S.A. de C.V.</i>	052-128	<i>Monex S.A. de C.V.</i>
<i>Multifondo de Ahorradores, S.A. de C.V.</i>	052-079	<i>Multivalores S.A. de C.V.</i>
<i>Multifondo de Alto Rendimiento, S.A. de C.V.</i>	052-182	<i>Multivalores S.A. de C.V.</i>
<i>Multifondo de Personas Morales, S.A. de C.V.</i>	052-457	<i>Multivalores S.A. de C.V.</i>
<i>Multifondo Empresarial, S.A. de C.V.</i>	052-265	<i>Multivalores S.A. de C.V.</i>
<i>Multifondo Institucional, S.A. de C.V.</i>	052-468	<i>Multivalores S.A. de C.V.</i>
<i>Multifondo Patrimonial, S.A. de C.V.</i>	052-456	<i>Multivalores S.A. de C.V.</i>
<i>Multirentable, S.A. de C.V.</i>	052-183	<i>Multivalores S.A. de C.V.</i>
<i>Multisi, S.A. de C.V.</i>	052-184	<i>Multivalores S.A. de C.V.</i>
<i>Nortear, S.A. de C.V.</i>	052-434	<i>Operadora de Fondos Banorte S.A. de C.V.</i>
<i>Nortefi, S.A. de C.V.</i>	052-267	<i>Operadora de Fondos Banorte S.A. de C.V.</i>
<i>Nortefp, S.A. de C.V.</i>	052-301	
<i>Nortep, S.A. de C.V.</i>	052-435	<i>Operadora de Fondos Banorte S.A. de C.V.</i>
<i>Nortemf, S.A. de C.V.</i>	052-436	<i>Operadora de Fondos Banorte S.A. de C.V.</i>
<i>Nortemm, S.A. de C.V.</i>	052-438	<i>Operadora de Fondos Banorte S.A. de C.V.</i>
<i>Nortepz, S.A. de C.V.</i>	052-437	<i>Operadora de Fondos Banorte S.A. de C.V.</i>
<i>Ofin Fondo Plus, S.A. de C.V.</i>	052-380	<i>OFIN S.A. de C.V.</i>
<i>OFIN Fondo Reservas Productivas, S.A. de C.V.</i>	052-269	<i>OFIN S.A. de C.V.</i>
<i>OFIN Fondo Solidez, S.A. de C.V.</i>	052-191	<i>OFIN S.A. de C.V.</i>
<i>OFIN Fondo Valor, S.A. de C.V.</i>	052-290	<i>OFIN S.A. de C.V.</i>
<i>Ofin Liquida, S.A. de C.V.</i>	052-190	<i>OFIN S.A. de C.V.</i>
<i>Principal Genera Internet, S.A. de C.V.</i>	052-411	<i>Principal Genera S.A. de C.V.</i>
<i>Principal Genera Liquidez, S.A. de C.V.</i>	052-412	<i>Principal Genera S.A. de C.V.</i>
<i>Principal Genera Solidez, S.A. de C.V.</i>	052-295	<i>Principal Genera S.A. de C.V.</i>
<i>Prudential Dólares de Corto Plazo, S.A. de C.V.</i>	052-010	<i>Prudential Financiera S.A. de C.V.</i>
<i>Prudential Dólares de Largo Plazo Empresarial, S.A. de C.V.</i>	052-403	<i>Prudential Financiera S.A. de C.V.</i>
<i>Prudential Dólares de Largo Plazo Plus, S.A. de C.V.</i>	052-335	<i>Prudential Financiera S.A. de C.V.</i>
<i>Prudential Dólares de Largo Plazo, S.A. de C.V.</i>	052-306	<i>Prudential Financiera S.A. de C.V.</i>
<i>Scotia Cobertura, S.A. de C.V.</i>	052-143	<i>Scotia Fondos S.A. de C.V.</i>
<i>Scotia Gubernamental para Personas Morales, S.A. de C.V.</i>	052-245	<i>Scotia Fondos S.A. de C.V.</i>
<i>Scotia Inversiones, S.A. de C.V.</i>	052-042	<i>Scotia Fondos S.A. de C.V.</i>
<i>Scotia Liquidez para Personas Físicas, S.A. de C.V.</i>	052-141	<i>Scotia Fondos S.A. de C.V.</i>
<i>Scotia Liquidez para Personas Morales, S.A. de C.V.</i>	052-243	<i>Scotia Fondos S.A. de C.V.</i>
<i>Scotia Liquidez Periódica, S.A. de C.V.</i>	052-302	<i>Scotia Fondos S.A. de C.V.</i>
<i>Scotia Mercado de Dinero, S.A. de C.V.</i>	052-140	<i>Scotia Fondos S.A. de C.V.</i>
<i>Scotia para no Contribuyentes, S.A. de C.V.</i>	052-244	<i>Scotia Fondos S.A. de C.V.</i>
<i>Scotia Previsional de Liquidez Restringida, S.A. de C.V.</i>	052-455	<i>Scotia Fondos S.A. de C.V.</i>
<i>Scotia Rendimiento, S.A. de C.V.</i>	052-142	<i>Scotia Fondos S.A. de C.V.</i>
<i>Scotiabank Liquidez para Personas Morales, S.A. de C.V.</i>	052-486	<i>Scotia Fondos S.A. de C.V.</i>
<i>Skandia Euro Bond Fund, S.A. de C.V.</i>	052-	<i>Skandia Operadora de Fondos S.A. de C.V.</i>
<i>Skandia Global Bond Fund, S.A. de C.V.</i>	052-	<i>Skandia Operadora de Fondos S.A. de C.V.</i>

Skandia US Total Return Bond Fund, S.A. de C.V.	052-	Skandia Operadora de Fondos S.A. de C.V.
Valores Awlasa, S.A. de C.V.	052-112	Operadora de Fondos Lloyd S.A. de C.V.
Valorum Cinco, S.A. de C.V.	052-241	Valorum S.A. de C.V.
Valorum Dos, S.A. de C.V.	052-322	Valorum S.A. de C.V.
Valorum Seis, S.A. de C.V.	052-138	Valorum S.A. de C.V.
Valorum Siete, S.A. de C.V.	052-139	Valorum S.A. de C.V.
Valorum Tres, S.A. de C.V.	052-323	Valorum S.A. de C.V.
Valorum Uno, S.A. de C.V.	052-321	Valorum S.A. de C.V.
Vanguardia Cobertura, S.A. de C.V.	052-	Administradora Vanguardia S.A. de C.V.
Vanguardia Gubernamental, S.A. de C.V.	052-442	Administradora Vanguardia S.A. de C.V.
Vanguardia Institucional, S.A. de C.V.	052-489	Administradora Vanguardia S.A. de C.V.
Vanguardia Liquidez, S.A. de C.V.	052-439	Administradora Vanguardia S.A. de C.V.
Vanguardia Rendimiento, S.A. de C.V.	052-440	Administradora Vanguardia S.A. de C.V.
Vanguardia Tesorería, S.A. de C.V.	052-441	Administradora Vanguardia S.A. de C.V.
Vector Fondo Corporativo, S.A. de C.V.	052-275	Principal Genera S.A. de C.V.
Vector Fondo Alto Rendimiento, S.A. de C.V.	052-211	Principal Genera S.A. de C.V.
Vector Fondo de Cobertura Cambiaria, S.A. de C.V.	052-325	Principal Genera S.A. de C.V.
Vector Fondo de Mediano Plazo, S.A. de C.V.	052-413	Principal Genera S.A. de C.V.
Vector Fondo de Dinero de Mercado Corporativo, S.A. de C.V.	052-414	Principal Genera S.A. de C.V.
Vector Fondo de Mercado de Dinero, S.A. de C.V.	052-379	Principal Genera S.A. de C.V.
Vector Fondo Institucional, S.A. de C.V.	052-378	Principal Genera S.A. de C.V.
Vector Fondo Liquido, S.A. de C.V.	052-213	Principal Genera S.A. de C.V.
Vector Fondo Premier, S.A. de C.V.	052-212	Principal Genera S.A. de C.V.
Z REF 2, S.A. de C.V.	052-297	Invex Operadora S.A. de C.V.
Z REF 3, S.A. de C.V.	052-487	Invex Operadora S.A. de C.V.
Z Refex 1, S.A. de C.V.	052-276	Invex Operadora S.A. de C.V.

Datos proporcionados por el Registro de Entidades Financieras de la CONDUSEF.

Los rendimientos mensuales otorgados por las sociedades de inversión en instrumentos de deuda para personas físicas desde el año 2000 al 2003 se han mantenido en un rango que oscila generalmente del 0.03% al 1.05%, con algunas excepciones ocurridas en noviembre del 2000 y mayo del 2001 con rendimientos que superaron el 2.29% y el 3.74% respectivamente y en el mes de abril del 2001 con pérdida de -1.62%. Durante 2002 y 2003 la tasa se ha comportado dentro del límite que va de 0.02% y al 1% mensual.

En relación a la composición de carteras al mes de junio del 2003, las sociedades de inversión en instrumentos de deuda para personas físicas registraron activos totales por 270,450.6 millones de pesos, de los cuales el 75.52% se encuentra invertido en valores gubernamentales.

En cuanto a los rendimientos que otorgan las sociedades de inversión en instrumentos de deuda para personas jurídico colectivas desde el año 2000 al 2001 se han mantenido en un rango que oscila generalmente del 0.03% al 2%, con algunas excepciones ocurridas en noviembre del 2000 y mayo del 2001 donde los rendimientos fueron del 2.29% y el 4.15% respectivamente y en el mes de abril del 2001 con pérdida de -1.82%. Durante 2002 y 2003 la tasa de rendimiento se ha comportado dentro de límite que va del 0.02% al 1%, muy similar a las de deuda para personas físicas.

Las sociedades de inversión en instrumentos de deuda para personas jurídico colectivas registraron activos totales por 63,133.8 millones de pesos, de los cuales el 62.90% se invirtió en valores gubernamentales.

A continuación se hará referencia a las sociedades de inversión de capitales (Sincas):

<b>Sociedades de inversión de Capitales</b>	<b>Clave SHCP</b>	<b>Operadora a la que pertenece</b>
<i>Agros, S.A. de C.V.</i>	052-342	Operadora Agros S.A. de C.V.
<i>Agrosid, S.A. de C.V.</i>	052-343	Operadora Agros S.A. de C.V.
<i>Fondo Chiapas, S.A. de C.V.</i>	052-351	Operadora de Fondos de Inversión y Desarrollo, S.A. de C.V.
<i>Fondo de Apoyo al Mercado intermedio, S.A. de C.V.</i>	052-346	Operadora de Fondos Nafinsa S.A. de C.V.
<i>Fondo de Inversión Tabasco, S.A. de C.V.</i>	052-344	Operadora de Fondos de Inversión Tabasco, S.A. de C.V.
<i>Fondo Inmobiliario Posadas, S.A. de C.V.</i>	052-363	Operadora Financiera de Inversiones S.A. de C.V.
<i>Mexplus, S.A. de C.V.</i>	052-358	Mexultra S.A. de C.V.
<i>Multicapitales, S.A. de C.V.</i>	052-359	Multivalores S.A. de C.V.
<i>Procorp, S.A. de C.V.</i>	052-365	Promotora Progrupo S.A. de C.V.
<i>Radio Fusión, S.A. de C.V.</i>	052-369	Operadora Radio Fusión S.A. de C.V.
<i>Sinca Banregio, S.A. de C.V.</i>	052-401	Operadora Banregio S.A. de C.V.
<i>Sinca Grijalva, S.A. de C.V.</i>	052-352	Operadora del Desarrollo Empresarial S.A. de C.V.
<i>Sinca Inbursa, S.A. de C.V.</i>	052-370	Operadora Inbursa S.A. de C.V.
<i>Ultra Impulsora de Capitales, S.A. de C.V.</i>	052-374	Monex Operadora de Fondos S.A. de C.V.

*Datos proporcionados por el Registro de Entidades Financieras de la CONDUSEF.*

Finalmente tenemos a las Sincas, que invierten sus recursos en empresas que por sus características particulares requieren financiamiento de mediano y largo plazo. Su cartera reflejó un aumento del 24.89% en el segundo trimestre del presente año, destacando una disminución en los títulos de renta variable a favor de los valores gubernamentales (particularmente BREMS), que representaron el 42.33% de la cartera.

Ahora bien, en cuanto a la participación en el mercado por sociedades de inversión, tenemos los siguientes datos: Se refleja una mayor participación en las sociedades de



inversión en instrumentos de deuda para personas físicas con el 70.80%, seguida por las sociedades de inversión en instrumentos de deuda para personas morales con el 16.59%, que en suma representan el 87.39%, le siguen las sociedades de inversión de renta variable con el 11.08% y con una participación mínima tenemos a las sociedades de inversión de capitales.

De los anteriores datos, se resume que existen 50 operadoras de sociedades de inversión que administran a las sociedades de inversión, anteriormente indicadas y las cuales son:

<b>Sociedad operadora de sociedades de inversión</b>	<b>Clave SHCP</b>	<b>Número de sociedades que administra</b>
Actinver, S.A. de C.V.	070-002	13
Administradora Vanguardia, S.A. de C.V.	070-084	8
BBVA Bancomer Gestión, S.A. de C.V.	070-082	31
Boston Asset Management, S.A. de C.V.	070-069	10
D'Fondos, S.A. de C.V.	070-026	1
Finaccess México, S.A. de C.V.	070-064	5
Fondika, S.A. de C.V.	070-	
Fondos Bursamex, S.A. de C.V.	070-073	4
Gestión Santander México, S.A. de C.V.	070-016	47
Impulsora de Fondos, S.A. de C.V.	070-021	28
ING Investment Management, S.A. de C.V.	070-038	22
Interacciones, S.A. de C.V.	070-076	12
Interesa, S.A. de C.V.	070-063	6
Investis México, S.A. de C.V.	070-	5
Invex Operadora, S.A. de C.V.	070-081	11
IXE Fondos, S.A. de C.V.	070-077	9
Mas Fondos, S.A. de C.V.	070-	
Mexultra, S.A. de C.V.	070-047	
Monex Operadora de Fondos, S.A. de C.V.	070-070	6
Multivalores, S.A. de C.V.	070-078	10
OFIN, S.A. de C.V.	070-065	6
Operadora Adición, S.A. de C.V.	070-018	2
Operadora Agros, S.A. de C.V.	070-051	2
Operadora Arka S.A. de C.V.	070-022	7
Operadora Banregio, S.A. de C.V.	070-083	1
Operadora de Fondos Banorte, S.A. de C.V.	070-074	21
Operadora de Fondos Bital, S.A. de C.V.	070-072	7
Operadora de Fondos Inversión Tabasco, S.A. de C.V.	070-052	2
Operadora de Fondos de Inversión y Desarrollo, S.A. de C.V.	070-056	2
Operadora de Fondos Finamex, S.A. de C.V.	070-067	Fusionada con Prudential Financial S.A. de C.V.
Operadora de Fondos Lloyd, S.A. de C.V.	070-024	7
Operadora de Fondos Nafinsa, S.A. de C.V.	070-025	10
Operadora de Impulsora y Promotoras de Capitales, S.A. de C.V.	070-059	1
Operadora de Inversiones Patrimoniales, S.A. de C.V.	070-058	1

