



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ECONOMÍA

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO:
ALTERNATIVA DE AHORRO
PARA EL PEQUEÑO Y MEDIANO INVERSIONISTA

E N S A Y O

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE

LICENCIADO EN ECONOMÍA

P R E S E N T A:

URIEL RICARDO TORRES LARA

ASESOR: MTO. JOSÉ MANUEL GUZMÁN GONZÁLEZ



CIUDAD UNIVERSITARIA, NOVIEMBRE 2008



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

INDICE

| | |
|---|----|
| OBJETIVO | 1 |
| INTRODUCCIÓN | 2 |
| CAPÍTULO 1. LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN (SI) EN MÉXICO | |
| 1.1 Origen de las Sociedades de Inversión..... | 4 |
| 1.2 ¿Qué es una Sociedad de Inversión?..... | 5 |
| 1.3 Objetivos de las Sociedades de Inversión..... | 7 |
| 1.4 Mecánica de operación de una Sociedad de Inversión | 8 |
| 1.5 Clasificación de las Sociedades de Inversión..... | 9 |
| 1.5.1 De acuerdo a su régimen de recompra | |
| 1.5.2 De acuerdo a sus activos objetos de inversión | |
| 1.5.3 De acuerdo a su régimen de inversión | |
| CAPÍTULO 2. MARCO NORMATIVO DE LAS SI | |
| 2.1 Las SI dentro del Sistema Financiero Mexicano (SFM) | 17 |
| 2.2 Autoridades del Sistema Financiero Mexicano que regulan a las SI..... | 19 |
| 2.2.1 La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) | |
| 2.2.2 La Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) | |
| 2.2.3 Banco de México (Banxico) | |
| 2.3 La Ley de Sociedades de Inversión (LSI)..... | 23 |
| 2.4 Marco Normativo Supletorio | 24 |
| 2.4.1 Disposiciones Secundarias | |
| CAPÍTULO 3. PROVEDORES DE SERVICIOS A LAS SI | |
| 3.1 Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión..... | 26 |
| 3.2 Proveedor de Precios..... | 29 |
| 3.3 Valuadoras de Sociedades de Inversión..... | 29 |
| 3.4 Calificadoras de Sociedades de Inversión..... | 30 |
| 3.5 Depósito y Custodia..... | 31 |
| 3.6 Distribuidoras de Sociedades de Inversión..... | 32 |

CAPÍTULO 4. ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN PARA EL PEQUEÑO Y MEDIANO INVERSIONISTA

| | |
|--|----|
| 4.1 Ventajas de invertir en SI..... | 36 |
| 4.2 Riesgos de invertir en SI..... | 37 |
| 4.2.1 Riesgo Crediticio | |
| 4.2.2 Riesgo de Mercado | |
| 4.2.3 Riesgo de liquidez | |
| 4.2.4 Riesgo de Contraparte | |
| 4.2.5 ¿Cómo influyen los cambios en las tasas de interés en el rendimiento de las SI de Deuda? | |
| 4.3 ¿Cómo estructurar un portafolio utilizando SI?..... | 42 |
| 4.3.1 Perfil de Inversionista | |
| 4.3.2 Categorización de Productos | |
| 4.3.3 Diversificación (Asset Allocation) | |
| 4.3.4 Portafolios Modelo | |
| 4.4 Calculo de Rendimientos en SI..... | 53 |
| 4.5 El Prospecto de Información..... | 54 |

CAPÍTULO 5. EVOLUCIÓN DE LAS SI EN MÉXICO 2001 - 2007

| | |
|--|----|
| 5.1 Sociedades de Inversión en Operación..... | 57 |
| 5.2 Activos Administrados por las SI..... | 60 |
| 5.3 Composición de las carteras de las SI..... | 62 |

| | |
|--|-----------|
| CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES..... | 65 |
|--|-----------|

| | |
|--------------------------|-----------|
| BIBLIOGRAFÍA..... | 67 |
|--------------------------|-----------|

OBJETIVO

El presente ensayo tiene como objetivo principal poner al alcance del pequeño y mediano inversionista la información suficiente para entender el funcionamiento de las Sociedades de Inversión (SI) en nuestro país destacando sus ventajas sobre otros instrumentos de ahorro y al mismo tiempo ofrecer herramientas prácticas para utilizarlas en una estrategia de inversión personalizada.

INTRODUCCIÓN

El mercado de Sociedades o Fondos de Inversión en México se ha transformado de manera importante en los últimos siete años; la nueva Ley de Sociedades de Inversión (LSI), publicada en 2001, y las constantes modificaciones a su normatividad han propiciado la flexibilización de sus regímenes de inversión y han ayudado a crear diversas alternativas para satisfacer diferentes necesidades de ahorro.

Así, el público inversionista en nuestro país cuenta con más de cuatrocientas opciones en SI, cada una de ellas con un objetivo y estrategia de inversión diferente.

Sin embargo, invertir en SI cuando no se tiene un conocimiento sobre su funcionamiento o beneficios no es fácil, ya que todas las sociedades de inversión tienen objetivos bien definidos que en ocasiones no son fácilmente entendibles por los inversionistas.

Por tal motivo y con el objetivo de facilitar el entendimiento de las SI, pero sobretodo de ser una guía para cualquier persona interesada en este mercado, el presente ensayo tiene tres objetivos específicos; el primero es entender de una manera clara y sencilla que son, como funcionan y quien regula a las SI; el segundo es destacar las ventajas y posibilidades que un inversionista tiene al invertir a través de estos instrumentos financieros; y el tercero es analizar el crecimiento de este mercado durante 2001 – 2007

Para cumplir con estos objetivos dividiremos este ensayo en cinco capítulos; en el primero de ellos estudiaremos los orígenes de las SI, qué son, como funcionan y cómo están clasificadas, esto nos ayudará a entender como está estructurado internamente el mercado de SI en México.

En el segundo capítulo analizaremos el marco legal que regula a las SI y da certidumbre jurídica a los participantes de este mercado, revisaremos las

funciones de las entidades reguladoras del sector y los principales cambios a la Ley de Sociedades de Inversión.

En el capítulo tres estudiaremos a las empresas que brindan servicios a las Sociedades de Inversión y que permiten su correcta operación; destacaremos sus funciones y la información que algunas de ellas generan y su utilidad para los inversionistas.

En el cuarto capítulo destacaremos las ventajas de invertir a través de SI y las consideraciones a tomar en cuenta cuando las utilizamos para construir un portafolio o una estrategia de inversión.

Por último, en el quinto capítulo analizaremos la estructura actual del mercado de Sociedades de Inversión con el objetivo de conocer la diversificación de los activos y las preferencias de los inversionistas.

CAPÍTULO 1.

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN (SI) EN MÉXICO

1.1 Origen de las Sociedades de Inversión

Los orígenes históricos de las primeras sociedades de inversión en su concepción moderna, se remonta a empresas administradoras de inversión establecidas en Holanda, Gran Bretaña y Francia durante los siglos XVIII y XIX. La primera Sociedad de Inversión conocida bajo un esquema muy similar a las actuales se organizó en Bélgica en 1822 el nombre de “Société General de Belgique”, pero fue hasta 1860 cuando comenzaron a operar en Gran Bretaña los primeros “Trusts” (fideicomisos), cuyo objetivo principal era la diversificación de los riesgos.

A finales del siglo XIX, el concepto de fondos de inversión o “mutual funds” llega a Estados Unidos, en el momento justo de mayores requerimientos financieros de esa nación para el fortalecimiento de su infraestructura industrial, en materia de comunicaciones y transportes.

En México la historia de las Sociedades de Inversión se remonta a 1950, año de su registro legal, pero no fue sino hasta 1956, cuando se formó la primera, denominada Fondo de Inversión Banamex.¹ En 1963 se modificaron algunos artículos de la Ley de Sociedades de Inversión (LSI), creándose dos nuevas sociedades, el Fondo Industrial Mexicano y el Multifondo de Desarrollo de Capital.