<i>Operadora de Desarrollo Empresarial, S.A. de C.V.</i>	<i>070-042</i>	<i>1</i>
<i>Operadora Financiera de Inversiones, S.A. de C.V.</i>	<i>070-053</i>	<i>1</i>
<i>Operadora Fiver, S.A. de C.V.</i>	<i>070-043</i>	<i>2</i>
<i>Operadora GBM, S.A. de C.V.</i>	<i>070-075</i>	<i>23</i>
<i>Operadora Inbursa, S.A. de C.V.</i>	<i>070-027</i>	<i>7</i>
<i>Operadora Mifel, S.A. de C.V.</i>	<i>070-039</i>	<i>4</i>
<i>Operadora Radio Fusión, S.A. de C.V.</i>	<i>070-050</i>	<i>1</i>
<i>Operadora Valmex, S.A. de C.V.</i>	<i>070-079</i>	<i>9</i>
<i>Principal Genera, S.A. de C.V.</i>	<i>070-040</i>	<i>20</i>
<i>Promoción y Desarrollo de Negocios Agropecuarios, S.A. de C.V.</i>	<i>070-049</i>	<i>3</i>
<i>Promotora Progrupo, S.A. de C.V.</i>	<i>070-060</i>	<i>1</i>
<i>Prudential Financiera, S.A. de C.V.</i>	<i>070-033</i>	<i>18</i>
<i>Scotia Fondos, S.A. de C.V.</i>	<i>070-071</i>	<i>14</i>
<i>Servifondos, S.A. de C.V.</i>	<i>070-037</i>	
<i>Skandia Operadora de Fondos, S.A. de C.V.</i>	<i>070-</i>	<i>7</i>
<i>ValorEs Afirme, S.A. de C.V.</i>	<i>070-068</i>	<i>5</i>
<i>Valorum, S.A. de C.V.</i>		
<i>Value, S.A. de C.V.</i>	<i>070-080</i>	<i>7</i>

*Datos proporcionados por el Registro de Entidades Financieras de la CONDUSEF.*

#### **4.5. Análisis comparativo entre el rendimiento Bancario y el que proporcionan las Sociedades de Inversión.**

En cuanto a los rendimientos que proporcionan a los inversionistas las sociedades de inversión, tenemos que estos varían de acuerdo al tipo de sociedad de que se trate, más sin embargo pueden ser calculados de manera mensual en los siguientes porcentajes, así pues, en lo que concierne a las sociedades de inversión de renta variable tenemos que en el segundo trimestre del año próximo pasado, dichos rendimientos fluctúan entre el 0.86% como mínimo y el 8.27% mensual como máximo; mientras que en las sociedades de inversión en instrumentos de deuda para personas físicas tenemos que dichos rendimientos se encuentran entre los siguientes porcentajes, el mínimo equivale al -1.44% y el máximo asciende a 2.75%; y, en cuanto a las sociedades de inversión para personas jurídico colectivas los porcentajes de rendimientos mensuales son los siguientes el mínimo 0.02% mientras que el máximo se encuentra en 1.42%, todo ello de acuerdo al boletín estadístico que emite la CNBV correspondiente al segundo trimestre del año 2003.

Ahora bien, en cuanto a los rendimientos que ofrecen a los cuenta-habientes las instituciones de banca múltiple, en principio tenemos que estos porcentajes son calculados de manera anual y varían acorde con los montos de inversión y plazos, e institución bancaria a la que se recurra, así tenemos que, en promedio general dichos rendimientos oscilan entre los siguientes porcentajes: los depósitos a plazo fijo a 60 días 3.05%, a 90 días 2.98% y a 180 días 3.13%, todos calculados anualmente; mientras que los pagares con rendimiento liquidable al vencimiento tenemos que a 28 días el porcentaje es equivalente al 2.54%, a 91 días obtenemos una tasa bruta del

2.71% y por último a 182 días los intereses equivalen al 2.95% anual<sup>111</sup>. Dichas tasas de interés fueron calculadas con base en las cotizaciones presentadas por las instituciones de crédito para la captación de recursos del público en general.

Como podemos apreciar, a simple vista, son mayores los rendimientos que proporcionan de manera general las sociedades de inversión que las instituciones de banca múltiple, ya que en las primeras el cálculo de los porcentajes se realizó de manera mensual, mientras que en las segundas los porcentajes que manejamos son anuales, sin embargo, tienen una mayor captación de recursos las instituciones de banca múltiple que las sociedades de inversión, ya que en estas existe el factor riesgo derivado de las fluctuaciones del mercado de valores y la volatilidad de los instrumentos financieros, cuestión que provoca como por ejemplo en las sociedades de inversión en instrumentos de deuda para personas físicas se refleja en vez de ganancias pérdidas, y no todos los ahorradores o inversionistas están dispuestos a correr algún riesgo en su inversión, sumando a ello la antigüedad que tiene la banca frente a las sociedades de inversión, cuestión que ha generado que los ahorradores o posibles inversionistas se encuentren más familiarizados con las instituciones bancarias que con las sociedades de inversión, y aún más, acostumbrados a los pequeños rendimientos que obtienen en las mismas por sus ahorros, debido a que son tasas prefijadas y seguras.

#### **4.6. Alternativas de Inversión que ofrecen las Sociedades de Inversión al pequeño y mediano inversionista.**

Un fondo de inversión, se puede definir como un medio de ahorro de largo plazo. Se destacan por su fácil acceso, por medio de las Sociedades Operadoras, unas con un límite menor que otras, pero con la posibilidad de participar de este medio a partir de mil pesos.

No todas las operadoras abren cuentas con montos menores. El promedio en las operadoras independientes es de 20 mil pesos, aunque hay empresas que aceptan desde mil pesos. Las operadoras que pertenecen a un grupo financiero manejan rangos desde 15 mil, 50 mil y por arriba de 100 mil pesos.

#### **4.7. Captación del Ahorro popular por las Sociedades de Inversión.**

El activo total de las sociedades de inversión se ubicó en los 381,770.3 millones de pesos al segundo trimestre del presente año al cierre del segundo trimestre del 2003, cifra que representa un incremento del 24.70% en relación al cierre del trimestre inmediato anterior. Lo cual es reflejo de el aumento de activo en las sociedades de inversión en instrumentos de renta variable y en las de deuda para personas físicas.

---

<sup>111</sup> Diario Oficial de la Federación, publicación de las tasas de interés de instrumentos de captación bancaria en moneda nacional, del viernes 13 de junio del 2003, p. 98.

Por su parte el número de contratos de inversionistas aumentó a 672.6 mil, cifra 8.14% mayor en relación al primer trimestre del 2003. De éstos, 644.5 mil fueron nacionales y 28.1 mil extranjeros.

El número de contratos de inversionistas extranjeros en sociedades de inversión establecidas en México al segundo trimestre del 2003 equivale a 4.18% del total, nivel ligeramente inferior en relación al trimestre anterior. El monto que estas personas invirtieron fue de 6,090.9 millones de pesos y representa el 1.60% del activo total del sector. La mayor participación de dichos inversionistas se concentró en las sociedades de inversión en instrumentos de deuda para personas físicas (92.65%).

En cuanto a la suma de participaciones de las sociedades de inversión en instrumentos de deuda de personas físicas y jurídico colectivas ascendió a 87.38% de los activos totales del sector. Por su parte, la correspondiente a las sociedades de renta variable ascendió a 11.05% y la de sociedades de inversión en capitales a 1.57%.

En base a las anteriores cifras, podemos comprobar que las sociedades de inversión cada vez adquieren más participantes y adeptos, toda vez que con las reformas hechas a la Ley de Sociedades de Inversión y que han sido comentadas a lo largo del presente trabajo, así como las Disposiciones de Carácter General emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores se ha logrado proporcionar mayor grado de certidumbre y seguridad en las sociedades de inversión, lo cual genera elevado nivel de confianza al público inversionistas, en términos generales para invertir en dichas sociedades; aunado a lo anterior tenemos que los rendimientos que proporcionan las sociedades de inversión son mayores a las tasas de interés bancario que por la misma cantidad adquiriría el mismo inversionista o ahorrador al invertir en las sociedades de inversión.

Sin embargo, considero que en la práctica las sociedades de inversión enfrentan un grave problema, por ello considero pertinente emitir la siguiente

#### **PROPUESTA:**

1.- Que la Comisión Bancaria y de Valores se encargue de efectuar una revisión mas exhaustiva en los contratos que se emiten para invertir en las sociedades de inversión, así como en los prospectos de información dirigido al público inversionista, salvaguardando en todo caso los intereses del público inversionista, toda vez, que de acuerdo con los artículos 8º fracciones III, IV y V primer párrafo y 9º de la Ley de Sociedades de Inversión, en relación directa con la circular 12-19 y demás disposiciones de carácter general emitidas por la CNBV, está es una de sus facultades u obligaciones y en la práctica encontramos muchas irregularidades en

dichos instrumentos contractuales, en virtud de que por un lado contienen cláusulas ventajosas para las sociedades de inversión que generan inseguridad para el público inversionista y por otro lado, considero también, que dichos contratos deben ser sometidos a un análisis riguroso que contemple el perfil del público inversionista a que se dirigen para evitar términos confusos, ambiguos, vagos o bastante técnicos que provoquen incertidumbre, o bien, se anexe al contrato las definiciones y alcances que se persigan con los mismos, con la finalidad de brindarle mayor certeza y seguridad jurídica a los referidos contratos, toda vez que, en la mayoría de los casos los promotores de sociedades de inversión no saben precisar con exactitud dichos términos y el hecho de que estos se encuentren expresamente establecidos por escrito evita confusiones o interpretaciones subjetivas y erróneas.

Para demostrar lo anterior a continuación me permito transcribir un contrato denominado “Contrato de Comisión Mercantil y Depósito de Valores y Títulos de Administración” por medio del cual se les permite a los inversionistas el acceso a las sociedades de inversión; en dicho instrumento resaltaré con negritas las cláusulas que considero demasiado inseguras para los inversionistas o irregulares, las cuales serán oportunamente analizadas, y con cursivas identificaremos los términos que de acuerdo a las estadísticas reflejadas en un cuestionario elaborado sobre los mismos, demuestran la confusión que genera en cuanto a sus dimensiones y alcances, dicho cuestionario será anexado al presente trabajo mas adelante.

BANORTE  
BANCO MERCANTIL  
DEL NORTE S.A. DE C.V.

“Contrato de *Comisión Mercantil* y Depósito de  
Valores y Títulos de Administración”

#### Datos Generales

- I. Lugar de elaboración
- II. Datos de “El Cliente”
- III. Datos de “El Banco”

Fecha

Contrato de comisión mercantil y depósito de valores y títulos en administración que celebran por una Parte la(s) persona(s) física(s) o moral (es) identificada(s) en la sección II (segunda) de “Datos Generales” precedente, a quien(es) se le(s) denominara como “El Cliente”, y por otra Parte el Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte, a quien en lo sucesivo se le denominará como “El Banco”, de conformidad con las siguientes declaraciones y cláusulas:

#### DECLARACIONES

##### I. Declaran las partes:

- a) Que se reconocen mutuamente la capacidad y personalidad con que comparecen y que sus representantes o apoderados legales cuentan con facultades suficiente para la

celebración de este contrato, mismas que a la fecha no les han sido modificadas o revocadas

b) Que el presente contrato tiene como fin establecer los términos y condiciones a los cuales quedaran sujetas las diversas operaciones bancarias con títulos y valores en los cuales “El Cliente” podrá invertir.

c) Que esta de acuerdo en celebrar el presente contrato y en virtud de lo anterior otorgar las siguientes:

## CLAUSULAS

1. OBJETO. El presente contrato tiene como objeto establecer los términos y condiciones a los cuales quedaran sujetas las Partes en la celebración de operaciones de: a) *inversiones mesa de dinero*, b) inversiones en sociedades de inversión, c) Depósitos Bancarios de Valores y Títulos de Administración. Las anteriores operaciones se efectuaran sobre títulos de crédito, *títulos bancarios*, Títulos gubernamentales, acciones de sociedades de inversión y cualquier otra clase de valores que le sean permitidos operar a las instituciones de crédito por sí mismas o por medio de terceros (en adelante los valores).

Las operaciones objeto del presente contrato, quedarán a los términos del mismo y a lo que se establezca en el comprobante de apertura en el Comprobante de Apertura respectivo y en cada Recibo de Operación de Confirmación, mismos a los que se hará referencia más adelante en este contrato, así como lo dispuesto en cada documento que conforme a las Políticas de “El Banco” deba ser suscrito para formalizar la celebración y, en su caso, el depósito de las inversiones que sean efectuadas.

Para las inversiones en mesa de dinero y en sociedades de inversión “El Cliente” (Comitente) otorga a “El Banco” (Comisionista), *comisión mercantil* en los términos que mas adelante se indican. Por otra parte, según se establece en este contrato, “El Banco” podrá recibir para su guarda y administración los valores objeto del ejercicio de la comisión mercantil o éste lo podrá mantener depositados por conducto de terceros y a favor de “El Cliente”

En el caso de operaciones con sociedades de inversión “El Cliente” seleccionará la(s) sociedad (es) de inversión en donde deseé invertir, consignándose su elección a través del Comprobante de Apertura debiendo “El Banco” entregar a “El Cliente” el prospecto de inversión detallado y simplificado por medio del cual se enterará previamente sobre la operación de la(s) sociedad (es) de inversión en que finalmente se invierta,, debiendo “El Cliente” manifestar su completa aceptación con la operación de dicha(s) sociedad(es) por medio del propio comprobante de apertura. La selección de sociedades de inversión podrá ser únicamente sobre aquellas en las que “El Banco” este autorizado para actuar en nombre y por cuenta de las mismas.

Con respecto únicamente a los prospectos de inversión mencionados, estos se pondrán a disposición de “El Cliente” en las sucursales de “El Banco” o a través de medios electrónicos, este último sujeto a la contratación de dichos servicios entre “El Cliente” y “El Banco”. Así mismo, a través de publicación en



un periódico de circulación nacional y/o por Internet se **darán a conocer las modificaciones a dichos prospectos, con relación a esto último, “El Cliente” contará con un plazo de 20 días hábiles contados a partir de la fecha en que se hayan publicado las modificaciones, para manifestar su desacuerdo por escrito con relación a tales modificaciones, en este caso las sociedades de inversión en donde hubieran invertido le podrán recomprar la totalidad de sus acciones a precio de valuación, y sin la aplicación de diferencial alguno, por otro lado se entenderá que “El Cliente” está de acuerdo con dichas modificaciones en caso de que continúe efectuando operaciones en la sociedad de inversión respectiva.**

2. CUENTA EJE. Todas las inversiones se efectuarán invariablemente mediante cargos y abonos en la cuenta de depósito a la vista que “El Cliente” tiene abierta con “El Banco” y que se identifica en la sección de datos generales (en adelante cuenta eje), dicha cuenta podrá ser cambiada por “El Cliente” con la autorización de “El Banco”, mediante solicitud que por separado se aplicará al presente contrato. A través de la cuenta eje se registrarán los cargos y abonos derivados de las inversiones, así como la liquidación de las mismas mediante abono a dicha cuenta, además de las transferencias de fondos y la realización de todas las transacciones que sean necesarias o que resulten para el adecuado ejercicio de la presente *comisión mercantil*, depósito y administración de valores.

Según lo dispuesto en el párrafo anterior, “El Banco” abonará en la cuenta eje, al vencimiento de cada inversión (mesa de dinero) o a la venta de acciones (sociedades de inversión), según sea el caso, el importe del capital e interés correspondiente a las inversiones efectuadas (mesa de dinero) o el importe de venta de acciones (sociedades de inversión). Todo cálculo de intereses se efectuará sobre anualidades de 360 días y por el número de días efectivamente transcurridos.