En la primera década de su existencia, las sociedades de inversión tuvieron un crecimiento notable, reduciendo su actividad en la década de los 70, debido principalmente a deficiencias legislativas.²

¹ Díaz Mondragón Manuel, *Invierta con éxito en la bolsa y otros mercados financieros* Pág. 114.

² Era el caso de la prohibición de la recompra de acciones por parte de la propia sociedad, limitando la liquidez en este mercado.

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, 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, dificultándose la promoción y consolidación de esas sociedades.

Otra razón que limitó el crecimiento de las sociedades de inversión fue que se utilizaban algunas veces como instrumentos auxiliares de financiamiento del propio grupo concesionado, 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 del grupo financiero.

Desde entonces muchas han sido las modificaciones que se han hecho a la Ley que rige a las Sociedades de Inversión, todas ellas encaminadas a promover el sano desarrollo del mercado, fomentar su utilización y sobre todo dotar al público inversionista de seguridad en sus inversiones.

1.2. ¿Qué es una Sociedad de Inversión?

Las Sociedades de Inversión son instituciones que tienen por objeto la adquisición y venta de Activos Objeto de Inversión con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista, así como la contratación de los servicios y la realización de las demás actividades previstas en la Ley de Sociedades de Inversión (LSI).

En las sociedades de inversión los activos objeto de inversión son:

Los valores, títulos y documentos que el régimen de inversión de la Sociedad de Inversión contemple, mismos que deberán estar inscritos en el Registro Nacional de Valores (RNV) o listados en el Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC).

Los demás valores, recursos en efectivo, bienes, derechos y créditos, documentados en contratos e instrumentos, incluyendo aquellos referidos a operaciones financieras conocidas como derivadas, así como los demás bienes objeto de comercio que de conformidad con el régimen de inversión previsto en la LSI y en las disposiciones de carácter general que al efecto expida la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) para cada tipo de Sociedad de Inversión, sean susceptibles de formar parte integrante de su patrimonio.

Las SI se constituyen como Sociedades Anónimas de Capital Variable, de acuerdo a la Ley General de Sociedades Mercantiles (LSM), están autorizadas y reguladas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y sujetas a la Ley de Sociedades de Inversión.

De lo anterior podemos decir que las SI son “empresas”, cuya estructura jurídica se encuentra basada en la Sociedad Anónima y su actividad principal consiste en formar carteras de valores de inversión con los recursos que captan del público inversionista. La selección de estos valores se basa en el objetivo específico de la sociedad señalado es su constitución y en su prospecto de información.

Así mientras en una sociedad anónima “tradicional” los activos son edificios, inventarios, maquinaria etc., Los activos de una sociedad de inversión son los valores adquiridos en el mercado de deuda o capitales y otros activos susceptibles de inversión, según lo permita el régimen de inversión de la sociedad.

Al adquirir acciones representativas del capital de las Sociedades de Inversión, el inversionista se convierte en socio de las mismas y participa en las ganancias y pérdidas que generen las inversiones que realiza la sociedad.

Respecto de las operaciones que las SI pueden realizar, en la nueva Ley de Sociedades de Inversión se estipulan las siguientes:

1. Comprar, vender o invertir en Activos Objeto de Inversión de conformidad con el régimen que corresponda de acuerdo al tipo de sociedad;
2. 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;
3. 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;
4. Comprar o vender acciones representativas del capital social de otras Sociedades de Inversión sin perjuicio del régimen de inversión al que estén sujetas;
5. Obtener préstamos y créditos de instituciones de crédito, intermediarios financieros no bancarios y entidades financieras del exterior;
6. Emitir valores representativos de una deuda a su cargo, para el cumplimiento de su objeto;
7. Las análogas y conexas que autorice la CNBV mediante disposiciones de carácter general.

1.3 Objetivos de las Sociedades de Inversión

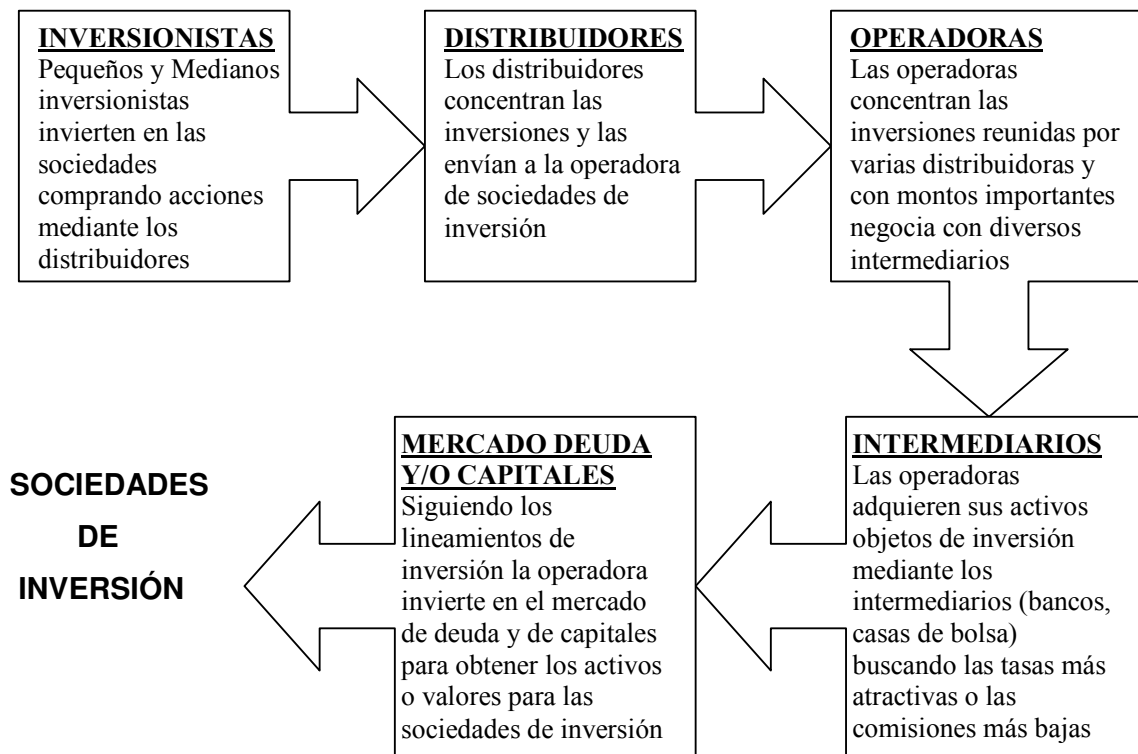
Las Sociedades de Inversión tienen diversos objetivos y actividades las cuales se pueden resumir de la siguiente forma:

- a. El fortalecimiento y descentralización del mercado de valores
- b. El acceso al pequeño y mediano inversionista ha dicho mercado

- c. La diversificación del capital
- d. La contribución al financiamiento de la actividad productiva del país y
- e. La protección de los intereses del público inversionista.