En el caso de que la cuenta eje no tenga los fondos suficientes, se encuentre cancelada, **o por cualquier otra circunstancia** no sea posible que “El Banco” lleve a cabo o celebre la inversión, este no estará obligado a ejecutar o realizar la operación respectiva.

“El Cliente” autoriza expresamente a “El Banco” para cargar en la cuenta eje los importes de las inversiones que se pretendan realizar, **así como los importes relacionados con la guarda y administración de valores y para la realización de todas las operaciones que sean necesarias o que resulten para el adecuado ejercicio de la comisión mercantil y depósito y administración de valores, en el entendido que “El Banco” queda facultado, además, para cargar en dicha cuenta el importe de las cantidades que le adeude “El Cliente” en virtud del presente contrato, obligándose éste último a mantener fondos suficientes y disponibles en su cuenta eje para cubrir oportunamente los importes antes mencionados.**

Cuando “El banco” por cualquier circunstancia, no pueda aplicar los fondos para realizar las inversiones correspondientes del cargo, deberá, si persiste el impedimento, conservar dichos fondos en depósito en al cuenta eje.



3. COMISION MERCANTIL. Para la celebración de inversiones en mesa de dinero y sociedades de inversión "El Cliente" (Comitente) otorga a "El Banco" (Comisionista) comisión mercantil tan amplia y bastante como en derecho sea necesaria para que "El banco" por cuenta de "El Cliente" pueda realizar actos de comercio comprar, vender, dar y recibir en prenda, intercambiar, prestar, transmitir, endosar, ceder, guardar, administrar y en general realizar de acuerdo con las disposiciones legales y administrativas aplicables, cualquier operación, negocio bancario o bursátil sobre valores.

"El Cliente" faculta ampliamente a "El Banco" para ejercer todos *los derechos patrimoniales y corporativos* que sean necesarios para el ejercicio de su encargo, inclusive teniendo la facultad expresa para actuar como representante de "El Cliente", en asambleas de accionistas, obligacionistas, ejercer derecho de voto u opinión o actuar en cualesquiera otros actos relacionados con los valores objeto de las inversiones realizadas.

"El Banco" desempeñará la comisión conferida contratando a nombre, cuenta y riesgo de "El Cliente", no obstante, cuando sea necesario para el correcto desempeño de sus funciones "El Banco" podrá desempeñar el mandato, tratando en su propio nombre, pero siempre por cuenta y riesgo de "El Cliente". "El Cliente" se obliga expresa e irrevocablemente a cumplir todas las obligaciones asumidas por "El Banco" frente a los terceros con los que trate en el ejercicio de la presente comisión mercantil.

En lo no previsto y prescrito previa y expresamente por "El Cliente", y siempre que la naturaleza del negocio lo permita, "El Banco" podrá obrar a su arbitrio y discreción.

"El Banco" queda autorizado por "El Cliente para ejercer esta comisión por sí mismo o por medio de algún intermediario legalmente autorizado, pudiendo delegar así parcial o totalmente las facultades que recibe de "El Cliente".

"El Cliente" podrá proporcionarle a "El Banco" las instrucciones relativas a las inversiones a través de cualquier medio que ponga a su disposición esté último. Las instrucciones contenidas en los medios empleados serán válidas en la forma y los términos en que fueron proporcionadas, por lo que obligan a las partes, para los efectos a que hubiere lugar, quedando sujetas dichas instrucciones a lo que se disponga en el recibo de operación de confirmación referido más adelante en este contrato.

En el caso de que "El Cliente" sean varias personas, según se consigna en la sección de "datos generales" de este contrato, cualquiera de ellas se entenderá facultada para girar instrucciones a "El Banco" respecto a la realización de inversiones y para todos los demás efectos relativos a este contrato, independientemente del régimen que tuviera la cuenta eje.

"El Banco" tendrá derecho a aceptar o rechazar, por evento, el encargo que se le haga para efectuar inversiones al amparo de la presente comisión mercantil, por lo que se entenderá que únicamente las inversiones sobre las cuales hubiere un recibo de confirmación de operación, serán las que ha aceptado realizar "El Banco".

4. **COMPROBANTE DE APERTURA.** La aceptación y ejercicio por parte de “El Banco” de la comisión mercantil referida precedentemente, se sujetará a lo siguiente: “El Cliente” solicitará a “El Banco” la realización de inversiones con valores mediante la apertura de la mesa de dinero y/o inversiones en sociedades de inversión a través del formato de apertura que deberá ser emitido y autorizado por “El Banco”, así mismo deberán llevar a cabo los tramites que “El Banco” le indique a “El Cliente” y la firma de los demás documentos que, en su caso, sean requeridos por “El Banco” para la concreción de las operaciones respectivas.

Cada formato de apertura debidamente firmado por las partes se deberá agregar al presente contrato y formará parte integrante del mismo.

5. **RECIBO DE CONFIRMACION DE OPERACIÓN.** La inversión en valores de los recursos que “El Cliente” entregue a “El Banco” en los términos de este contrato estará sujeta a la confirmación por escrito de “El Banco”, en el entendido de que dicha confirmación constará en el recibo de confirmación de operación que genere éste último, en donde se detallaran las inversiones finales de la inversión realizada. “El Banco” podrá consignar en el estado de cuenta que se proporcione a “El Cliente” el tipo de valores sobre los cuales se efectúan las inversiones respectivas.

Para el caso de operaciones en mesa de dinero, se estará sujeto a lo siguiente: 1) se consignará en el recibo de confirmación de operación, entre otros datos, la forma en la que se renovarán las inversiones, la tasa contratada, el plazo e importe de la inversión y folio respectivo, 2) las inversiones efectuadas en valores podrán renovarse de manera automática, así como los intereses que se hayan generado, 3) en todos los casos, al vencimiento de cada inversión renovación, se deberán depositar los importes de las mismas y sus intereses en la cuenta eje, 4) En el caso de renovaciones o reinversiones automáticas, primero se efectuará el depósito mencionado en el punto anterior y después se podrán realizar los cargos que resulten necesarios para efectuar la nueva inversión renovación correspondiente, misma que deberá ser confirmada por escrito por “El Banco” en los términos de esta cláusula, 5) cada recibo de operación confirmación se entenderá cancelado y sin valor alguno al vencimiento del plazo de la inversión que se consigna en dicho documento, lo anterior en virtud de que las liquidación de las inversiones se efectuará mediante el depósito en la cuenta eje, mismo trato se dará para el caso de los recibos de confirmación de inversiones con renovación automática, cuyas renovaciones quedarán documentadas en recibos independientes, por lo que únicamente se tomarán en cuenta y valdrán los recibos en donde se consignen las condiciones de las inversiones renovadas cuyo plazo no se encuentre vencido.

Para el caso de operaciones con sociedades de inversión el recibo de confirmación de operación, deberá contener, cuando menos lo siguiente: nombre de “El Cliente”, sociedad de inversión emisora de las acciones objeto de la compra o venta, el concepto de la operación, número de acciones, precio por acción, el importe del cargo o abono a la cuenta eje, el importe de las comisiones que en su caso se hubieren generado, abono o cargo a la cuenta de las sociedad de inversión

correspondiente, fecha de la operación y sucursal bancaria que expide el comprobante. El precio de las acciones o valores que se negocien será el valor que se cotee en el mercado de valores precisamente en el momento en que se efectuó la operación respectiva.

Será obligación de “El Cliente” recoger, en la sucursal de “El Banco” referida en el comprobante de apertura correspondiente, el recibo de operación de confirmación, así mismo este comprobante estará a su disposición durante 60 días posteriores a su emisión en dicha sucursal, después de dicho plazo, “El Banco” no será responsable de la entrega de dicho recibo. Lo anterior con independencia de que cada inversión se reflejará en los estados de cuenta que “El Banco” proporcione a “El Cliente” en los términos de este contrato.

6.- DEPOSITOS BANCARIOS DE VALORES Y TITULOS EN ADMINISTRACION. “El Banco” podrá recibir para su guarda y administración los valores objeto del ejercicio de la presente comisión mercantil o éste los podrá mantener depositados por conducto de terceros y a favor de “El Cliente”. El estado que guarde el depósito de los valores constará en el estado de cuenta que “El Banco” proporcione a “El Cliente”.

“El Banco” entregará a “El Cliente” los recibos, constancias de depósitos o cualquier otro comprobante en donde conste el depósito de valores, en el entendido que prevalecerá el estado de cuenta antes mencionado en caso de cualquier discrepancia o diferencia que surgiera entre dichos comprobantes y el referido estado de cuenta en el entendido que los depósitos de valores se sujetarán a lo establecido en la Ley de Instituciones de Crédito, Ley del Mercado de Valores, Ley de Sociedades de Inversión y demás disposiciones legales aplicables, así como a las reglas y circulares aplicables a las instituciones de crédito para el depósito de valores.

**Cuando se trate de valores que por su naturaleza no pueda tenerlos en depósito “El Banco” o se tenga que depositar en una institución para el depósito de valores “El Cliente” autoriza expresamente a “El Banco” para depositarlos o para permanezcan depositados en dicha institución para el depósito de valores, quedando entendido que “El Banco” quedará exento de toda responsabilidad por los actos u omisiones de la institución de valores con respecto a dichos depósitos.**

“El Cliente” autoriza a “El Banco” para disponer de los valores depositados, pudiendo efectuar la restitución con otros tantos valores de la misma especie o valor, “El Banco” queda facultado por “El Cliente” para llevar a cabo y ejercer todos los actos necesarios para la conservación de los derechos que los valores confieren a este último y a cumplir con todas las obligaciones que dichos valores impongan a “El Cliente” así como a disponer de ellos para la ejecución de sus instrucciones, sin que dentro de estos se comprenda el ejercicio de derechos o acciones judiciales o para la realización de protestos, ya que en estos casos deberá efectuarlos directamente “El Cliente” u otorgar poder para tales efectos

En caso de que “El Cliente” quisiera asistir a una asamblea, lo informará por escrito a “El Banco” cuando menos cinco días hábiles de anticipación a la fecha en que se cierre el registro de participantes y si no hubiera este, a la fecha de celebración de la asamblea, a efecto de que “El Banco” pueda entregar a “El Cliente” oportunamente la documentación necesaria para acreditar su derecho de asistencia a la asamblea respectiva.

En caso que durante la vigencia del depósito referido, se deba pagar alguna exhibición o ejercer derecho de opción o preferencia sobre los valores, “El Cliente” tendrá la obligación de proporcionar a “El Banco” los fondos necesarios con por lo menos cinco días hábiles de anticipación a la fecha en que deba efectuarse el pago.

Queda expresamente convenido que “El Cliente”, en ningún caso, podrá solicitar la entrega de los valores depositados, debiendo en todo caso solicitar a “El Banco” la liquidación de las inversiones respectivas que se efectuarán, invariablemente, mediante abono en la cuenta eje y conforme a venta y/o cobro que efectuó “El Banco” de los valores depositados, estando facultado éste último para adquirir dichos valores en caso de que así lo decida y sea permitido por las disposiciones aplicables a las instituciones de crédito. La venta de valores se efectuará a precio mercado de la fecha de venta y/o al precio que se consigne en la instrucción de venta respectiva y/o conforme a las bases de recompra que, en su caso, estén contenidas en el prospecto de inversión respectivo.

Lo estipulado en el párrafo anterior aplicará también para el caso de la terminación de este contrato o fallecimiento de “El Cliente”, procediendo “El Banco” a la venta de valores respectiva, el día hábil siguiente a aquel al que se comunique el aviso de terminación o de fallecimiento correspondiente.

**7. IMPORTES MINIMOS Y MAXIMOS.** “El Banco” podrá establecer periódicamente importes mínimos y/o máximos para las inversiones en valores, mismos que serán informados a “El Cliente” por escrito o por cualquier otro medio a elección de “El Banco”, por otra parte éste último podrá fijar los niveles mínimos de valores que se deberán tener depositados a favor de “El Cliente”, de manera que al no satisfacer dichos niveles, “El Banco” podrá efectuar la venta de los valores depositados, abonando el importe recuperado de los mismos en la cuenta eje, procediendo a cancelar la cuenta de valores respectiva. La venta de valores se efectuará en los términos estipulados en este contrato

**8. VENCIMIENTO EN DIAS INHABILES.** Cuando alguno de los días de vencimiento de alguna operación sea inhábil, el importe correspondiente se liquidará el día hábil inmediato siguiente. En este caso los rendimientos continuarán devengándose hasta el día del pago inclusive, a la tasa de interés originalmente pactada. Se entenderá por día hábil, cualquier día en que deban estar abiertas al público las instituciones de crédito de este país, de acuerdo al calendario autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

**9. PAGO DE SERVICIOS Y MODIFICACIONES.** “El Cliente” se obliga a pagar a “El banco” las comisiones que este último determine por los servicios prestados en virtud del presente contrato, mismas comisiones que le sean informadas a “El Cliente” por “El Banco” ya sea por escrito o por cualquier otro medio a elección de éste último, en el entendido de que “el Cliente” podrá solicitar dicha información en las sucursales de “El Banco”

“El Banco” se reserva el derecho a efectuar modificaciones a los términos, condiciones comisiones y tarifas pactados en el presente contrato, previo aviso dado con 15 días hábiles bancarios de anticipación, por escrito enviado al último domicilio notificado por “El Cliente” o por cualquier otro medio a elección de “El Banco” o en cualquier sucursal de éste último.

Si “El Cliente” continúa haciendo inversiones en la forma pactada después de que las modificaciones hayan entrado en vigor, se tendrán por aceptadas las modificaciones antes mencionadas.

**10. ESTADO DE CUENTA** “El Banco” proporcionará a “El Cliente” mensualmente, un estado de cuenta actualizado en donde aparecerán todas las operaciones efectuadas al amparo de este contrato, con indicación de fecha de inversión, fecha de vencimiento, monto de inversión, valores, plazo, tasa pagada, intereses liquidados, impuestos retenidos, el saldo al corte, el rendimiento obtenido y el importe de las comisiones a cargo de “El Cliente” y demás conceptos derivados de las operaciones antes referidas.

El estado de cuenta también contendrá el movimiento de los depósitos bancarios de valores y títulos en administración.

Los estados de cuenta serán proporcionados a “El Cliente” dentro de los 5 días hábiles siguientes a la fecha de corte. De no recibir los estados de cuenta correspondientes “El Cliente” deberá solicitarlos a “El Banco”, dentro de los 10 días naturales siguientes a la fecha de corte, en el entendido que se presumirá recibido dicho(s) estado(s) de cuenta, si no es (son) solicitados conforme a lo anterior.

“El cliente” podrá manifestar por escrito su inconformidad con los movimientos registrados en su cuenta eje respecto de las operaciones y/o objeto de este contrato, dentro de los 45 días naturales siguientes a la fecha de corte, transcurrido este plazo sin haber hecho observación alguna, los asientos o conceptos que aparecen en los referidos estados de cuenta, y que figuren en la contabilidad de “El Banco”, se tendrán aceptados por “El Cliente” y harán prueba plena en su contra.

**11. FRACCION XIX, INCISO B, DEL ARTICULO 106 DE LA LEY DE INSTITUCIONES DE CREDITO.** Declara “El Cliente” que se le ha hecho saber en forma inequívoca el contenido que a continuación se transcribe de la fracción XIX inciso b) del artículo 106 de la Ley de Instituciones de Crédito. “Artículo 106.- A las instituciones de crédito les estará prohibido:

Fracción XIX.- En la realización de las operaciones a que se refiere la fracción XV del artículo 46 de esta Ley:

Inciso b) Responder a los fideicomitentes, mandantes o comitentes del incumplimiento de los deudores por los créditos que se otorguen o de los emisores por los valores que se adquieran salvo que sean por su culpa, según lo dispuesto en la parte final del artículo 356 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, o garantizar la percepción de rendimiento por los fondos cuya inversión se les encomienda.

Si al término del fideicomiso, mandato o comisión constituidos para el otorgamiento de créditos, éstos no hubieran sido liquidados por los deudores, la institución deberá transferirlos al fideicomitente o fideicomisario, según sea el caso, o al mandante o comitente, absteniéndose de cubrir su importe.

Cualquier pacto contrario a lo dispuesto anteriormente no producirá efecto legal alguno”.

12. PLAZO. El plazo de este contrato es indefinido y podrá unilateralmente por cualquiera de las partes en cualquier tiempo, previo aviso por escrito con dos días hábiles de anticipación se remita a la otra parte. Tratándose de inversiones a plazo, estas se liquidarán a su vencimiento, independientemente de la fecha de terminación del contrato. O de la fecha de cancelación respectiva.

Las partes podrán concluir una o varias de las operaciones derivadas de este contrato, sin que con ello se entienda terminado el mismo y por consecuencia las demás operaciones continuarán vigentes.

13. REGIMEN DE LA CUENTA DE INVERSION Y BENEFICIARIOS. Las partes acuerdan que el régimen de inversión (mancomunada, solidaria o indistinta) que sea abierta en virtud del presente contrato y los beneficiarios de la misma en caso de fallecimiento de “El Cliente” serán los consignados en la cuenta eje y se regirá según lo dispongan las reglas generales y/o el contrato de dicha cuenta.

Las partes acuerdan que, independientemente de la cuenta de inversión, en el caso de que “El Cliente” sean varias personas, cualquiera de ellos se entenderá facultado para girar instrucciones a “El Banco” respecto a la realización de inversiones y para todos los demás efectos relativos a este contrato.

14. DOMICILIOS. Para efectos del presente contrato, las partes señalan como su respectivo domicilio convencional el consignado en la sección de datos generales de este contrato.

Mientras las partes no se notifiquen por escrito un cambio de domicilio, los avisos, notificaciones y demás diligencias judiciales y extrajudiciales que se hagan en los domicilios indicados, surtirán plenamente sus efectos.



15. CESION. “El Cliente” no podrá ceder sus derechos derivados del presente contrato ni otorgar en garantía los títulos o valores adquiridos en virtud del mismo con la salvedad de que “El Banco” se lo autorice.

16. LEYES APLICABLES. Las partes están de acuerdo que este contrato es regido y será interpretado de acuerdo con la Ley de Instituciones de Crédito, Código de Comercio, Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, a los usos bancarios en general y demás disposiciones aplicables, así como a las reglas y circulares aplicables a las instituciones de crédito para operaciones con valores.

17. TRIBUNALES COMPETENTES. Para la interpretación, cumplimiento y/o ejecución del presente contrato, las partes se someten expresamente a la jurisdicción y competencia de los tribunales competentes de la ciudad en donde se celebra el presente contrato consignado en la sección de datos generales del mismo, renunciando a cualquier otro fuero al que pudieran tener derecho en virtud de su domicilio o por cualquier otra razón.

Impuestas las partes por el contenido y alcance del presente contrato, lo firman de entera conformidad en la fecha y lugar consignados en la sección de datos generales.

FIRMAS  
CLIENTE

BANCO

Ahora bien, comenzaremos con el análisis de las cláusulas que resaltamos con negritas, en el contrato que antecede:

En principio me parece fuera de lugar lo contemplado en la cláusula 1ª, quinto párrafo, referente a que los prospectos de inversión se encuentren sujetos a la contratación de medios electrónicos entre “El Cliente” y “El Banco”, toda vez que, es obligación de este último proporcionar dichos prospectos al público inversionista, de acuerdo con la Ley, y no un servicio alternativo que preste “El Banco” a los inversionistas, ya que si bien es cierto, que contempla poner a disposición de “El Cliente” el referido prospecto de información, a través de sucursales, también condiciona la disposición del mismo a través de medios electrónicos previa contratación del servicio, en vez de proporcionar el prospecto de información por ambos medios, como una obligación inherente a la celebración del presente contrato.

En el mismo párrafo es de distinguirse, también, que contempla posibles modificaciones al prospecto de inversión, dándole un plazo de 20 días a “El Cliente” para que manifieste por escrito su inconformidad con dichos cambios, y en tal caso contempla la posibilidad de que la sociedad de inversión le recompre la totalidad de sus acciones a precio de valuación, la interrogante que surge al respecto es que si “El Cliente” firmó de conformidad el contrato denominado de comisión mercantil y



depósito de valores y títulos en administración, después de habersele proporcionado también el prospecto de inversión, que detalla las políticas, objetivos y lineamientos a los que se sujetarán, tanto “El Banco” como “El Cliente”, y este último manifestó su voluntad a aceptar dichos términos, previamente estipulados, al momento de firmar el contrato, que sucede si dicho “Cliente” se encuentra conforme con el desempeño y administración de la sociedad de inversión e inconforme con dichas modificaciones, se le estará obligando solicitar la recompra de sus acciones, por ese motivo me parece muy desafortunada tanto la expresión en el contrato, pero más aún la redacción del artículo 9º en su primer párrafo de la propia Ley de Sociedades de Inversión, que contempla esta misma posibilidad, pese a que la sujeta a aprobación de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, toda vez que debe prevalecer y más aún en materia contractual la voluntad de las partes y no permitirse modificaciones a las obligaciones que adquieren cada una. Aunque en virtud del presente contrato podría sostenerse que “El Cliente” está de acuerdo con que el prospecto de inversión sea susceptible a modificaciones, me parece inadecuado, ya que “El Cliente” se encuentra forzado a aceptar las modificaciones, o bien, a vender sus acciones, por decisiones unilaterales que asuma “El Banco”, en este caso, a través de su consejo de administración, con la autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, lo cual genera incertidumbre para el público inversionista en términos generales, debido a que no sabe las modificaciones que pueda sufrir el prospecto de información y como le vayan a favorecer o perjudicar dichos cambios y no tiene la opción de voto para dichas modificaciones, simplemente las acepta o se va.

Por lo que respecta a la 2ª Cláusula en el tercer párrafo, referente a la cuenta eje y a las inversiones que realice “El Banco”, considero que, al contemplar, sin definir, en que consiste cualquier otra circunstancia por la que el banco no se encuentre obligado a ejecutar o realizar alguna operación, es muy impreciso y genera todo un marco de posibilidades que liberan a “El Banco” de sus obligaciones de realizar inversiones y administrar el dinero de “El Cliente”. Por lo que en este caso se debería prever cualquier circunstancia que no fuese imputable a “El Banco” y no genéricamente como se estableció en el contrato que estamos analizando, ya que así se proporcionaría al público inversionista o “El Cliente”, mayor seguridad jurídica en cuanto a la administración eficiente e inversiones oportunas que se realicen con su dinero.

En el párrafo cuarto del mismo clausulado, en el cual se contempla de manera imprecisa que “El Cliente” se obliga a mantener fondos suficientes en la cuenta eje, para que “El Banco” le cargue los importes relacionados con la guarda y administración de valores y los que se devenguen de las operaciones que sean necesarias o que resulten para el adecuado ejercicio de la comisión mercantil, considero que sería pertinente y necesario cuantificar y establecer a que cantidades ascienden cada uno de los conceptos anteriores, cada cuando se deberán pagar o se aumentarán, y en que porcentaje, para que “El Cliente” éste en condiciones de tener

en la cuenta eje fondos suficientes para cubrir dichos importes de manera oportuna y adecuada.

Por lo que hace a la Cláusula 6ª en su tercer párrafo, nos encontramos con condiciones que no brindan ninguna seguridad jurídica al público inversionista, toda vez que, a lo largo del presente contrato se establece por un lado que “El Cliente” estará de acuerdo en que “El Banco” deposite en una Institución para el Depósito de Valores los valores que adquiere a su nombre, igualmente se contempla que “El Cliente” no podrá retirar los valores de dicha institución sino a través de “El Banco”, que es quien los deposita en la institución de referencia, por lo que como podemos ver se esta hablando de una relación directa entre “El Banco” y la Institución para el Depósito de Valores, en donde la intervención de “El Cliente” se encuentra limitada únicamente a proporcionar fondos suficientes para cubrir las comisiones que se generen por este servicio, en estos términos resulta inconcebible que “El Banco” establezca que quedará exento de toda responsabilidad por los actos u omisiones de la institución de valores con respecto a dichos depósitos, ya que como hemos analizado existen dos relaciones diferentes, es decir, por un lado encontramos la relación cliente- banco y por el otro, la relación banco-instituto para el depósito de valores, lo cual significa que a “El Cliente”, en todo momento le debe de responder “El Banco” por los valores que adquiriera a su nombre y con su dinero, ya sean depositados o no en una institución diferente a “El Banco” y este último deberá de hacer responsable ante él a la institución de valores en la cual deposite los valores, valga la redundancia, que adquirió a favor de el público inversionista, o bien, “El Cliente”.

En cuanto a la Cláusula 7ª referente a la facultad que tendrá “El Banco” para establecer los importes mínimos o máximos para las inversiones de manera periódica, considero necesario que se establezca, igualmente, el medio por el cual se le informará a “El Cliente” de dichos cambios y la periodicidad con que se generen los mismos, ya que en el contrato se deja a elección de “El Banco” y no precisa el medio por el que se dará por enterado a “El Cliente” de los importes mínimos o máximos que haya establecido “El Banco”, lo cual, obviamente, se traduce en incertidumbre en cuanto a los importes referidos y al acceso a la información oportuna.

Y por último, en cuanto a cláusulas irregulares o condiciones poco favorables para el público inversionista, tenemos a lo contemplado en la cláusula 9ª del contrato sujeto a análisis, consistente de nueva cuenta, en imprecisiones en cuanto a medios de información proporcionada por “El Banco” a “El Cliente”, ya que estos quedan a elección de el primero, imprecisión también, en cuanto a la cuantificación de las comisiones que deberá de pagar “El Cliente” y la periodicidad y aumento de las mismas y mas grave aún, encontramos que en el contrato en cuestión “El Banco” se reserva el derecho de hacer modificaciones de manera unilateral a los términos,

condiciones, comisiones y tarifas, previo aviso a “El Cliente” por el medio que decida “El Banco”, y entonces donde quedan las obligaciones de las partes y a que deberá de sujetarse “El Cliente” si “El Banco” puede modificar todos los términos que de manera general se contiene en el presente contrato, que seguridad y certeza jurídica tendrá “El Cliente” en cuanto a la celebración del presente contrato si éste podrá ser modificado cuando “El Banco” lo deseé, de acuerdo a lo estipulado en el mismo contrato.

En apoyo a los anteriores argumentos me permito invocar las siguientes tesis jurisprudenciales, que sostienen:

**CONTRATOS MERCANTILES, VALIDEZ DE LOS.** El artículo 78 del Código de Comercio, que establece que "en las convenciones mercantiles cada uno se obliga en la manera y términos que aparezca que quiso obligarse, sin que la validez del acto comercial dependa de la observancia de formalidades o requisitos determinados.". nada tiene que ver con el procedimiento, puesto que se refiere únicamente a la validez de los contratos.

Amparo civil directo 7753/47. Pérez Salinas Tadeo. 16 de agosto de 1948. Unanimidad de cuatro votos. El Ministro Vicente Santos Guajardo no intervino en la votación de este negocio por las razones que constan en el acta del día. Relator: Hilario Medina.

Octava Epoca

Instancia: OCTAVO TRIBUNAL COLEGIADO EN MATERIA CIVIL DEL PRIMER CIRCUITO.

Fuente: Semanario Judicial de la Federación

Tomo: XI, Mayo de 1993

Página: 311

De la anterior tesis en concatenación con el artículo 78 del Código de Comercio que en la misma se invoca, se desprende que en los contratos mercantiles deben estar previamente determinados tanto los derechos como las obligaciones que adquieren cada una de las partes, por lo tanto, es improcedente que en el contrato en cuestión, se prevea que éste pueda sufrir modificaciones o no se encuentren previamente estipuladas todas y cada una de las obligaciones y derechos que por el mismo adquieren ambas partes, es decir, “El Banco” y “El Cliente”, lo cual apoya los comentarios esgrimidos con anterioridad referentes al contrato de Comisión Mercantil y Depósito de Valores y Títulos de Administración, que hemos analizado, toda vez que, insisto, las partes no pueden obligarse a lo que no consta por escrito o no saben, y el hecho de que en dicho contrato se estipulen la posibilidad de modificaciones unilaterales, a los términos generales del contrato en cuestión, coloca a los inversionistas o “Clientes” en un estado de indefensión, ya que aceptan dichas modificaciones o se retiran de la sociedad de inversión, solicitando la recompra de

sus acciones. Aunado a lo anterior el hecho de permitir dichas cláusulas en los contratos podría incluso generarnos problemas de interpretación del documento contractual, toda vez que debido a las imprecisiones que se contienen en dicho documento, no podríamos interpretar el multicitado contrato atendiendo al sentido literal del mismo, y menos aún a la intención de los contratantes, en virtud de que esta puede verse alterada por los cambios a los términos, condiciones, comisiones y tarifas unilateralmente por “El Banco”..

Por todos los comentarios anteriores considero urgente una revisión exhaustiva que haga la Comisión Nacional Bancaria y de Valores sobre el contenido de los contratos que celebran los bancos con los clientes en lo referente a sociedades de inversión, con la finalidad de salvaguardar los intereses del público inversionista; debido a que como pudimos analizar en el anterior contrato no encontramos que se proporcione debidamente seguridad, ni certeza jurídica al público inversionista y así las cosas el desarrollo de las sociedades de inversión podría verse en riesgo de disminuir o bien estancarse.

Por otra parte y en cuanto hace a los términos marcados con cursivas en el contrato anterior serán mencionados más adelante, de manera conjunta con los términos que se contiene en el prospecto de inversión que igualmente son confusos, ambiguos, vagos o bastante técnicos a los cuales se acompañaran el cuestionario mencionado que acreditará la confusión que en términos generales provocan dichos términos así como las estadísticas que nos permitieron llegar a considerar la necesidad de que se encuentren definidos en los contratos o prospectos de inversión dichos términos, pero insisto esto será después de analizar, como hicimos con el contrato, el prospecto de inversión que a continuación se transcribe. En el cual igualmente, señalaré con negritas los puntos que consideré irregulares o inseguros para el público inversionista y con cursivas los términos que generen confusión y requieran de explicación en el mismo prospecto, en cuanto a sus alcances y definiciones.

## PROSPECTO DE INFORMACION

### 1. ANTECEDENTES

#### 1.1. DENOMINACION SOCIAL

Fondo Banpaís, S.A. de C.V; Sociedad de Inversión en Instrumentos de Deuda

#### 1.2. CARACTERISTICAS.

Clave de Pizarra: NORTEAP

Régimen de Inversión: Especializada

Modalidad: Abierta

Clasificación Combinada en Valores Gubernamentales y bancarios

### 1.3. CONSTITUCION

A través de escritura pública No. 12,637 de fecha 07 de febrero de 1989, otorgada ante la fe de la Lic. Sonia Garza Guajardo, Notaria Pública Suplente adscrita a la Notaria Pública no. 33 de Monterrey, Nuevo León, inscrita en el Registro de Comercio del Departamento del Registro Público de la Propiedad de la Ciudad de Mérida, Yucatán, bajo el No. 13,746, partida primera, a folios 323, del Tomo 27, Volumen E, del Libro Primero, el 24 de noviembre de 1989.