1.4. Mecánica de operación de una sociedad de inversión

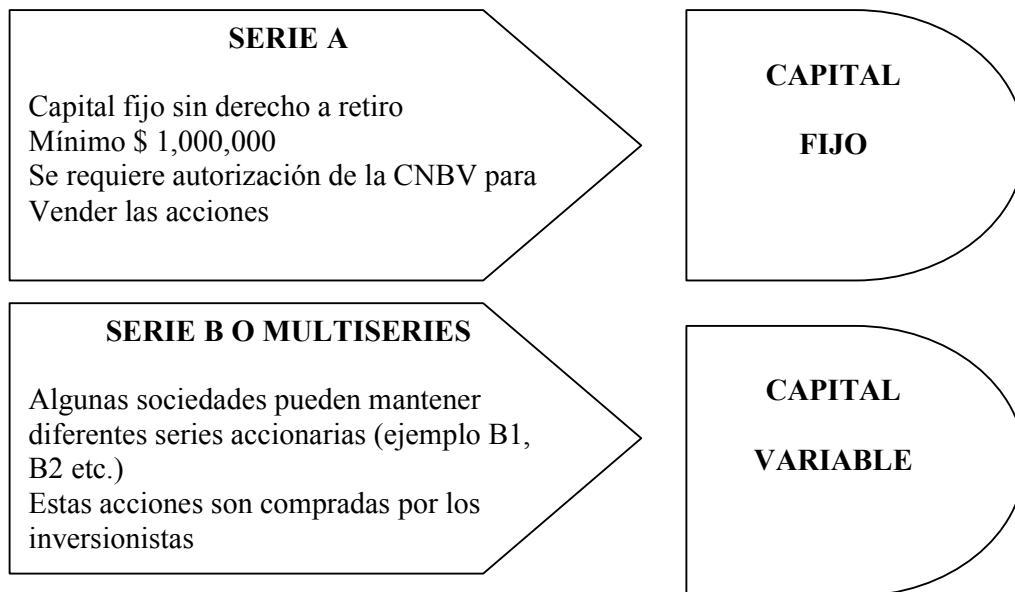
En el apartado anterior definimos que la actividad principal de una sociedad de inversión es captar recursos de los inversionistas y hacerse de valores para lograr un beneficio, ahora veremos mediante un diagrama el proceso simplificado de adquisición de estos valores o activos objetos de inversión y que como definimos pueden ser instrumentos de deuda, divisas, acciones etc.



Elaboración propia con datos del "Manual de Certificación Asesor en Estrategias de Inversión". Bolsa Mexicana de Valores (BMV).

De esta forma, una sociedad de inversión adquiere los valores que conforman sus activos, y cada acción en circulación de la sociedad representa una parte proporcional de estos activos, así las acciones que en un principio compraron los inversionistas están respaldadas por valores.

Así el capital de una sociedad de inversión esta constituido por una parte fija y otra variable con diferentes series como se ilustra a continuación³



Elaboración propia con datos del "Manual de Certificación Asesor en Estrategias de Inversión". BMV

1.5. Clasificación de las sociedades de inversión

La variedad de sociedades de inversión que encontramos en el mercado es muy amplia y su nombre o clave de pizarra de nombre no dice mucho sobre su régimen u objeto de inversión (información que se muestra en el prospecto de información al público inversionista), por ello es muy importante saber como se clasifican y cuales son sus características particulares.

³ Algunas sociedades de inversión manejan diferentes montos de entrada y hacen esta diferencia mediante las series de tal manera

De manera general podemos agrupar a las sociedades de inversión de tres diferentes maneras:

1.- Por la forma de recompra de sus acciones:

- Sociedades de Inversión Abiertas
- Sociedades de Inversión Cerradas

2.- Por los activos objetos de inversión: (Con sus respectivas subcategorías)

- Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda
- Sociedades de Inversión de Renta Variable
- Sociedades de Inversión de Capitales
- Sociedades de Inversión de Objeto Limitado

3.- Por su régimen de inversión

- Sociedades de Inversión Diversificadas
- Sociedades de Inversión Especializadas

1.5.1 De acuerdo a su régimen de recompra

Las sociedades de inversión, se pueden clasificar por su régimen de recompra de las acciones emitidas, en:

1.- Abiertas:

Aquellas que tienen la obligación, en los términos de la Ley de Sociedades de Inversión 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 y;

2.- Cerradas

Aquellas que tienen prohibido recomprar las acciones representativas de su capital social y amortizar acciones con Activos Objeto de Inversión integrantes

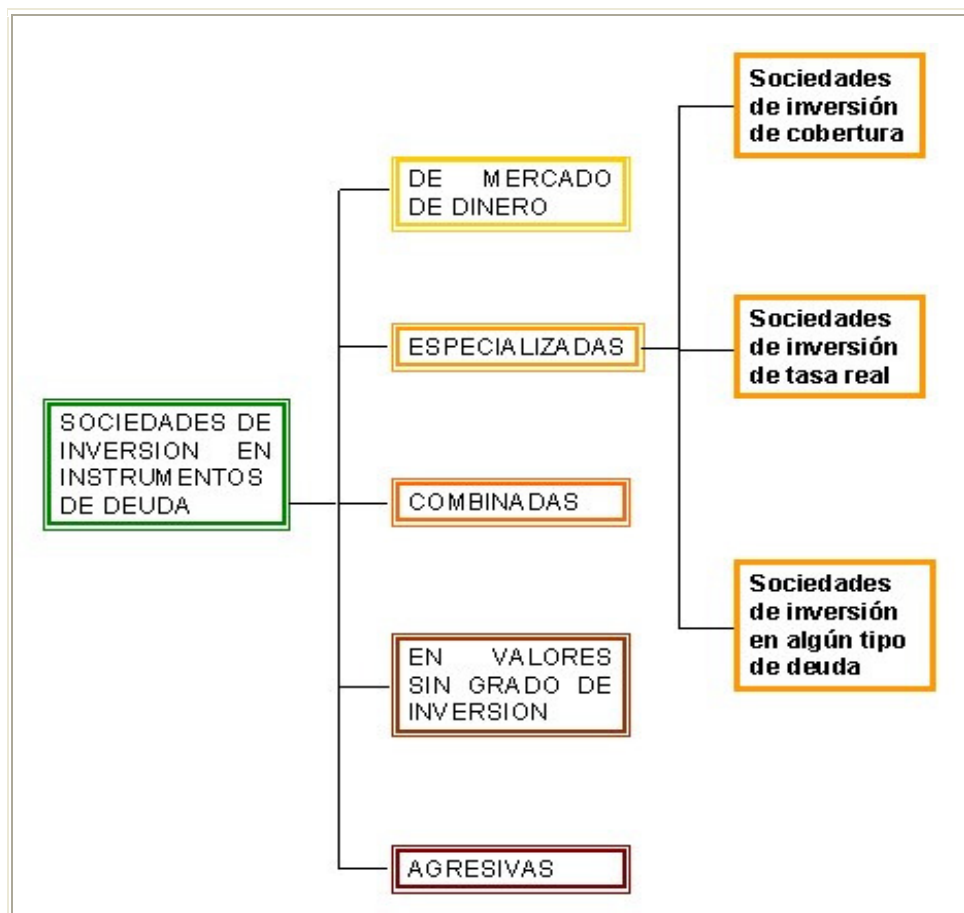
de su patrimonio, a menos que sus acciones se coticen en una bolsa de valores, supuesto en el cual se ajustarán en la recompra de acciones propias a lo establecido en la Ley del Mercado de Valores.⁴

1.5.2. De acuerdo a sus activos objetos de inversión

1.- Sociedades de inversión en instrumentos de deuda:

Invierten en Activos Objeto de Inversión que representan deuda de los emisores (Gobierno Federal, banco o empresas privadas), de modo que en su mayoría, las ganancias que obtienen son a través de intereses y en forma secundaria por la compraventa de los títulos.

Subcategorías de Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda



Fuente : www.condusef.gob.mx

⁴ Es importante mencionar que mediante esta modalidad operan la mayoría de las sociedades de inversión de capitales (SINCAS)

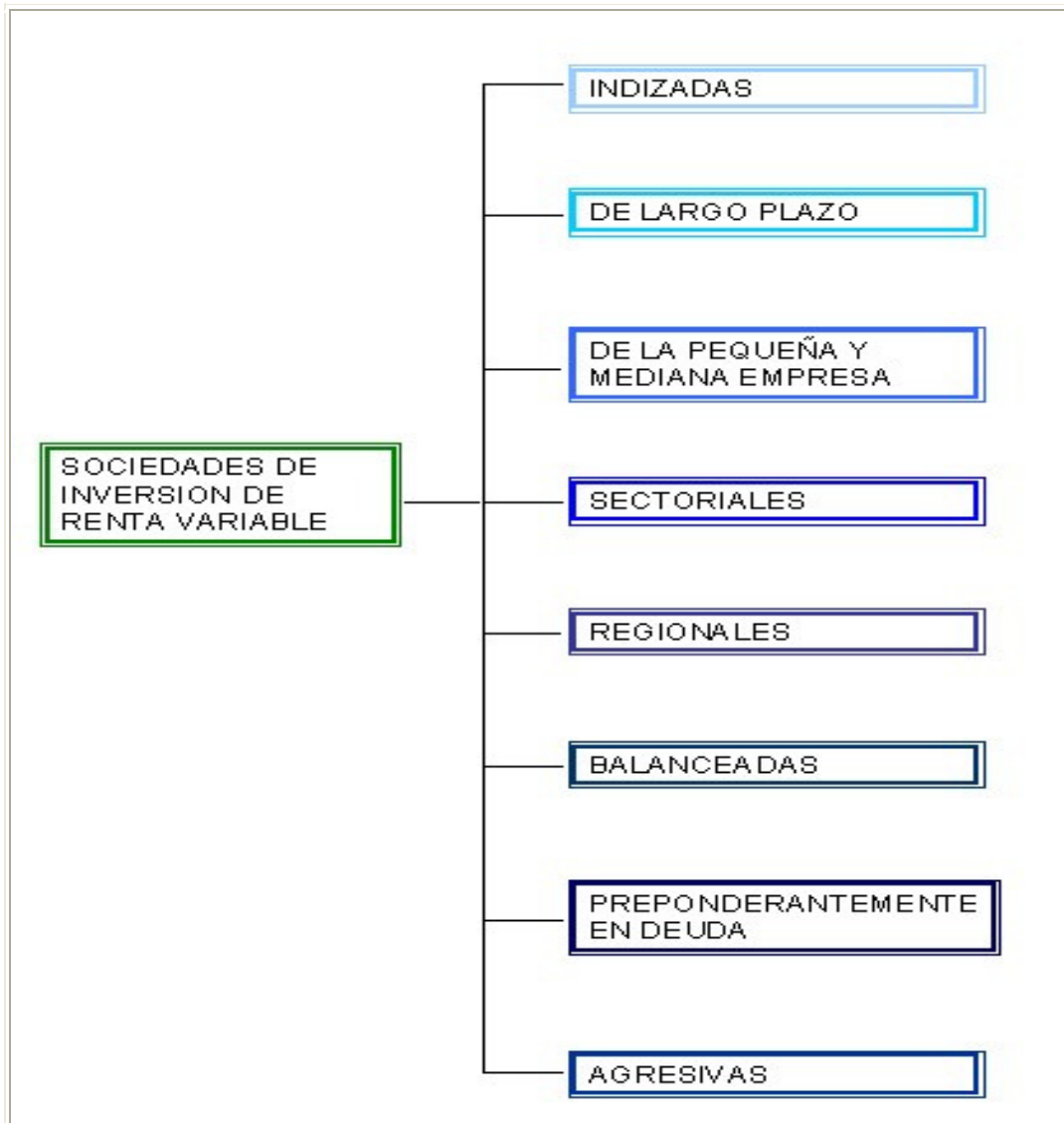
Subcategorías de Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda

| | |
|---|---|
| DE MERCADO DE DINERO | Invierten al menos el 90 por ciento de sus activos objeto de inversión totales en instrumentos gubernamentales, bancarios y privados con un plazo por vencer no mayor a 90 días y con las dos más altas calificaciones. |
| ESPECIALIZADAS O COBERTURA O TASA REAL O ALGUN TIPO DE DEUDA | Deben invertir al menos 60 por ciento de sus activos totales en instrumentos gubernamentales, bancarios o privados, según sea su especialización, o en valores referidos a un concepto específico (valores con tasa de interés real, o de cobertura). Además de las que se especializan sólo en papel gubernamental y/o bancario. |
| COMBINADAS | Deberán invertir como mínimo el 30% de sus activos totales en cuando menos 2 de los 3 tipos de instrumentos enunciados. Si la combinación incluye a los tres tipos de instrumentos, el porcentaje mínimo de cada uno deberá ser del 20% |
| EN VALORES SIN GRADO DE INVERSIÓN | Deben invertir al menos el 60 por ciento de sus activos totales en instrumentos de deuda sin grado de inversión. |
| AGRESIVAS | No tienen máximos ni mínimos por tipo de instrumento ya que su estrategia está enfocada a utilizar los movimientos del mercado (alzas, bajas y lateralidad) para generar rendimientos. |

2.- Sociedades de Inversión de Renta Variable

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), de modo que sus ganancias son tanto por los intereses que generan los instrumentos de deuda como por los dividendos o incrementos de valor de las acciones.

Subcategorías de Sociedades de Renta Variable



Fuente : www.condusef.gob.mx

Subcategorías de Sociedades de Renta Variable

| | |
|--|--|
| INDIZADAS | <p>Su objetivo principal es replicar los rendimientos de algún índice.</p> <p>El 60% de sus activos deberán corresponder a instrumentos de renta variable relacionados con el índice al que se apeguen.</p> |
| DE LARGO PLAZO | <p>Invierten al menos 60% de sus activos totales en valores de renta variable cuya rotación anual de cartera no puede ser superior al 80 por ciento. Es decir, la mayoría de su cartera no tiene mucha rotación.</p> |
| DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA | <p>Invierten al menos 60% de sus activos totales en acciones de empresas que no son de las 25 emisoras de mayor valor de capitalización de mercado.</p> |
| SECTORIALES | <p>Deberán invertir al menos 60% de sus activos totales en valores de cierto tipo de industria o sector (telecomunicaciones, comercio, construcción etc.)</p> |
| REGIONALES | <p>Invierten al menos 60% de sus activos totales en acciones de empresas localizadas en una región específica.</p> |
| BALANCEADAS | <p>Deben invertir en una mezcla de instrumentos de renta variable (entre 30 y 60 por ciento) y de deuda.</p> |
| PREPONDERADAMENTE DE DEUDA | <p>Deben invertir en una mezcla de instrumentos de renta variable (entre 10 y 30 por ciento) y el resto en instrumentos de deuda.</p> |
| AGRESIVAS | <p>No tienen máximos ni mínimos por tipo de instrumento ya que su estrategia está enfocada a utilizar los movimientos del mercado (alzas, bajas y lateralidad) para generar rendimientos.</p> |

3.- Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS)

Las Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS) 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 requieran recursos a mediano y largo plazo, estas compañías reciben el nombre de empresas promovidas. Como su inversión es principalmente en el capital de las empresas (acciones, partes sociales u obligaciones) las ganancias de la sociedad de inversión están relacionadas directamente con el desempeño de las empresas promovidas.

4.- Sociedades de Inversión de Objeto Limitado

Estas sociedades van a operar con valores y documentos emitidos por empresas que requieren recursos a largo plazo y cuyas actividades están relacionadas preferentemente con los objetivos de planeación nacional de desarrollo.

Generalmente estas sociedades nacen de la unión de grupos de personas con un objeto o fin común, que se unen para crear medios de financiamiento e inversión que beneficien su actividad productiva, mediante el otorgamiento de préstamos o créditos a cargo de los socios o la emisión de valores representativos de una deuda.