Con Concesión otorgada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, mediante oficio no.102-E-366-DGSV-A-c-8096, de fecha 17 de noviembre de 1998.

La duración de la sociedad es por un plazo indefinido.

### 1.4. DOMICILIO SOCIAL

México, Distrito Federal.

### 1.5. CAPITAL SOCIAL AUTORIZADO

La sociedad es de capital variable. El capital SOCIAL AUTORIZADO ES LA SUMA DE \$1,000,000.00 (Un Mil Millones de Pesos 00/10 M.N.), representado por 1,000,000,000 (Un Mil Millones) de acciones, cada una con valor nominal de \$1.00 (Un Peso 00/100 M.N.).

El capital mínimo fijo, no sujeto a retiro, asciende a la cantidad de \$ 1,000,000.00 (Un Millón de Pesos 00/100 M.N.), representado por 1,000,000 (Un Millón) de acciones íntegramente suscritas y pagadas de la Clase "A".

El capital variable asciende a la cantidad de \$999,000,000.00 (Novecientos Noventa y Nueve Millones de Pesos M.N.) de acciones Clases "B", "C", "D" y "E" que quedan en tesorería para ser puestas en circulación mediante pago en efectivo, cuando así lo determine el consejo de administración, y sin que rija el derecho de preferencia establecido por el artículo 132 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

**La Sociedad de Inversión ofertará a su clientela inversionista únicamente acciones Clase "B", con respecto a las Clases "C", "D" y "E", en caso de ser puestas en circulación, previo acuerdo del consejo de administración, se deberá modificar el presente prospecto para dar a conocer sus derechos y obligaciones respectivas.**

### 1.6. PRESTADORES DE SERVICIOS

#### ADMINISTRACIÓN DE ACTIVOS

Operadora de Fondos Banorte, S.A. de C.V., Sociedad Operadora de Sociedades de Inversión (en adelante la Operadora).

#### DISTRIBUCION DE ACTIVOS

- Operadora de Fondos Banorte, S.A. de C.V., Sociedad Operadora de Sociedades de inversión.

- Casa de Bolsa Banorte, S.A. de C.V., Grupo Financiero Banorte.
  - Banco Mercantil del Norte, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte.
- (en adelante las Distribuidoras).

#### VALUADORA DE ACCIONES DE LA SOCIEDAD

Valuadora Gaf, S.A. de C.V.

#### CALIFICADORA DE LA SOCIEDAD

Fitch México, S.A. de C.V.

#### PROVEEDOR DE PRECIOS DE ACTIVOS

Valuación Operativa y Referencias de Mercado, S.A. de C.V.

#### DEPOSITOS DE ACTIVOS OBJETO DE INVERSION Y DE LAS ACCIONES DE LA SOCIEDAD DE INVERSION

S.D. Ineval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores.

#### CUSTODIA DE ACTIVOS OBJETO DE INVERSION Y DE LAS ACCIONES DE LA SOCIEDAD DE INVERSION.

Operadora de Fondos Banorte, S.A. de C.V., Sociedad Operadora de Sociedades de Inversión.

#### CONTABILIDAD DE LA SOCIEDAD

Operadora de Fondos Banorte, S.A. de C.V., Sociedad Operadora de Sociedades de Inversión.

#### ADMINISTRACION DE LA SOCIEDAD

Operadora de Fondos Banorte, S.A. de C.V., Sociedad Operadora de Sociedades de Inversión.

El Consejo de Administración de la Sociedad, además de otras funciones, deberá aprobar la contratación de las personas que presten a la Sociedad de Inversión los servicios anteriormente mencionados, evaluando por lo menos anualmente, el desempeño de estos Prestadores de Servicios, notificando de dichas circunstancias a través de Internet, o por cualquiera de los medios establecidos en el contrato que firme el cliente con las Distribuidoras.

### 1.7. ORGANIZACIÓN DE LA SOCIEDAD

#### CONSEJO DE ADMINISTRACION

Presidente  
Secretario

Don Rafael Ortiz Markivich  
Don José Luis Alcantara Morfin

Pro-Secretario	Don Mauricio Dagnino Ybarrola
Comisario Propietario	Don José Rocha Vacío
Comisario Suplente	Don Fernando J. Morales Gutiérrez

#### CONSEJEROS PROPIETARIOS

Don Rafael Ortiz Markivich  
Don Federico Valenzuela Ochoa  
Don Carlos Herrera Prats  
Don Mauricio Ortiz Mena García

#### INDEPENDIENTES

Don Alejandro Alvarez Figueroa  
Don Luis Manuel Merino Villasante

#### CONSEJEROS SUPLENTE

Don Carlos Tames Gómez  
Don Javier Rodríguez de la Torre  
Don Arturo Rolón Baca  
Don Ricardo Gómez Dena

#### INDEPENDIENTES

Don Agustín Pérez Villar  
Don Jesús Rodríguez Sánchez

#### DIRECTOR GENERAL

Don Rafael Ortiz Markivich

## 2. OBJETIVO Y HORIZONTE DE LA SOCIEDAD

### 2.1. OBJETIVO DE INVERSION.

Facilitar la participación del pequeño inversionista en el *Mercado de Deuda*, a través de una inversión en valores, títulos o documentos representativos de una deuda a cargo de un tercero (en adelante Activos Objetos de Inversión o Valores), principalmente Gubernamentales y bancarios, buscando ofrecer atractivos rendimientos con el menor riesgo posible.

### 2.2. HORIZONTE DE INVERSION

La permanencia sugerida es de un día a tres meses, ya que es un fondo de liquidez.



### 3. POLITICAS DE LA SOCIEDAD.

#### 3.1. POLITICA DE SELECCIÓN DE VALORES

Para la selección de los Valores que integren la cartera de la Sociedad, el Consejo de Administración se apoyará en la información y estudios que realicen las empresas integrantes de Grupo Financiero Banorte a través de sus filiales, principalmente la operadora de esta sociedad, respecto a las calificaciones, revisión de tasas de interés, plazos y vencimientos de los valores que formen la cartera.

La Sociedad de Inversión, no podrá operar con valores que tengan en propiedad o en administración las entidades y sociedades pertenecientes al mismo grupo financiero del que forme parte su sociedad operadora y con los demás que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) desaprube o determine que impliquen conflicto de intereses.

Las Sociedades de inversión que sean administradas por sociedades operadoras que pertenezcan aun mismo grupo empresarial, no podrán operar con acciones que tengan en propiedad las entidades y sociedades pertenecientes al citado grupo. Para efectos de lo dispuesto en este párrafo, se entenderá como grupo empresarial al grupo de personas morales organizadas bajo esquemas de inversión, directa o indirecta, del capital social, vinculadas entre sí por un mismo accionista o titular de partes sociales que mantenga el control de estas.

#### 3.2. POLITICA DE ADQUISICION DE VALORES

Para la adquisición de los valores seleccionados, el Consejo de Administración dará los lineamientos generales al Administrador de Activos de la Sociedad, quien a través de un grupo de operadores realizará las operaciones de compra o venta.

#### 3.3 POLITICA DE DIVERSIFICACION

La inversión se realizará principalmente en Valores a cargo de Instituciones de crédito, emitidos avalados o aceptados, así como en Valores emitidos por el Gobierno Federal.

En todo caso, las operaciones que lleve a cabo las sociedades de inversión, incluidas las que se describen en el presente prospecto de información al público, deberán ajustarse alas disposiciones legales aplicables.

#### 3.4. POLITICA DE INVERSION

El Consejo de Administración tomará las decisiones con base en la selección realizada, considerando los artículos 20, 24 y 25 de la Ley de Sociedades de Inversión, y sujetándose al régimen siguiente:

1. 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 ventas de activos al contado que no les hayan sido liquidadas y los intereses devengados acumulados no cobrados sobre los activos integrantes de la cartera.

2. La inversión en valores de una misma emisora no bancaria, no podrá exceder del 20% del activo total.

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

4. La inversión en valores a cargo de empresas pertenecientes a un mismo grupo empresarial (tenedoras, subsidiarias y asociadas), no podrá exceder en su conjunto el 20% del activo total.

5. La inversión en valores emitidos por el Gobierno Federal, no podrá ser inferior al 30% ni superior al 70% del activo total.

6. La inversión en depósitos de dinero y en valores de deuda (emitidos, avalados o aceptados), a cargo de instituciones de crédito así como las operaciones de compraventa y reporto sobre valores efectuados con dichas instituciones, deberán ser como mínimo del 30% y podrán ser en su conjunto hasta del 70% del activo total de la sociedad de inversión.

La inversión en depósitos de dinero y en valores de deuda (emitidos, avalados o aceptados), a cargo de una institución de crédito, así como las operaciones de compraventa y reporto sobre valores efectuadas con la misma institución, podrán ser hasta del 70% del activo total de la sociedad de inversión. Igual límite será aplicable a las operaciones de compraventa y reporto sobre valores realizadas con una casa de bolsa.

Lo anterior, sin perjuicio de que la sociedad de inversión pueda realizar compras y ventas de valores gubernamentales y bancarios hasta por el 100% de su activo total a través de una misma institución de crédito o casa de bolsa. Esto siempre y cuando se respeten los límites marcados en los párrafos anteriores así como en el resto de parámetros establecidos en el presente prospecto.

7. La inversión en valores con plazo de vencimiento menor a tres meses, no podrá ser inferior al 20% del activo total.

8. La inversión en *obligaciones subordinadas* emitidas por sociedades controladoras de grupos financieros y por entidades financieras de cualquier tipo, se regirá por las disposiciones que al efecto sean aplicables.

9. La inversión en valores que se encuentren listados en el Sistema Internacional de Cotizaciones, podrá ser hasta del 15% del activo total.

10. La inversión en valores de deuda de los Estados Unidos Mexicanos cotizados en mercados internacionales e inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores (en adelante RNV), podrá ser hasta del 15% del activo total.

11. La Sociedad no podrá invertir en *obligaciones subordinadas* convertibles en acciones.

12. La Sociedad podrá realizar operaciones de reporto en apego a las disposiciones legales aplicables, siempre y cuando no contravenga el régimen de inversión establecido.

13. La Sociedad no realizará operaciones de Préstamo de Valores.

14. La Sociedad mantendrá cuando menos un 40% de su activo total en valores de fácil realización.

Los porcentajes de inversión señalados se computarán diariamente con relación al activo total de la Sociedad de Inversión, registrado el día anterior a aquél en que se verifiquen dichos cómputos, excepto por lo que se refiere al inciso 3 que se computa con relación a total de la emisión o serie de que se trate; y los incisos 1 Activos Objeto de Inversión y 6, en lo que se refiere a una misma emisora, los cuales se seguirán computando de acuerdo a promedios mensuales de saldos diarios.

En caso de no cubrir o exceder los porcentajes establecidos en los numerales 7, 8 y 10, si transcurridos los primeros 30 días no se ha corregido el exceso o defecto, deberá informarlo inmediatamente a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y a los inversionistas en el estado de cuenta hasta su regularización; así mismo, si después de 90 días no se ha ajustado, deberá solicitar a la CNBV autorización para modificar su régimen de inversión, y en su caso la clasificación aplicable, previo acuerdo del Consejo de Administración.

Respecto a los parámetros no mencionados en este párrafo, así como los valores que no se ajusten a los porcentajes mínimos o máximos de la clasificación de la Sociedad, los excesos o defectos relativos deberán ser corregidos en el mismo día en que se presenten.

### 3.5. POLITICA DE LIQUIDEZ

La Sociedad mantendrá cuando menos un 40% de su activo total en valores de fácil realización. En caso de requerir mayor liquidez, procederá a la venta de otros valores que formen parte de sus activos, buscando siempre restablecer el balance en el porcentaje de inversión en este tipo de valores.

### 4. POLITICA DE OPERACIÓN DEL FONDO

Las operaciones de compra y venta de acciones de la Sociedad, se llevarán acabo a través del *mercado secundario* y se registrarán en la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V. (BMV).

La Sociedad ofertará a su clientela únicamente acciones de la Clase B.

- a) Los accionistas podrán solicitar sus operaciones de compraventa todos los días hábiles, en los horarios de oficina que tengan las Distribuidoras.
- b) La operación y liquidación de las solicitudes de compraventa, se realizará todos los días hábiles, mediante cargo o abono en cuenta bancaria del cliente de acuerdo al contrato de comisión mercantil, por medio de un contrato de depósito de títulos en administración o bien a través de un contrato de intermediación bursátil, de acuerdo a las políticas de las Distribuidoras.
- c) Las operaciones de compraventa se liquidarán al precio de valuación de la acción de la Sociedad, mismo que se determinará el día hábil inmediato anterior a la operación y liquidación de la solicitud, con el diferencial que en su caso se aplique.

- d) Las operaciones de compraventa no tiene un plazo de anticipación establecido, por lo que podrán ser solicitadas en cualquier momento, de acuerdo a los incisos a) y j) de este punto.
- e) La Sociedad cerrará su horario de atención al público para realizar operaciones de compraventa de acciones, todos los días hábiles a las 13:00 horas, tiempo del centro de México. En el caso de Internet se cerrará a las 12:30 horas, tiempo del Centro de México.
- f) Las solicitudes de compraventa que se reciban después de los horarios mencionados en el inciso e), serán operadas y liquidadas al día hábil siguiente.
- g) El cliente girará instrucciones de compraventa de acciones al promotor que le sea asignado para administrar su cuenta por las Distribuidoras. Las instrucciones pueden escritas, verbales, vía telefónica, por Internet o directamente a través del uso de cualquier otro medio electrónico derivado de las tecnologías, aceptado por ambas partes.
- h) La operación de compraventa de acciones de la Sociedad serán liquidadas de contado.
- i) La adquisición de acciones del fondo estará sujeta a disponibilidad y a las condiciones del mercado.
- j) Las políticas para solicitar operaciones de compraventa de acciones de la Sociedad vía Internet, le serán notificadas al cliente por las Distribuidoras, las cuales deberán apegarse al horario de cierre de operaciones establecido en este prospecto. En este caso el cliente y las Distribuidoras, mediante el contrato respectivo, deberán establecer las bases para determinar las operaciones, los medios de identificación del usuario y las responsabilidades correspondientes a su uso, así como los medios por los que se haga constar la creación, transmisión, extinción, modificación o extinción, derechos y obligaciones inherentes a las operaciones en apego a las disposiciones legales vigentes.

#### 4.2. RENDIMIENTO PARA EL INVERSIONISTA

El rendimiento neto para los inversionistas estará determinado por el diferencial existente entre el precio de venta y el precio de compra de las acciones, considerando el tiempo de posición.

#### 4.3. POSIBLES ADQUIRIENTES

Personas Físicas Mexicanas o Extranjeras, Instituciones de Crédito que actúen por cuenta de fideicomisos de inversión cuyos fideicomisarios sean personas físicas; Fondo de Ahorro; personas morales a cuya solicitud se haya otorgado la autorización para constituir esta Sociedad y Operadora de Fondos Banorte S.A. de C.V., quien opera los valores que integran los activos de la Sociedad de Inversión, así como los que en el futuro sean autorizados para invertir en esta sociedad de acuerdo a las disposiciones fiscales vigentes, que representen a dos o más accionistas por lo que puedan ser considerados como inversionistas colectivos.