1.5.3 De acuerdo a su régimen de inversión

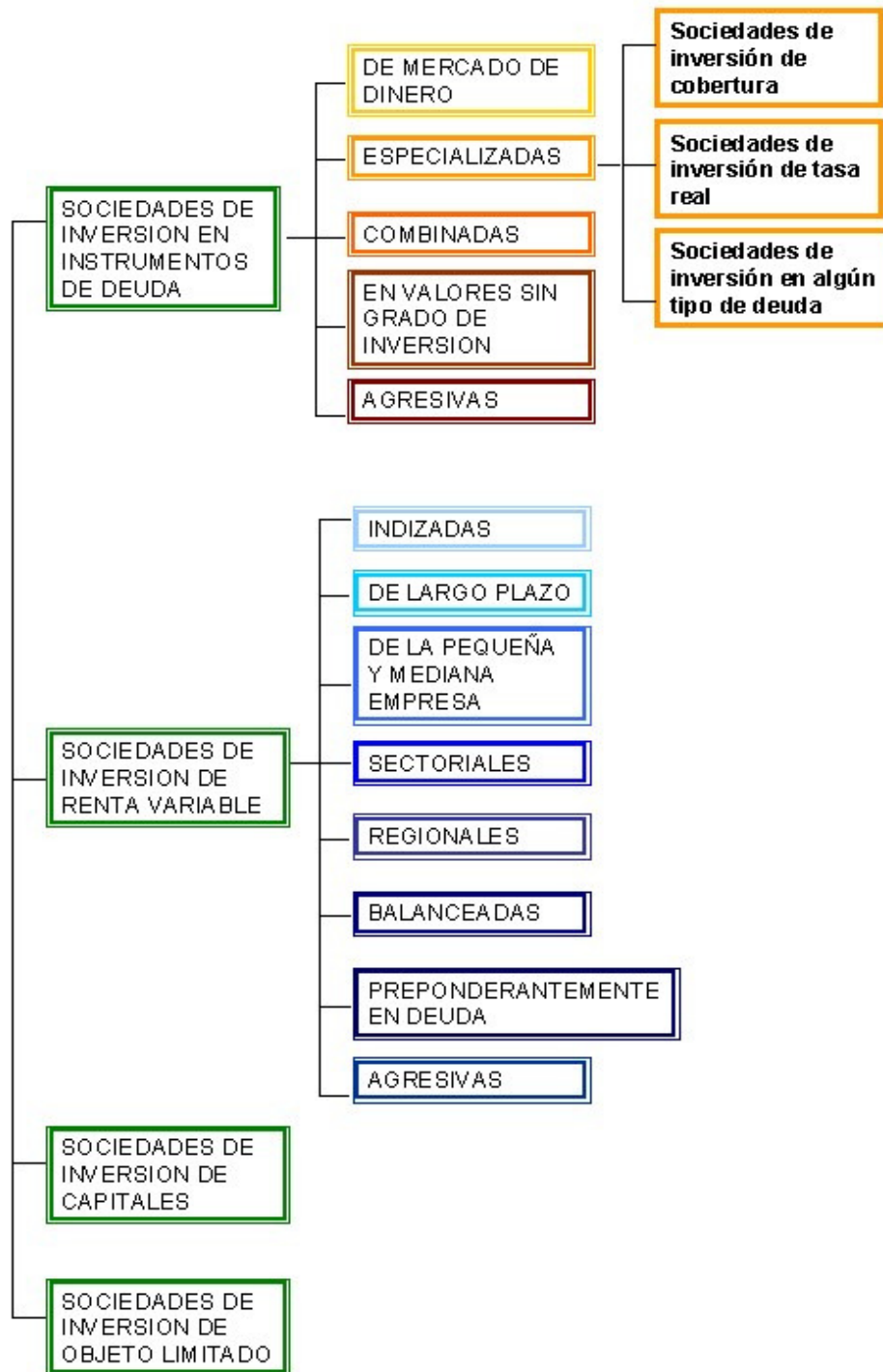
1.- Sociedades de Inversión Diversificadas

Determinan sus políticas de inversión (características y porcentajes de los valores) de acuerdo a una disposición específica de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)

2.- Sociedades de Inversión Especializadas

Autorregulan su régimen de inversión respetando las disposiciones, pero basados en lo que indican en el prospecto de información al público inversionista

Clasificación de las SI de acuerdo a sus activos objetos de inversión



Fuente : www.condusef.gob.mx

CAPÍTULO 2.

MARCO NORMATIVO DE LAS SI

A fin de brindar seguridad jurídica a los inversionistas que adquieren acciones representativas del capital social de una SI existen un conjunto de Leyes e Instituciones que inspeccionan y vigilan su correcta operación; la Ley de Sociedades de Inversión (LSI) y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) son las figuras más destacadas pero no las únicas que brindan certidumbre jurídica a este sector. Por tal motivo, el objetivo de este capítulo es presentar el marco legal en el cual se desenvuelven las Sociedades de Inversión y las instituciones que supervisan su actividad.

2.1. Las SI dentro del Sistema Financiero Mexicano (SFM).

El Sistema Financiero Mexicano (SFM) puede definirse como un conjunto de leyes, reglamentos, organismos e instituciones que generan, captan, administran, orientan y dirigen, tanto el ahorro como la inversión, y financiamiento dentro de un marco legal de referencia, en el contexto político - económico que brinda nuestro país. Asimismo, constituye el gran mercado donde se contactan oferentes y demandantes de recursos monetarios.⁵

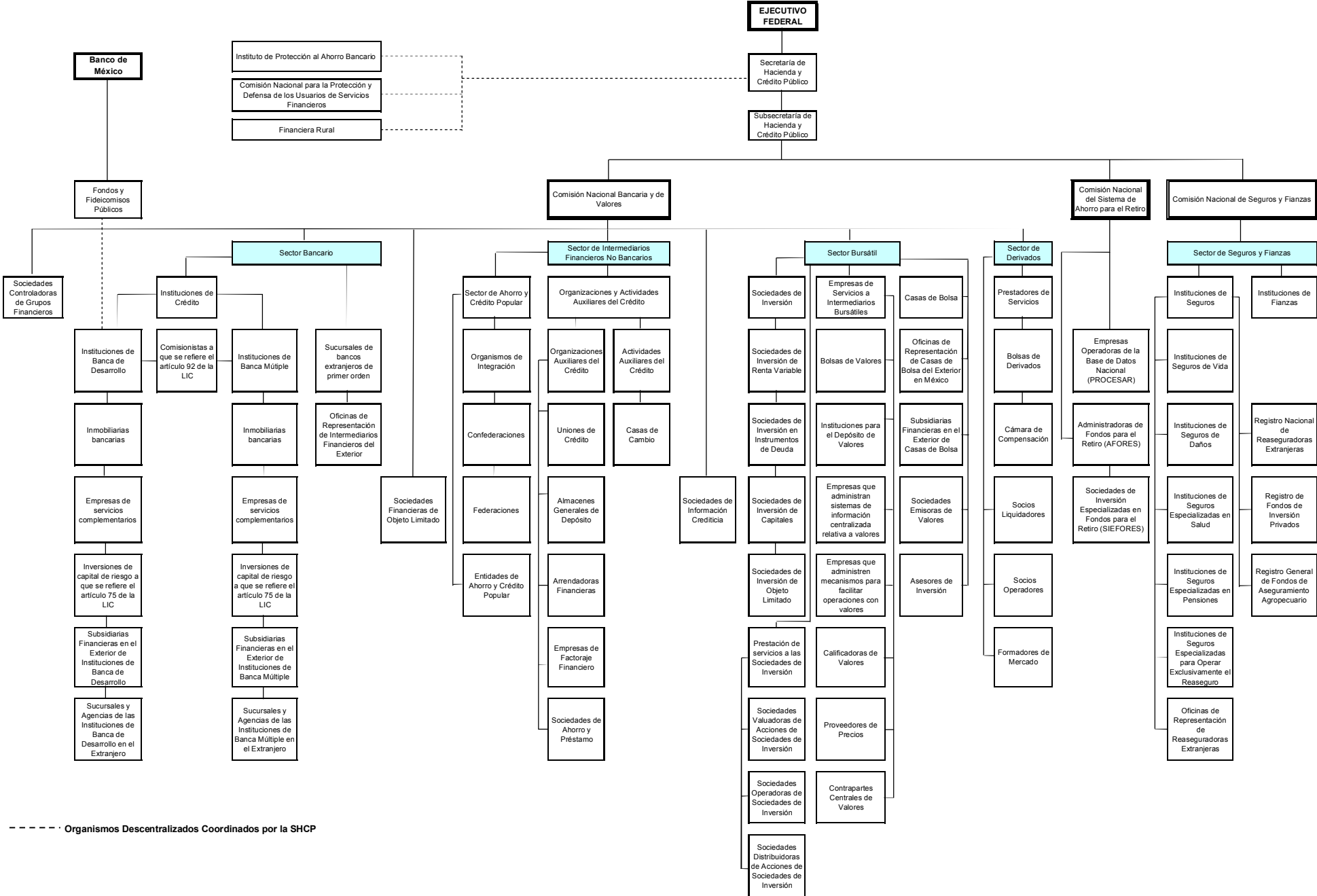
El Sistema Financiero Mexicano se integra de seis grandes sectores:

- Sector Bancario
- Sector de Intermediarios Financieros no Bancarios
- Sector Bursátil
- Sector de Derivados
- Sector de Seguros y Fianzas
- Sistemas de Ahorro para el Retiro

⁵ El sistema financiero mexicano en www.accigame.banamex.com.mx

SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

S.H.C.P



- - - - - Organismos Descentralizados Coordinados por el SHCP

Para nuestro ensayo y para este capítulo en particular, el sector que nos interesa es el Sector Bursátil, ya que en el localizamos a las Sociedades de Inversión y a las empresas encargadas de brindarles servicios para su operación.

2.2. Autoridades del Sistema Financiero Mexicano que regulan a las SI

En la estructura del Sistema Financiero Mexicano la autoridad máxima es la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).

El Banco de México regula el funcionamiento del sistema financiero; y la inspección y vigilancia corresponde a:

- I.- Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).
- II.- Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF)
- III.- Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro. (CONSAR)

Así se produce la conformación de tres grandes bloques, que son supervisados por cada una de las Comisiones respectivamente, identificados como:

- a) Organizaciones Bancarias, Financieras y Bursátiles,
- b) Organizaciones de Seguros y Fianzas, y
- c) Sociedades de Inversión Especializada de Fondos para el Retiro (SIEFORE) y las Administradoras de Fondos de Retiro (AFORE),

De esta manera, la SHCP y la CNBV son las instituciones gubernamentales que se encargan de manera directa de la inspección, regulación y vigilancia de las SI y que por tanto estudiaremos a continuación.

2.2.1 La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP)

Es la entidad más importante en lo que respecta a la rectoría del sistema financiero, conteniendo sus atribuciones el Artículo 31 de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal.

Sus atribuciones corresponden a la aplicación, ejecución e interpretación de los efectos administrativos que sobre la materia existen. También le corresponde la orientación de la política financiera y crediticia de las Instituciones financieras y crediticias del país y de las organizaciones y actividades auxiliares de crédito.

Además de las funciones ya mencionadas, la SHCP, como órgano del Poder Ejecutivo Federal, tiene las siguientes facultades en el ámbito financiero:

- ◆ Proponer políticas de orientación, regulación, control y vigilancia de valores,
- ◆ Otorgar y revocar autorizaciones para la constitución y operación de casas de bolsa y bolsas de valores,
- ◆ Aprobar las actas constitutivas y estatutos, así como las modificaciones a los mismos documentos pertenecientes a las instituciones antes mencionadas.
- ◆ Señalar, en algunos casos, las operaciones que, sin ser concertadas en bolsa, deban considerarse como realizadas para los socios de la misma,
- ◆ Aprobar los aranceles de las bolsas de valores,
- ◆ Señalar las actividades que puedan realizar los agentes de valores (personas físicas y morales) y autorizar actividades análogas o complementarias a las indicadas por la Ley, para las casas de bolsa.
- ◆ Conocer y resolver las inconformidades que los sujetos de la ley tengan en contra de los procedimientos de inspección, vigilancia, intervención, suspensión y cancelación de autorizaciones y registros entablados por la CNBV.
- ◆ Sancionar administrativamente a quienes cometan infracción a la Ley.

2.2.2 La Comisión Bancaria y de Valores (CNBV)

La CNBV es un órgano desconcentrado de la SHCP con autonomía técnica y facultades ejecutivas y tiene por objeto supervisar y regular a: Sociedades Controladoras de Grupos Financieros, Instituciones de Crédito, Casas de Bolsa, Especialistas Bursátiles, Bolsas de Valores, **Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión, Sociedades de Inversión**, Organizaciones Auxiliares de Crédito, Instituciones para el Depósito de Valores y prestadores de servicios, en protección de los intereses del público.

Las atribuciones de la CNBV le son otorgadas por la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (LCNBV, publicada el 28 de abril de 1995) y aquellas que contempla la Ley del Mercado de Valores; de las que podemos destacar las siguientes:

- ◆ Realizar la supervisión de las entidades financieras, así como de otras personas morales y personas físicas cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al sistema financiero
- ◆ Establecer los criterios conforme a los cuales se precise si una oferta es pública, así como aquellos de aplicación general en el sector financiero acerca de los actos y operaciones que se consideren contrarios a los usos mercantiles, bancarios y bursátiles o sanas prácticas de los mercados financieros y dictar las medidas necesarias para que las entidades financieras ajusten sus actividades y operaciones a la legislación aplicable. (Art.2 LMV.)
- ◆ Actuar como conciliador y árbitro, así como proponer la designación de árbitros, en conflictos originados por operaciones y servicios que hayan contratado las entidades financieras con su clientela.
- ◆ Autorizar la constitución y operación, así como determinar el capital mínimo, de aquellas entidades financieras que señalan las leyes.

- ◆ Intervenir administrativa o gerencialmente a las entidades financieras con objeto de suspender, normalizar o resolver las operaciones que pongan en peligro la solvencia estabilidad o liquidez o aquellas violatorias de la legislación aplicable.

2.2.3 Banco de México (Banxico)

Banco de México no ejerce regulación directa sobre las SI pero sí sobre la Comisiones que realizan actividades de supervisión por lo tanto mencionaremos de manera general las funciones de Banco de México.

Banxico es el Banco Central de la Nación con autonomía propia (como resultado del Decreto del 18 de agosto de 1993), y como tal, su finalidad es proveer a la economía del país de moneda nacional y, en su realización, tiene como objetivo prioritario el procurar la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda. Además, el promover el sano desarrollo del Sistema Financiero Mexicano y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pago.

Tendrá como objetivo prioritario:

- ◆ Procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda
- ◆ Promover el sano desarrollo del sistema financiero
- ◆ Propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos
- ◆ Funge como Banco Central
- ◆ Es el encargado de aplicar la política monetaria de de tipo de cambio
- ◆ Tiene la función exclusiva de emitir papel moneda
- ◆ Dar financiamiento al Gobierno Federal
- ◆ Ser el colocador del papel emitido por el Gobierno Federal
- ◆ Actuar como agente financiero del Gobierno Federal

En cuanto a sus funciones vinculadas con la supervisión del sistema financiero:

- ◆ Puede solicitar a las Comisiones la realización de actividades de supervisión
- ◆ Los intermediarios estarán obligados a suministrar a Banxico la información que éste les requiera sobre sus operaciones.
- ◆ Las Comisiones supervisoras del Sistema Financiero, a solicitud DE Banxico, realizarán visitas a los intermediarios, que tendrán por objeto revisar, verificar y evaluar la información que de conformidad con el párrafo anterior hayan presentado.