#### 4.4. LIMITES DE TENENCIA POR INVERSIONISTA

Ningún inversionista podrá ser propietario directa o indirectamente del 15% o más del capital pagado de la sociedad, excepto en los siguientes casos:

- 1) Los accionistas fundadores así como la sociedad operadora.
- 2) Los accionistas que adquieran acciones durante los seis meses siguientes a la modificación del régimen de inversión y/o recompra.
- 3) Instituciones de Crédito que actúen por cuenta de fideicomisos cuyos fideicomisarios sean personas físicas y fondos de ahorro, así como los que en el futuro sean autorizados para invertir en estas sociedades de acuerdo a las disposiciones fiscales vigentes, que representen a dos o más accionistas por lo que puedan ser considerados como inversionistas colectivos, quienes podrán mantener en posición hasta el 25% del capital pagado de la Sociedad.
- 4) Los accionistas que motivado por ventas de otros clientes se excedan de estos porcentajes.

Los accionistas podrán incrementar por un plazo de un año, su porcentaje de participación en la Sociedad hasta en 10 puntos porcentuales adicionales a los porcentajes establecidos en estas políticas, siempre y cuando hayan permanecido en la sociedad durante los últimos dos meses.

Vencido el plazo de un año, los accionistas podrán mantener su inversión, pero no podrán realizar compras adicionales hasta no haber regularizado su inversión de acuerdo a los porcentajes establecidos en estas políticas.

**Cuando por causas que le sean imputables a algún inversionista adquiera acciones en exceso a los porcentajes establecidos en estas políticas, deberá proceder a su venta dentro de los 30 días naturales a partir de la fecha de la adquisición, vencido el cual, si no se ha efectuado la venta, la CNBV ordenará la disminución del capital necesario para amortizar dichas acciones al precio de valuación vigente en la fecha de pago y el procedimiento para su pago, de acuerdo a lo señalado en el artículo 86 fracción III de la Ley de Sociedades de Inversión.**

La sociedad a través de sus distribuidoras deberá notificar el estado de cuenta que envía mensualmente a cada cliente, su porcentaje de participación en la sociedad.

#### 4.5. COMISIONES Y REMUNERACIONES

Comisiones que cobrarán los Prestadores de Servicios a la Sociedad de Inversión:

- 1) **Por la Administración de Activos, la Operadora cobrará a la sociedad una remuneración mensual sobre el valor de los activos netos. La provisión por este concepto se llevará a cabo diariamente, tomando como base el activo neto al cierre de cada día antes de esta provisión, por el porcentaje que sea previamente aprobado por el Consejo de Administración, considerando los días efectivos del mes en curso.**
- 2) Por la Distribución de Acciones, Custodia de Activos y Acciones, contabilidad y Prestación de Servicios Administrativos, la Sociedad no pagará remuneración alguna.

3) **Por el depósito de Activos y Acciones, la sociedad pagará una cuota fija mensual, mas un monto fijo por cada traspaso. Este pago será modificado en caso de que la institución para el depósito de valores lo modifique, y se dará a conocer al inversionista a través del medio que se establezca en los contratos respectivos.**

4) **Por la Valuación de Acciones y la Proveeduría de Precios la sociedad pagará una cuota fija mensual, y por la calificación una cuota fija anual, mismas que serán pagadas sobre el monto facturado.**

5) Por el desempeño de la Administradora de Activos, la Sociedad no pagará remuneración alguna.

Comisiones que cobrarán las distribuidoras a la clientela inversionista:

1) Por las operaciones de compra venta de acciones, se cobrará **un porcentaje** sobre el monto de cada operación.

2) Por el servicio de depósito y custodia de acciones, **se cobrará una cuota fija mensual.**

3) **Por incumplimiento en el saldo mínimo de inversión, se cobrará un porcentaje mensual sobre el valor de la cuenta.**

4) Por la prestación de los demás servicios que las Distribuidoras puedan otorgar a las personas de que se trata, siempre que los conceptos y montos respectivos se encuentren estipulados en el contrato de referencia, y se ajusten a las disposiciones legales aplicables.

**Con excepción de las remuneraciones por concepto de Administración de activos, cualquier aumento o disminución a las comisiones o remuneraciones antes mencionadas, que pretendan llevar a cabo la Operadora o Distribuidoras, en su carácter de distribuidoras de acciones de sociedades de inversión, deberán ser previamente aprobados por el Consejo de Administración de la Sociedad.** Dicha aprobación deberá contar con el voto favorable de la mayoría de los consejeros independientes e informados a los titulares de las acciones por lo menos con diez días naturales de anticipación a su entrada en vigor, a través del medio y plazos establecidos al efecto en el contrato que firme el cliente con las Distribuidoras.

En el caso de aumento o disminución de las remuneraciones por concepto de administración de activos, esto será notificado a la clientela inversionista con dos días hábiles de anticipación a su entrada en vigor, a través de la página de Internet que tengan las Distribuidoras, situación que deberá quedar previamente establecida en el contrato que firme el cliente con las Distribuidoras.

Todas las comisiones o remuneraciones descritas anteriormente, les será adicionado el impuesto al valor agregado.

La Sociedad de Inversión deberá dar a conocer, mensualmente a su clientela a través del estado de cuenta, la razón financiera que resulte de dividir la sumatoria de todas las remuneraciones devengadas o pagadas durante el mes de que se trate por los servicios a que hace referencia el artículo 32 de la Ley de Sociedades de Inversión,



entre los activos totales promedio de la propia sociedad durante el mes correspondiente.

Cuando en los contratos celebrados con la clientela no se encuentre expresamente estipulado el cobro de comisiones adicionales a las previstas en la circular 12-22 Bis 11 emitida por la CNBV, ni la Operadora, ni las Distribuidoras se encontrarán facultadas para aplicar su cobro.

#### 4.6. SISTEMA DE VALUACIÓN DE LAS ACCIONES.

El precio de valuación de la acción de la sociedad será el resultado de dividir, entre la cantidad de acciones en circulación, representativas del capital pagado de la sociedad, la cantidad que resulte de sumar, al importe de los valores de que sea propietaria, todos sus demás activos y restar todos sus pasivos

La fijación del nuevo precio de valuación deberá determinarse diariamente, conforme a lo establecido en el artículo 44 primer y tercer párrafos de la Ley de Sociedades de Inversión.

La Sociedad ante condiciones desordenadas de mercado que pudieran generar compras o ventas significativas e inusuales de sus propias acciones, podrá aplicar al precio de valuación de las acciones emitidas un diferencial de hasta el 2% para la realización de operaciones de compra y venta sobre las mismas. El importe del diferencial quedará en la Sociedad en beneficio de los accionistas que permanezcan en ella.

#### 4.7. BASES DE RECOMPRA

La Sociedad podrá adquirir sus acciones en circulación con el producto de la venta de valores que formen parte de su activo y a la parte proporcional de los rendimientos generados por estos.

La Sociedad recomprará sus acciones sujeto a la disponibilidad de recursos y a las condiciones prevalecientes en el mercado.

De disponer de liquidez suficiente la Sociedad recomprará el 100% de las acciones que le sean solicitadas.

**En el caso de que las ventas en un mismo día excedan el 40% de su activo total, la Sociedad se compromete a recomprar a cada inversionista por lo menos el 40% de las acciones de que sea tenedor, utilizando para esto los recursos invertidos en valores de fácil realización. Para la recompra del porcentaje restante, las solicitudes se atenderán a prorrata conforme se vayan realizando las ventas de valores necesarios. Se entenderá por prorrata la proporción equivalente a la participación porcentual de cada inversionista respecto del capital pagado de la Sociedad.**

**Sin embargo, si por causas externas a la Sociedad se viera imposibilitada a recomprar acciones en los términos de lo señalado en el párrafo anterior, dará a cada inversionista la opción de obtener la parte proporcional de los activos que integren la cartera o su equivalente en un solo Activo Objeto de Inversión, lo cual será determinado por el Consejo de Administración mediante Sesión de**



Consejo, y dado a conocer previamente a los inversionistas mediante publicación en un periódico de circulación nacional, así como en el estado de cuenta del mes que corresponda.

#### 5. REGIMEN FISCAL

El régimen fiscal aplicable a las inversiones en esta Sociedad, será determinado de conformidad con las disposiciones que al efecto emita la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y será modificado cuando dichas leyes así lo indiquen.

Los inversionistas estarán obligados a acumular a sus demás ingresos, los intereses reales que perciba la Sociedad de Inversión, de conformidad con lo establecido en los artículos 103, 104 y 159 de la Ley del Impuesto sobre la Renta (LISR).

La sociedad de inversión deberá determinar y enterar mensualmente el impuesto que corresponda por los valores gravados.

La Sociedad de Inversión, a través de sus operadores y distribuidores proporcionará a los inversionistas en el mes de febrero de cada año, una constancia en la que señalará el monto de los intereses nominales y reales devengados por la sociedad a favor de cada uno de los inversionistas durante el ejercicio, el monto de las retenciones acreditables, así como la pérdida real determinada.

#### 6. INFORMACION SOBRE EL FONDO

El precio de valuación junto con el diferencial que en su caso aplique, serán publicados en el Boletín de la BMV, mismo que se publica en varios periódicos de circulación nacional.

La Sociedad exhibirá en las oficinas de la Operadora y Distribuidoras, el informe de la cartera de valores integrante de sus activos, actualizado al día hábil inmediato anterior al que corresponda, dicho informe deberá estar disponible, por escrito, el último día hábil de cada semana para los inversionistas que lo soliciten.

La Sociedad Publicará dentro de los cinco primeros días hábiles de cada mes, cuando menos en un diario de circulación nacional, la integración de su cartera de valores correspondiente al cierre del mes anterior, informando a sus accionistas a través del estado de cuenta que las Distribuidoras emitan mensualmente, el nombre del o los periódicos de circulación nacional en que será publicada dicha cartera de valores.

La Sociedad deberá incluir en el informe semanal, publicación de carteras y estados de cuenta, su clasificación como Combinada en Valores Gubernamentales y Bancarios, así como la calificación que le sea otorgada por una institución calificadora de valores, la cual reflejará los riesgos de crédito y mercado de su cartera, así como la calidad en su administración.

## 7. ADVERTENCIAS GENERALES

### 7.1. RIESGOS EN EL MERCADO

El Mercado de valores de deuda presenta volatilidad en tasas de interés y tipo de cambio cuando el entorno económico es cambiante; en estas situaciones se pueden presentar condiciones desordenadas en el mercado evidenciadas por fluctuaciones bruscas en las tasas de interés, lo que a su vez puede dificultar la venta de los activos de largo plazo de la Sociedad, afectando su disponibilidad de liquidez.

Las fluctuaciones en las tasas de interés y tipo de cambio, afectan de manera positiva o negativa el valor de los Activos que conforman la cartera de la Sociedad, afectando por tanto el precio de sus acciones y el rendimiento de la misma.

Los Valores que cotizan en mercados internacionales y que están inscritos en el Registro Nacional de Valores o listados en el Sistema Internacional de Cotizaciones, si bien su rendimiento se encuentra referenciado al dólar, su precio de mercado esta sujeto a diversos factores como son: los cambios en las tasas de interés a niveles internacionales, las variaciones en el riesgo país emisor en el extranjero, la calidad crediticia del emisor, el plazo del Activo y la liquidez en el mercado secundario internacional entre otros. Si estos factores cambian, el valor de los activos de la Sociedad sufrirá variaciones en la proporción que dichos valores tengan en el activo total del fondo, repercutiendo en el precio de las acciones de la sociedad.

De acuerdo con las disposiciones de carácter general vigentes emitidas por la CNBV, la sociedad de inversión deberá de valorar todos los valores que formen parte de su cartera, cuyos emisores no los amorticen o no cubran total o parcialmente las obligaciones consignadas en ellos, utilizando precios actualizados para valuación proporcionados por el proveedor de precios con el que mantengan una relación contractual vigente, apegándose en todo momento a los criterios de valuación.

Por la naturaleza de las inversiones en valores de deuda que son materia de este prospecto, no es posible asegurar rendimiento alguno ni garantizar las tasas distintas a las que se obligan a cubrir los emisores, estando sus inversiones sujetas, por tanto, a pérdidas o ganancias, debidas en lo general a las fluctuaciones de mercado.

### 7.2 MODIFICACION AL REGIMEN DE INVERSION Y/O DE RECOMPRA

**La Sociedad de Inversión, previo acuerdo favorable de su Consejo de Administración, podrá solicitar a la CNBV, autorización para efectuar modificaciones al prospecto de información.**

**Tratándose de modificaciones relacionadas con el régimen de inversión o de recompra, la sociedad enviará a sus accionistas dentro de los primeros cinco días hábiles del mes siguiente al que se haya notificado la autorización correspondiente, por medio de la Operadora y/o Distribuidoras los avisos sobre las modificaciones al prospecto de información, señalando el lugar o medio a través del cual podrán acceder a su consulta; pudiendo esto ser efectuado a través del estado de cuenta. Lo anterior sin perjuicio de que al momento de la celebración del contrato respectivo, se hayan estipulado los medios a través de**

los cuales se podrá llevar a cabo el análisis, consulta y conformidad del prospecto de información y sus modificaciones, así como los hechos o actos que presumirán el consentimiento de los mismos.

Los inversionista de la sociedad, que en razón de las modificaciones al prospecto de información relacionados con el régimen de inversión o recompra, no deseen permanecer en la misma, tendrán derecho de que la propia sociedad les recompre la totalidad de sus acciones a precio de valuación y sin la aplicación de diferencial alguno, para lo cual contarán con un plazo de 20 días hábiles contando a partir de la fecha en que se hayan notificado las modificaciones. Transcurrido dicho plazo, las modificaciones autorizadas al prospecto de información surtirán efectos.

La CNBV podrá autorizar nuevas modificaciones al prospecto de información de la sociedad, en lo relativo a su régimen de inversión o de recompra, siempre y cuando hubiere transcurrido como mínimo el plazo de un año a partir de su establecimiento o de la modificación inmediata anterior a dichos regimenes. Lo anterior, no resultará aplicable si tales modificaciones derivan de reformas o adiciones a la Ley de Sociedades de Inversión o a las disposiciones de carácter general que de ella emanen.

**La Sociedad publicará en un periódico de circulación nacional y en la página de Internet de las Distribuidoras las modificaciones relacionadas con el régimen de inversión o de recompra, días hábiles antes de su entrada en vigor, situación que deberá quedar previamente estipulada en el contrato respectivo.**

A partir de esta publicación y hasta la entrada en vigor del nuevo régimen de inversión o recompra, el inversionista podrá notificar a la Operadora y/o Distribuidoras su inconformidad y, en consecuencia, solicitar la recompra de sus acciones de acuerdo a lo señalado en este numeral.

**La Sociedad de Inversión podrá incorporar mediante anexos al presente prospecto, cambios que permiten la adquisición y venta de nuevos Activos Objeto de Inversión; nuevos mecanismos bursátiles y diversos tipos de operaciones y nuevos parámetros de inversión que fueran autorizados por la CNBV mediante disposiciones de carácter general que le sean aplicables a las Sociedades de Inversión, con posterioridad a la autorización del presente prospecto, así como el establecimiento de nuevas comisiones, estas últimas con previo acuerdo del Consejo de Administración.**

Los anexos a que hace referencia el párrafo anterior, deberán ser remitidos a la CNBV, para su aprobación.

El prospecto de información estará en todo tiempo en las oficinas de la Operadora y/o Distribuidoras, a disposición del público inversionista.

### **7.3. INSPECCION Y VIGILANCIA**

La inspección y vigilancia de la Sociedad de Inversión, así como de las personas que otorguen los servicios que se hacen mención en el punto 1.6, corresponderá a la

CNBV, a la que deberán de proporcionar la información y documentos que requiere para tal efecto.

#### 7.4. OTROS.

La inscripción de las acciones de Fondo Banpaís, S.A. de C.V., Sociedad de Inversión en Instrumentos de Deuda en el RNV, no implica certificación sobre la bondad del valor o la solvencia del emisor.

Todas las condiciones, operaciones y regimenes de inversión y de recompra contenidos en el presente prospecto de información al público inversionista, son estricta responsabilidad del Consejo de Administración de la Sociedad y de las empresas prestadoras de servicios en el ámbito de su responsabilidad.

Todas las operaciones que lleven a cabo: la Sociedad de Inversión, la Operadora y las Distribuidoras, en el ámbito de su competencia, incluyendo las que se describan en el presente prospecto, deberán ajustarse a las disposiciones legales aplicables.

Aut. CNBV Oficio DGSI-2003/602. Folio 4412, de fecha 25 de noviembre de 2003

El cliente al firmar el contrato con las Distribuidoras, asume por ese hecho, el pleno conocimiento del presente prospecto y su aceptación en todos sus términos.

Ahora bien, en cuanto a los puntos que se remarcaron con negritas en el prospecto de información, que antecede, y que consideró bastante inseguros para los intereses del público inversionista, tenemos, en primer lugar y por lo que hace al párrafo cuarto del punto 1.5 del presente prospecto, que la sociedad de inversión, a través de su Consejo de Administración se encuentra en posibilidades de poner en circulación acciones de otra clase a las contratadas ("C", "D" Y "E"), lo cual implica, lógicamente cambios al prospecto de información, y por ende a las obligaciones y derechos adquiridos, en virtud del presente contrato y prospecto; por lo tanto, que seguridad jurídica nos proporciona lo estipulado en los documentos citados, si estos pueden variar, incluso en las acciones que debe la sociedad de inversión ofrecer a su clientela por simple acuerdo del Consejo de Administración de la Sociedad.

Sin embargo y considerando la volatilidad que tiene el mercado de valores, creo factible que se pueda modificar tanto el régimen de inversión, como las acciones que se ofertarán a la clientela, sin embargo, creo que debería de precisarse, bajo que circunstancias, únicamente, se podría estar en condiciones de modificar el régimen de inversión y las acciones que se ofertaran a la clientela, y no dejarlo simplemente al arbitrio o decisión del Consejo de Administración de la Sociedad de Inversión, lo anterior con la finalidad de brindarle mayor certeza y seguridad jurídica al público inversionista o clientela en términos generales.

Por lo que hace al punto 4.4 en su párrafo 8º lo consideró fuera de lugar, debido a que se supone que al contratar con una sociedad de inversión el público inversionista

obtiene, entre otras cosas, una administración y asesoría profesional en el manejo de sus inversiones, por lo tanto, en la prestación de los mencionados servicios se debe de verificar que “El Cliente” o público inversionista en términos generales, respeten los porcentajes mínimos y no excedan de los límites máximos establecidos previamente por disposiciones de carácter general, o bien, contenidos en el prospecto de información. Así, entonces, tenemos que no podría o debería de imputársele al “Cliente” la responsabilidad por adquirir acciones en exceso o defecto de los porcentajes establecidos, pese a que “El Cliente” se encuentre posibilitado de girar instrucciones a “El Banco” para la adquisición de determinadas acciones, ya que en todo caso y de acuerdo con el prospecto de información y el contrato que acompaña al mismo, “El Banco” no está obligado a seguir las instrucciones del público inversionistas, por lo tanto y en el caso concreto deberá informarle a “El Cliente” que su operación (adquisiciones) no podrán realizarse por ser inferiores o superiores a los límites establecidos y en tal caso brindarle alguna otra opción de inversión que se adecue a sus necesidades, por todo lo anterior, considero que de ningún modo puede o debe imputársele responsabilidad alguna a “El Cliente” por defecto o exceso de los límites establecidos, en el manejo y administración de sus inversiones.

Ahora bien en cuanto al punto 4.5. de comisiones y remuneraciones que pagará la sociedad de inversión a los prestadores de servicios, considero adecuado establecer que porcentaje se aplicará al activo neto en el caso de la administración de activos y no dejarlo a la aprobación del Consejo de Administración, o bien, en todo caso establecer cuales son los lineamientos para determinar este porcentaje, toda vez que son pagos que de manera mensual deberá efectuar la sociedad de inversión, y recaen directamente en la administración de dicha sociedad, de igual forma también deberán cuantificarse las cantidades a que ascienden las cuotas fijas, tanto anuales como mensuales que deberá de pagar la sociedad de inversión a los prestadores de servicios, por concepto de depósito de activos y acciones, valuación de acciones y proveeduría de precios y los montos que se cobrarán por cada traspaso, ya que si bien es cierto, en la mayoría de los casos de cobro de comisiones, estos son fijos, por tanto no existe ninguna razón lógica, que permita que estos no sean debidamente estipulados y cuantificados, ya que al no hacerse de este modo, se podrían generar abusos en el cobro de las mismas, y esto afecta de manera directa la administración de la sociedad de inversión, cuestión que se vería reflejada directamente en las inversiones que realiza el público inversionista, en el manejo de sus inversiones y en las comisiones que este debe de pagar a las distribuidoras.

En cuanto a las comisiones que cobrarán las distribuidoras a la clientela inversionista, encontramos la misma problemática, se señala que se cobrarán comisiones por las operaciones de compraventa de acciones, por el servicio de depósito y custodia y por el incumplimiento con el saldo mínimo de inversión, pero no se establecen a cuanto ascienden estos, ni se cuantifican los porcentajes y

cantidades que deberá pagar “El Cliente” así como tampoco se señala a cuanto asciende el saldo mínimo que deberá manejar, y de igual forma, no se establecen los procedimientos para fijar dichas comisiones, ni mucho menos las causas por las que estas puedan variar ya sea aumentando o disminuyendo, de tal suerte que “El Cliente” se encuentra imposibilitado de conocer al momento de la celebración del presente contrato y prospecto de información los gastos que le ocasionará el invertir en este tipo de sociedades, lo cual puede traer consigo abusos en las comisiones que se cobren al público inversionista, debido a estar indeterminadas y no tener bases sólidas que fijen dichas cantidades, por tanto esta información resulta básica para los intereses del público inversionista, en virtud de que afecta la trascendencia directa con que afecta a las inversiones de “El Cliente”, por lo tanto, me parece procedente que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, en el cumplimiento de sus funciones de inspección y vigilancia, en el sistema financiero mexicano, pero específicamente en lo concerniente a las sociedades de inversión, y a través de disposiciones de carácter general que emane de dicha comisión, se encargue de desaparecer estas irregularidades tanto en los contratos relativos a las sociedades de inversión (cualquiera que sea su denominación), así como en los prospectos de información dirigidos al público inversionista, con la finalidad de salvaguardar y proteger en todo momento los intereses e inversiones de los participantes en sociedades de inversión, y solicite que las comisiones y porcentajes que se cobren tanto a las sociedades de inversión, como al público inversionista se encuentren determinados y previstas de igual forma, las condiciones y los lineamientos por las cuales estas se puedan modificar, en los documentos mencionados, toda vez que ambas afectan, como hemos comentado, tanto la administración como el manejo de los fondos.

En el mismo orden de ideas, que antecede, se encuentra lo estipulado en el párrafo duodécimo del punto sujeto a análisis, toda vez que contempla la posibilidad de aumentos o disminuciones de las comisiones referidas, únicamente por acuerdo del Consejo de Administración de la Sociedad.

Por otra parte, lo contemplado en el punto 4.7. referente a las bases de recompra, considero que violenta por un lado, la disponibilidad de liquidez que proporcionan o deben de proporcionar las sociedades de inversión a sus inversionistas, ya que limita la recompra de las acciones por cada inversionista al 40% y condiciona el porcentaje restante del que sea tenedor un inversionista a la realización de ventas de valores; y por el otro, también se violenta la modalidad adoptada por la sociedad de inversión, es decir, que en cuanto a sociedad de inversión cerrada y de acuerdo con lo estipulado por la Ley de Sociedades de Inversión en el artículo 7º primer párrafo, la sociedad de inversión tiene la obligación de recomprar las acciones representativas del capital social que pertenezcan a sus inversionistas, o bien, deberá de amortizarlas con activos objetos de inversión integrantes del patrimonio de la sociedad, pero en el párrafo citado del presente prospecto y como hemos mencionado, se limita la



recompra al 40%. Y tampoco se especifica, como se establece en el mismo artículo, cuales son los supuestos que podrían suspender de manera temporal y extraordinaria, dicha recompra, ya que el prospecto de información sujeto a análisis únicamente señala causas externas, término que resulta por demás impreciso y vago; lo cual lógicamente, provoca inseguridad en cuanto a las ventajas que se obtiene en invertir en este tipo de sociedades, y en las causas que originarían, en su caso, la suspensión temporal en la recompra acciones; cuestiones que resultan básicas para salvaguardar los intereses del público inversionista.

Y por último, en el prospecto de información, considero inaceptable lo contemplado en el punto 7.2., referente a las modificaciones a los regimenes de inversión y/o recompra, debido a que estas decisiones son tomadas de forma unilateral por el Consejo de Administración de la sociedad y autorizadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, sin el consentimiento del público inversionista, al cual únicamente se le enterará de dichas modificaciones, y en caso de que este en desacuerdo con las mismas, se le conceden un plazo de 20 días para que la sociedad de inversión le recompre sus acciones, por lo cual se puede establecer que se esta forzando al inversionista a aceptar las modificaciones de referencia, o bien, en caso contrario a salirse de la sociedad de inversión a la que pertenece, en este orden de ideas, surge la misma interrogante que en el contrato anteriormente analizado, si el inversionista se encuentra conforme con la administración, manejo y rendimientos que se le han proporcionado al estar participando en determinada sociedad de inversión, donde queda la voluntad de las partes, y aún mas, los derechos y las obligaciones que los mismos adquirieron en virtud del presente contrato y prospecto de información, se ven forzosamente violentados a raíz de dichas modificaciones, motivo por el cual estoy en desacuerdo con que se permita a las sociedades de inversión, efectuar modificaciones unilateralmente, debido a que en todo caso, debería de obtenerse anticipadamente el consentimiento del público inversionista, para efectuar dichos cambios que afectan directamente tanto los derechos como obligaciones adquiridas en virtud del prospecto de información y contrato que celebraron con la sociedad, lo anterior lo considero fundamental para proteger los intereses del público inversionista.

Por otro lado y en cuanto a los términos que fueron marcados con cursivas tanto en el contrato denominado de comisión mercantil y depósito de valores y títulos en administración, así como en el prospecto de información, ambos previamente analizados, se elaboró el siguiente cuestionario:

- 1.- *¿Conoce como operan las sociedades de inversión, en términos generales?*
- 2.- *¿Ha invertido en sociedades de inversión, porque?*
- 3.- *¿Que entiende por títulos bancarios?*

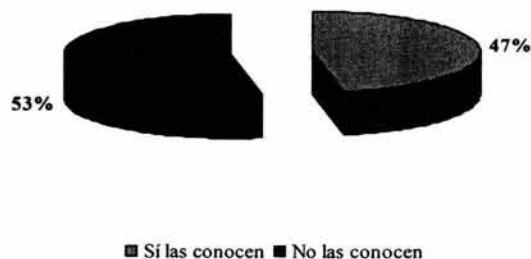


- 4.- Sabe ¿en que consiste la comisión mercantil?
- 5.- ¿Conoce que es y como se integra la mesa de dinero?
- 6.- ¿Que entiende por derechos patrimoniales?
- 7.- Sabe ¿que son los derechos corporativos?
- 8.- ¿Que entiende por obligaciones subordinadas?
- 9.- ¿Que entiende por mercado de deuda?
- 10.- ¿Que entiende por el mercado secundario?

Como podemos ver, se manejaron preguntas abiertas con la finalidad de saber si las personas encuestadas conocen los alcances de dichos términos, o bien, si les resultan confusos, ambiguos o ni siquiera tienen una idea de lo que significan. Cabe precisar que las preguntas que anteceden, fueron efectuadas a 100 personas que reúnen el perfil de pequeños o medianos inversionistas debido a los ingresos que perciben y a los montos que se requieren para invertir en las sociedades de inversión.

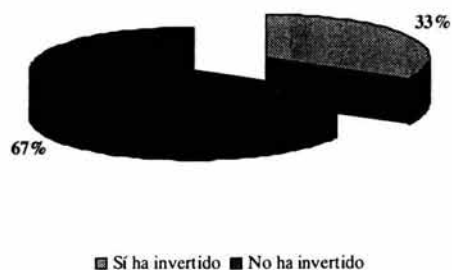
Respecto a las respuestas obtenidas, tenemos que el 47% de las personas encuestadas, saben o tienen una idea general, de cómo funcionan las sociedades de inversión, mientras que el porcentaje restante, es decir, el 53% no sabe como operan dichas sociedades.

**Funcionamiento de las Sociedades de Inversión**



Mientras que el 33%, de los encuestados si ha invertido en sociedades de inversión porque consideran que les proporciona mayores rendimientos, mientras que el 67% no ha invertido, porque no las conocen, o piensan que se requieren de fuertes cantidades económicas, para invertir en dichas sociedades.

### Participación del público en Sociedades de Inversión

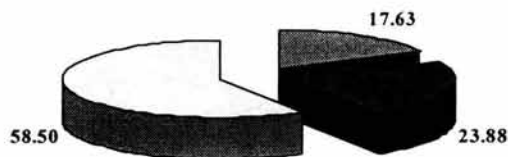


Ahora bien, en cuanto a las respuestas proporcionadas por las personas encuestadas con respecto a los términos que considero deben ser definidos encontramos los siguientes porcentajes

Respuestas	Conocen el significado del término	Les resulta confuso y ambiguo el termino	Desconocen completamente el significado del término
3	15%	28%	57%
4	8%	32%	60%
5	12%	23%	65%
6	24%	23%	53%
7	18%	13%	69%
8	27%	18%	55%
9	26%	29%	45%
10	11%	25%	64%

Porcentajes, que en términos generales nos proporciona la siguiente conclusión

**Conocimiento del público en general acerca de los terminos manejados en las Sociedades de Inversión**



■ Conoce el Significado del termino ■ Les resulta confuso y ambiguo □ Desconocen completamente

De la gráfica anterior, en la cual englobamos todas las respuestas dadas por las personas encuestadas, se desprende, que efectivamente existe la necesidad de anexar tanto al Contrato denominado de Comisión Mercantil y Depósito de Valores y Títulos de Administración como al prospecto de información, un capítulo de definiciones que aclare los términos mencionados, con la finalidad de brindarle al público inversionista, en términos generales, mayor certidumbre en cuanto a los alcances de las obligaciones y derechos que contrae, a través de los documentos citados.

## CONCLUSIONES

1ª.- El sistema financiero mexicano, en los últimos años, ha sufrido grandes modificaciones, cambios y reformas tanto en la legislación aplicable, como en las instituciones integrantes y autoridades competentes, adecuándose poco a poco a las necesidades que imperan en el país tanto a nivel nacional como internacional y actualmente se encuentra basado principalmente en el sector bancario, esto es, en las instituciones de banca múltiple, banca de desarrollo, sociedades financieras de objeto limitado, fideicomisos públicos y grupos financieros.

2ª.- La mayoría de las entidades financieras que integran nuestro sistema financiero y que operan en nuestro país, requieren de la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, para funcionar como intermediarios financieros, siendo su objetivo, en todo momento, el de contribuir a la acumulación del capital y crecimiento de la riqueza de nuestro país.

3ª.- Las sociedades de inversión son instituciones especializadas en la administración de inversiones que concentran recursos monetarios provenientes de numerosos inversionistas interesados en formar e incrementar su capital, bajo ciertos niveles de riesgo y liquidez, brindándoles así mismo a los pequeños y medianos inversionistas la oportunidad de incursionar en el Mercado de Valores, a través de una canasta diversificada de valores, que permite reducir el riesgo e incrementar los rendimientos.