2.3 La Ley de Sociedades de Inversión (LSI)

La LSI tiene por objeto regular la organización y funcionamiento de las SI, la intermediación de sus acciones en el mercado de valores, así como los servicios que deberán contratar para el correcto desempeño de sus actividades (Art. 1 LSI).

La primera Ley referente a sociedades de inversión en nuestro país fue promulgada en 1950, con el objetivo de regular su estructura jurídica, desde entonces, la LSI ha tenido numerosos cambios con el fin de adecuarla a las circunstancias financieras de cada época y de promover el desarrollo del sector.

La nueva LSI tiene 97 artículos divididos en 11 capítulos que se enlistan a continuación⁶:

| | |
|------------------|------------------------------------|
| Capítulo Primero | Disposiciones Generales |
| Capítulo Segundo | De las SI de Renta Variable |
| Capítulo Tercero | De las SI en Instrumentos de Deuda |
| Capítulo Cuarto | De las SI de Capitales |
| Capítulo Quinto | De las SI de Objeto Limitado |

⁶ La versión completa y actualizada de la Ley de Sociedades de Inversión puede ser consultada en www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/69.pdf

| | |
|-------------------|---|
| Capítulo Sexto | De la Prestación de Servicios a las SI |
| Capítulo Séptimo | Disposiciones Comunes |
| Capítulo Octavo | De las Filiales de Instituciones Financieras del Exterior |
| Capítulo Noveno | De la Contabilidad, Inspección y Vigilancia |
| Capítulo Décimo | De la Revocación de las Autorizaciones y de las Sanciones |
| Capítulo Undécimo | Disposiciones Finales |

2.4 Marco normativo supletorio

Conforme al artículo 3º. De la LSI se consideran supletorios de la misma las siguientes leyes y disposiciones, así como los usos y costumbres bursátiles, en el orden que se indican

- ◆ Ley del Mercado de Valores (LMV).
Regula a los valores, su oferta pública, su inscripción en el Registro Nacional de Valores (RNV), su intermediación, las actividades de las personas que intervienen en e mercado de valores, así como a las propias autoridades que lo regulan
- ◆ Ley General de Sociedades Mercantiles (LSM).
Regula la constitución organización y funcionamiento de las sociedades mercantiles dentro de las que se encuentran las S.A., bajo la cual se constituyen la gran mayoría de los entes financieros, incluyendo las SI
- ◆ Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito (LGTOC)
Rige los actos y operaciones relativos a la emisión, expedición, endoso, aval, aceptación y demás que se realicen con los Títulos de Crédito
- ◆ Usos y Costumbres Bursátiles y Mercantiles
- ◆ Legislación del orden común

2.4.1 Disposiciones Secundarias

En las diferentes leyes del Sistema Financiero Mexicano se faculta a las SHCP y a Banxico para interpretar a efectos administrativos los preceptos de las mismas y para, mediante disposiciones de carácter general facilitar su adecuada aplicación.

Las disposiciones (llamadas también Circulares) de la CNBV son las siguientes:

Serie 10, para Intermediarios

Serie 11, para Emisoras (Incluye la Circular Única)

Serie 12, para Sociedades de Inversión

Serie 13, para Agrupaciones Financieras

CAPÍTULO 3.

PROVEDORES DE SERVICIOS A LAS SI

Las Sociedades de Inversión son empresas que no tienen empleados, por tanto, el personal necesario para su administración es proveído por la institución que realice las funciones de administradora y operadora de la Sociedad, pero así como necesita de una institución administradora necesita de otras entidades como Valuadoras, Calificadoras, Distribuidoras, Proveedores de Precios e Instituciones para el depósito de valores, para su completa operación, es por ello a través del presente capítulo, serán analizadas las instituciones que proveen servicios a las Sociedades de Inversión.

Es importante destacar que con las reformas a la Ley de Sociedades de Inversión en 1993 se posibilita a las SI a contratar los servicios que requiere para su adecuado funcionamiento con distintos prestadores, a diferencia del pasado, en que la Sociedad Operadora era la que proporcionaba a las Sociedades los servicios de administración de activos, distribución de acciones y contables y administrativos. Además, se establece que los servicios de valuación, calificación y proveeduría de precios deben ser proporcionados por terceros independientes autorizados por la CNBV y que tales servicios, incluyendo el de administración de activos, no pueden ser subcontratables.

3.1. Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión

Una Sociedad Operadora es quien provee los recursos humanos y técnicos para administrar una Sociedad de Inversión; están constituidas como Sociedades Anónimas y cuentan con la autorización de CNBV para realizar dicha labor, además de la distribución y recompra de acciones de una SI

De esta manera una SI no tienen empleados y todos los recursos captados forman parte del activo sin recursos en otro tipo de gastos como serían el pago de sueldos, salarios y prestaciones al 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 otro tipo de contingencias laborales, reservas que una empresa común se tienen que generar.

Así, las Sociedades Operadoras se encargan de todos los gastos administrativos en los que incurre una Sociedad de Inversión mediante el pago de una comisión, que de acuerdo con la circular 10 – 149 de la CNBV las sociedades de inversión podrán pagar a la operadora hasta el 0.4167% mensual (5% anual) sobre el valor de sus activos netos registrados en el mes anterior al cobro.

La función de Operadora de Sociedades de Inversión puede ser ejercida por:

Casas de Bolsa (indirectamente mediante subsidiarias)

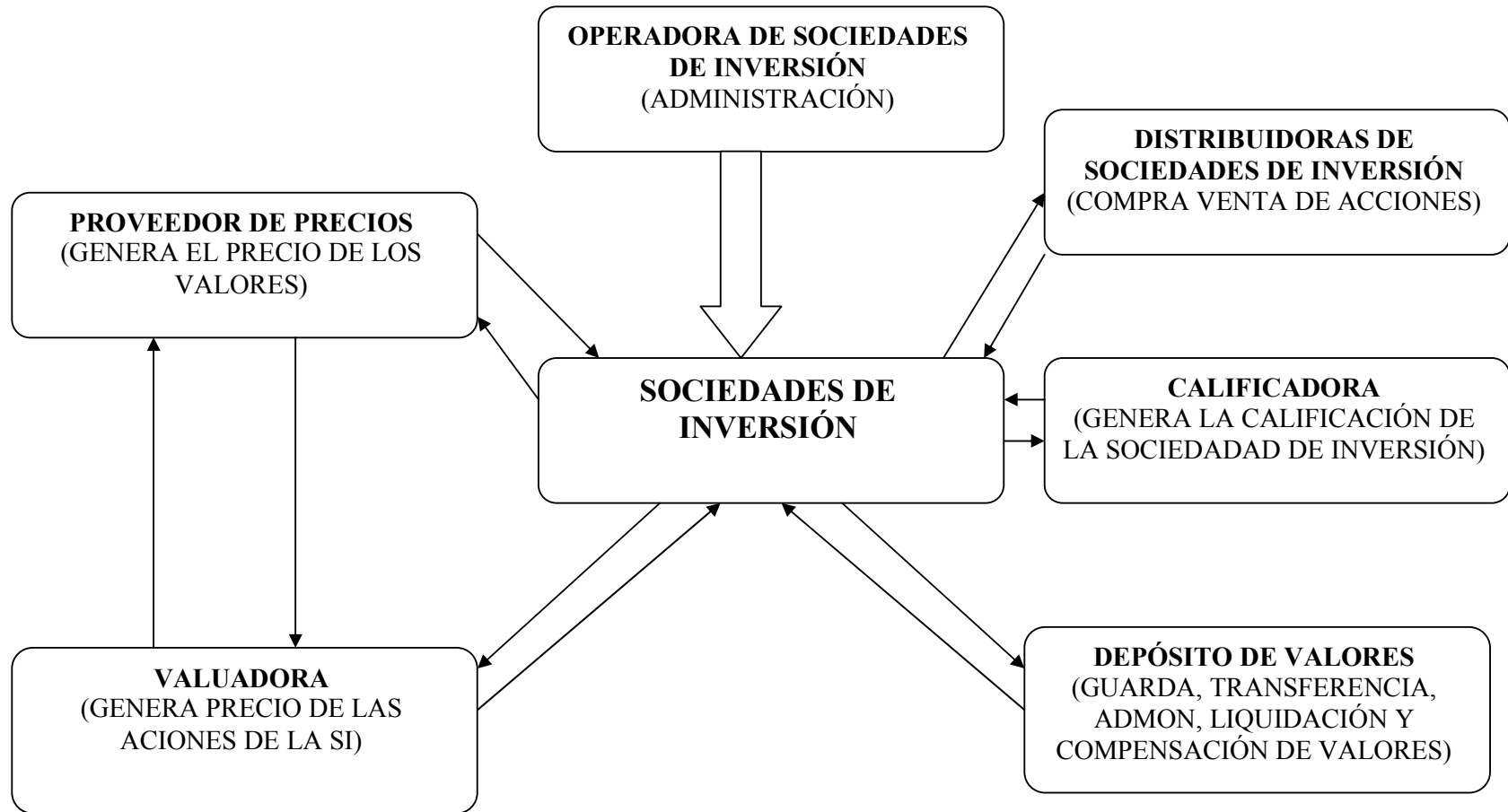
Bancos (indirectamente mediante subsidiarias)