4ª.- Las sociedades calificadoras de valores, desempeñan un papel de suma importancia en el desarrollo sano y equilibrado de todos los integrantes del subsistema bursátil, al estar facultadas para emitir dictámenes sobre la calidad crediticia de los instrumentos financieros y la viabilidad económica de los mismos.

5ª.- Las autoridades que regulan a nuestro sistema financiero cuentan con funciones y atribuciones específicas, con el fin de regular, autorizar, coordinar, vigilar, dirigir, inspeccionar, defender los intereses del público y contribuir al desarrollo de los intermediarios financieros.

6ª.- Las sociedades de inversión se enfocan principalmente a captar mayores volúmenes de inversionistas que de recursos, con lo cual logran reunir grandes cantidades que les permiten acceder al mercado de valores y adquirir valores o documentos a nombre de sus inversionistas, para conformar el portafolios de inversión que consideren mas adecuado con sus políticas de inversión.

7ª.- Las sociedades de inversión se constituyen como sociedades anónimas y ofrecen al público inversionista, fundamentalmente, diversificación de riesgos, administración profesional, liquidez y rentabilidad atractiva

8ª.- En nuestro país se ha impulsado fuertemente la descentralización del mercado de valores, a través de las sociedades de inversión, sociedades que cada vez adquieren mayores participantes debido a las ventajas que obtienen los inversionistas al participar en instrumentos de esta naturaleza.

9ª.- La gama de instrumentos financieros que operan en el mercado de valores cuentan con diferentes características en cuanto a plazos, emisores, rendimientos que proporcionan y formas de colocación, por lo que requieren de un monitoreo constante y eficiente que permita interpretar las tendencias, riesgos, ventajas y desventajas al invertir en los mismos.

10ª.- Las sociedades de inversión constituyen el mejor medio para el pequeño y mediano inversionista de acceder al mercado de valores, toda vez que por la diversidad de instrumentos que maneja el mismo requiere de una asesoría profesional para interpretar las posibles especulaciones entre los instrumentos financieros.

11ª.- La figura de sociedades de inversión surge en la Gran Bretaña, con la creación de los Trust de inversión enfocados a la industria ferroviaria y cuya política era por demás conservadora.

12ª.- Las sociedades mobiliarias surgieron en España con el fin de captar los recursos del pequeño ahorrador para dinamizar su economía y fortalecer su mercado financiero, inclinándose principalmente en los llamados títulos del tesoro, tanto nacionales como extranjeros, pero con muchas deficiencias en cuanto a sus asesores de inversión, lo que ocasionó que los fondos de inversión mobiliaria se volvieran mas de carácter especulativo que instrumentos de ponderación y equilibrio y por ende estas sociedades decayeron fuertemente.

13ª.- Los trust de inversión en Norteamérica, en sus inicios, fueron sujetos a las mas altas especulaciones dadas en la historia de los fondos, en virtud de que los títulos de los trust valían bastante mas que la propiedad a la que hacían referencia, estas circunstancias se encuentran ya superadas y actualmente los trust de inversión norteamericanos cuentan con un marco regulatorio encaminado a proteger los intereses del público inversionista contra prácticas que afecten sus intereses.

14ª.- Los trust de inversión son organizaciones encaminadas a adquirir recursos de múltiples participantes, para invertirlos en una diversidad de valores bursátiles,

distribuyendo riesgos, y obteniendo mayores rendimientos, a través de una administración cuidadosa.

15ª.- Las sociedades de inversión han tenido gran influencia en varias partes del mundo, principalmente en países que se han enfocado a consolidar su propio mercado de valores, caso específico Estados Unidos, que cuenta con el mercado de valores mas grande a nivel mundial y en el cual se realizan diariamente gran número de operaciones

16ª.- Con el fin de fomentar el ahorro interno en México y de contar con alternativas distintas al ahorro bancario tradicional, el marco regulatorio en las sociedades de inversión ha observado importantes modificaciones, gran parte de ellas se han encaminado a fortalecer la diversificación, la especialización y la competencia de las sociedades de inversión.

17ª.- En México, el surgimiento de las sociedades de inversión fue muy diferente que en el resto del mundo ya que se caracterizó primero por la creación del la legislación aplicable y posteriormente se fundaron las primeras sociedades de inversión de renta variable.

19ª.- Las sociedades de inversión están obligadas a contratar servicios de administración, calificación y valuación de activos, proveeduría de precios, depósito y custodia y de contabilidad, estos servicios son prestados por instituciones independientes de la sociedad de inversión, con el objeto de evitar posibles conflictos de intereses y brindar mayor seguridad en las funciones que desempeñan.

20ª.- En nuestro país operan sociedades de inversión de renta variable, sociedades de inversión en instrumentos de deuda, ya sea bajo la modalidad de sociedad abierta o cerrada, sociedades de inversión de capitales y de acuerdo con la ley también sociedades de inversión de objeto limitado, aunque de estas últimas a la fecha no existe algún registro.

21ª.- Las sociedades de inversión de renta variable están orientadas fundamentalmente a la tenencia de acciones e invierten en instrumentos de renta variable y en instrumentos de deuda, proporcionan expectativas de rendimiento a mediano y largo plazo, y representan riesgos menores en el mercado financiero.

22ª.- Las sociedades de inversión en instrumentos de deuda participan principalmente en el mercado de dinero, invirtiendo exclusivamente en instrumentos de deuda de alta calidad y corto plazo, ofrecen atractivos rendimientos y liquidez a bajo riesgo.

23ª.- Las sociedades de inversión de capitales se enfocan a apoyar proyectos empresariales, proveyendo temporalmente de recursos a empresas que persiguen el desarrollo económico y social del país, denominadas empresas promovidas.

24ª.- El marco jurídico de las sociedades de inversión es muy complejo y la Comisión Nacional Bancaria y Valores lo ha complementado a través de disposiciones de carácter general.

25ª.- La diversificación del portafolios de inversión en varios y diferentes instrumentos financieros disminuyen el factor riesgo que se encuentra implícito al invertir en sociedades de inversión, dada la volatilidad de los instrumentos financieros y las condiciones cambiantes del mercado.

26ª.- La rentabilidad y rendimiento de las sociedades de inversión se derivan directamente del rendimiento que proporcionen los títulos, valores o instrumentos financieros en los cuales se hayan invertido los recursos de los inversionistas

27ª.- Las sociedades de inversión ofrecen a sus inversionistas rendimientos mucho mayores a los que ganan los ahorradores al depositar su dinero en los bancos.

28ª.- Las sociedades de inversión están enfocadas a captar los recursos provenientes del pequeño y mediano inversionista, por lo que para acceder a estas entidades financieras no requerimos de fuertes cantidades de dinero. Ya que existen planes que van desde los \$1000.00 (mil pesos 00/100 M.N.) para incursionar en las sociedades de inversión.

29ª.- Las sociedades de inversión presentan características atractivas y diferentes a las que ofrecen otros vehículos tradicionales de ahorro, en los últimos años han presentado un crecimiento acelerado en el número de inversionistas y en los activos de estas sociedades, pero requieren de mayor difusión, en cuanto a su estructura, funcionamiento y operación, para que los mexicanos comprendamos más en que consisten estas sociedades y los beneficios que nos proporciona el invertir en esta alternativa de inversión y se fomente asimismo un cultura de riesgos, para alcanzar un desarrollo mayor y sostenido en este sector.

30ª.- Las sociedades de inversión pueden y deben jugar un papel primordial para el crecimiento del mercado de capitales. Conforme aumente el monto de recursos administrados por este sector la vulnerabilidad de nuestra economía tenderá a reducirse, ya que indicará mayores niveles de ahorro y contribuirá a reducir la volatilidad de precios en los mercados.



## **Bibliografía:**

### Sociedades de Inversión: Funcionamiento, Operación y Perspectivas

Vega Rodríguez Francisco Javier.  
Biblioteca Plural, Fianzas, Economía y Política.  
Ediciones Gráficas Eón, noviembre de 1998.

### Moneda, Banca y Mercados Financieros.

Ramírez Solano Ernesto.  
Pearson Educación México, 1ª Edición.  
México, 2001.

### Nuevo Derecho Bancario y Bursátil Mexicano.

Carvalho Yañez Erick.  
Porrúa, 4ª Edición.  
México, 1999.

### Estudios de Derecho Bursátil en Homenaje a Octavio Igartúa Araiza.

Borja Martínez Francisco.  
Porrúa, México 1997.

### Los Fondos de Inversión: Gestión y Valoración.

Soldevilla García Emilio.  
Ediciones Pirámide S.A., 1999.

### Régimen Jurídico y Fiscal de las Sociedades y Fondos de Inversión Mobiliaria.

Martín Oviedo José María.  
Artes Gráficas Agon, S.A., Ediciones BANIF.  
Madrid, 1967.

### Tratado de Derecho Bancario y Bursátil. Seguros, Fianzas, Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, Ahorro y Crédito Popular, Grupos Financieros.

De la Fuente Rodríguez Jesús.  
Editorial Porrúa, 4ª. Edición, t. I y II.  
México, 2002.

### Mito y realidad de los Fondos de Inversión.

Prats Esteve José María.  
Ediciones Deusto.  
España, 1971.

### Mercado de Capitales.

Verchik Ana.  
Ediciones Macchi.  
Buenos Aires, Argentina; 1997.

Instrumentos Financieros del Mercado de Dinero.

León León Rodolfo.  
Academia Mexicana de Derecho Financiero, A. C.  
Marzo de 1998, 5ª Edición.

Nuevo Derecho Bancario: Panorama del Sistema Financiero Mexicano.

Acosta Romero Miguel.  
Porrúa, 9ª. Edición.  
México, 2003.

Inducción a las Sociedades de Inversión.

Eugui Hernández Fernando.  
BMV, última Edición.  
Agosto del 2003.

Boletín Estadístico de Banca Múltiple.

Supervisión de Información de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.  
No.602. t. XLIX, junio del 2003.  
México.

Boletín Estadístico de Sociedades de Inversión.

Dirección General de Sociedades de Inversión, Supervisión de Información de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.  
No. 53, t. VII, junio del 2003  
México.

Diario Oficial de la Federación.

No.10, t. DXCVII, México.  
Viernes 13 de junio del 2003, pag. 98.

Circular 10-129.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores.  
17 ene.1990, México.

Circular 10-149.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores.  
30 oct. 1991, México.

Circular 10-156.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores.  
20 may. 1992, México.

Circular 10-163.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores.  
15 dic. 1992, México.

Circular 10-174.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores.  
20 ene. 1994, México.

Circular 10-175.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores.  
16 mar. 1994, México.

Circular 11-28.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores.  
04 dic. 1997, México.

Circular 10-79.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores.  
27 sept. 1985, México.

Circular 10-99.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores.  
02 oct. 1987, México.

Circular 10-123.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores.  
06 jul. 1989, México.

Circular10-138.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores.  
27 ago. 1990, México.

Circular 10-149.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores.  
30 oct. 1991, México.

Circular 10-157.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores.  
20 ago. 1992, México.

Circular 10-185.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores.  
21 oct. 1994, México.

Circular 10-195.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores.  
15 mar. 1995, México.

Circular 12-16.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores.  
12 oct. 1990, México.

Circular 12-16 Bis 5.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores.  
16 jul. 1998, México.

Circular 12-19.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores.  
30 jun. 1993, México

Circular 12-20.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores.  
01 mar. 1993, México.

Circular 12-21.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores.  
22 mar. 1993, México.

Circular 12-22.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores.  
18 oct. 1993, México

Circular 12-22 Bis1.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores.  
26 sept. 1994, México.

Circular 12-22 Bis2.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores.  
28 nov. 1994, México.

Circular 12-22 Bis3.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores.  
31 may. 95, México.

Circular 12-22 Bis4.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores.  
05 mar. 97, México.

Circular 12-22 Bis5.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores.  
14 abr.1997, México.

Circular 12-22 Bis6.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores.  
11 ago. 1997, México.

Circular 12-22 Bis7.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores.  
28 oct. 1998, México.

Circular 12-22 Bis8.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores.  
14 ene. 2000, México.

Circular 12-22 Bis11.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores.  
26 dic. 2002, México.

Circular 12-23.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores.  
10 sept. 1993, México.

Circular 12-24.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores.  
31 ago. 1993, México.

Circular 12-25.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores.  
26 sept. 1994, México.

Circular 12-26.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores.  
13 mar. 1995, México.

Circular 12-27.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores.  
20 dic. 1995, México.

Circular 12-28.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores.  
27 may. 1998, México.

Circular 12-28 bis.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores.  
21 ene. 1999, México.

Circular 12-30.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores.  
17 sept. 1998, México.

Circular 12-31.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores.  
28 oct. 1998, México.

Circular 12-34.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores.  
01 mar. 1999, México.

Circular 12-36.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores.  
16 jun. 1999, México.

Circular 12-39.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores.  
22 feb. 2000, México.

Circular 12-40.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores.  
26 jul. 2000, México.

Ley de Sociedades de Inversión.

Ley General de Sociedades Mercantiles.

Ley de Instituciones de Crédito.

Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito.

Ley del Mercado de Valores.

Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

Instituto Virtual.com.mx

Curso Web: Promotor de Sociedades de Inversión.

## **Páginas Financieras:**

<http://www.invertia.com.mx/>

<http://masefectivo.com>

## **Páginas de Entidades Financieras:**

[http://www.bmv.com.mx/bmv/html/sec3\\_queson.html](http://www.bmv.com.mx/bmv/html/sec3_queson.html)

<http://www.cnbv.gob.mx/>

<http://www.shcp.gob.mx/>

## **Páginas de Operadoras de Sociedades de Inversión:**

<http://www.actinver.com.mx/>

<http://www.fondosarka.com.mx/>

<http://www.accival.com.mx/>

<http://www.accitrade.com.mx/ddesign/sociedades/index.html>

<http://www.prudentialapolo.com.mx>

<http://www.bital.com.mx/>

<http://www.bancomer.com>

<http://www.banorte.com.mx>

<http://www.bursamex.com.mx/prods/gmnu/gmnu20c.asp>

<http://www.bankboston.com.mx>

<http://www.cbicb.com.mx>

<http://www.dresdnerbank.com.mx>

<http://www.finaccess.com.mx/>

<http://www.finamex.com.mx>

<http://www.value.com.mx/>

<http://www.gbm.com.mx>

<http://www.santander.com.mx>

<http://www.cbinbursa.com.mx>

<http://www.ingbarings.com>

<http://www.gfinter.com>

<http://www.interesa.com.mx>



<http://www.invercap.com.mx/>

<http://www.inverlat.com.mx>

[http://www.invex.com.mx/light/Sociedades\\_Inversi3n/index.asp](http://www.invex.com.mx/light/Sociedades_Inversi3n/index.asp)

<http://www.ixefondos.com.mx/>

<http://www.lloyd.com.mx/>

<http://www.mifel.com.mx>

[http://www.multivaloresgf.com/f\\_bolsa.htm](http://www.multivaloresgf.com/f_bolsa.htm)

<http://www.nafin.com.mx>

<http://www.santander.com.mx>

<http://www.ofin.com.mx/>

<http://www.sigenera.com.mx>

<http://www.finamex.com.mx/>

<http://www.valmex.com.mx/>

<http://www.valorum.com.mx/>

<http://www.value.com.mx>