Operadores Independientes (No forman parte de un grupo financiero)⁷

Las instituciones de crédito, casas de bolsa, organizaciones auxiliares de crédito, casa de cambio, sociedades financieras de objeto limitado e instituciones de seguros, requieren la autorización de la SHCP para participar en el capital social de las sociedades operadoras.

⁷ A partir del mes de agosto de 1993, se dio cabida a las operadoras independientes totalmente desvinculadas de casas de bolsa, instituciones de crédito y sociedades controladoras de grupos financieros. Esta medida constituyó un paso importante para dotar al sector de la autonomía necesaria para hacer más eficiente la toma de decisiones de inversión en beneficio de los intereses del público inversionista.

ENTIDADES PRESTADORAS DE SERVICIOS A LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN



Elaboración propia con información de la Ley de Sociedades de Inversión

3.2 Proveedor de precios

El servicio de proveeduría de precios se realiza por sociedades autorizadas por la CNBV. Su principal función consiste en determinar y suministrar diariamente el precio actualizado de los valores, documentos e instrumentos financieros que formen parte de la cartera de una Sociedad de Inversión, además de resolver las objeciones que les formulen las SI sobre los precios actualizados para valuación.

3.3 Valuadoras de Sociedades de Inversión

Para organizarse y funcionar como Valuadoras de Sociedades de inversión se requiere autorización de la CNBV. Su función es determinar el precio de las acciones de las sociedades de inversión y para ello utilizan los precios actualizados de valuación de valores, documentos e instrumentos financieros integrantes de los activos de las Sociedades de Inversión, que les son proporcionados por el Proveedor de Precios de dichas sociedades.

El servicio de valuación de acciones representativas del capital social de sociedades de inversión puede ser proporcionado por Sociedades Valuadoras o por Sociedades Operadoras de Sociedades de inversión que se encuentren autorizadas para tal fin.

Los precios actualizados de valuación de las acciones de las SI son dados a conocer diariamente a través de medios impresos y/o electrónicos de amplia circulación.

El precio de valuación resultará de dividir, entre la cantidad de acciones en circulación representativas del capital pagado de la sociedad de inversión, la cantidad que resulte de sumar al importe de los valores de que sea propietaria, todos sus demás activos y restar sus pasivos.

$$\text{Precios de la Acción} = \frac{\text{Importe de los valores} + \text{Otros activos} - \text{Pasivos}}{\text{Acciones en Circulación}}$$

3.4 Calificadoras de Sociedades de Inversión

Las calificadoras son empresas autorizadas por la CNBV, cuya objetivo es proveer el público inversionista con información y una opinión, suficiente e independiente, para que éste pueda tomar decisiones mejor informadas al contar con elementos cualitativos y cuantitativos sobre la administración del fondo, calidad de los activos y sensibilidad a factores de mercado.⁸

Sólo las SI de deuda están obligadas a tener una calificación de riesgo otorgada por una empresa calificadora de valores independiente y autorizada.

Cada calificadora tiene su propia escala de calificación, por lo que de común acuerdo establecieron una escala homogénea a fin de facilitar la consulta y la comparación de calificaciones al público inversionista.

La calificación de una sociedad de inversión de deuda tiene dos componentes:

- La calidad de sus activos
- El riesgo de mercado

Calidad de activos

Este componente de la calificación mide el nivel de seguridad del fondo, que se desprende de la evaluación de factores que incluyen primordialmente: calidad y diversificación de los activos del portafolio, fuerzas y debilidades de la administración y capacidad operativa

Conforme a la escala homogénea esta parte de la calificación se expresa de la siguiente manera:

⁸ Las calificaciones son opiniones sobre algunos aspectos de las sociedades de Inversión y en ningún caso representan recomendaciones o sugerencias para comprar, retener o vender valores, y no contemplan la conveniencia o no de inversión en los títulos del fondo. Las calificadoras, sus administradores y sus analistas, exclusivamente se dedican al negocio de calificación de valores, por lo que no poseen ningún vínculo económico directo o indirecto, con intermediarios del mercado, firmas de consultoría o instituciones financieras, lo que les da independencia de criterio.

| | |
|---------------|-----|
| Sobresaliente | AAA |
| Alta | AA |
| Buena | A |
| Aceptable | BBB |
| Baja | BB |
| Mínima | B |

Riesgo de mercado

Este componente indica el grado de sensibilidad de la SI ante modificaciones en las condiciones de mercado (tasas de interés y/o cambios en la paridad cambiaria)

Conforme a la escala homogénea esta parte de la calificación se expresa de la siguiente manera:

| | |
|---|---|
| 1 | Sensibilidad extremadamente baja a las condiciones cambiantes de mercado |
| 2 | Sensibilidad baja a las condiciones cambiantes de mercado. |
| 3 | Sensibilidad entre baja y moderada a las condiciones cambiantes de mercado. |
| 4 | Sensibilidad moderada a las condiciones cambiantes de mercado. |
| 5 | Sensibilidad entre moderada y alta a las condiciones cambiantes de mercado |
| 6 | Sensibilidad alta a las condiciones cambiantes de mercado. |
| 7 | Sensibilidad muy alta a las condiciones cambiantes de mercado |

En México operan tres empresas calificadoras de riesgo: Standar & Poor's, Moody's y Fitch México.

3.5 Depósito y custodia

Las Instituciones de depósito de valores mantienen cuentas para cada sociedad de inversión en donde son depositadas las acciones representativas de su capital, así como los valores que integran su activo para su seguridad y resguardo.

3.6 Distribuidoras de sociedades de inversión

Un servicio cada día más importante para las sociedades de inversión es la compra – venta de sus acciones mediante distribuidores. Los Distribuidores de sociedades de inversión son entidades autorizadas por la CNBV, las cuales podrán ser entidades integrantes de sociedades controladoras de grupos financieros.⁹

Las siguientes instituciones pueden proporcionar de manera directa, a las sociedades de inversión servicios de distribución de acciones:

- Operadoras de Sociedades de Inversión
- Instituciones de Crédito
- Casas de Bolsa
- Instituciones de Seguros
- Organizaciones Auxiliares de Crédito
- Casas de Cambio

Los servicios de distribución de acciones de inversión comprenden:

- Compra venta de acciones por cuenta y orden de la sociedad de inversión
- Promoción
- Asesoría a terceros
- En su caso, la generación de informes y estados de cuenta consolidados de inversiones
- Otros servicios complementarios que autorice la CNBV, mediante disposiciones de carácter general

Las sociedades distribuidoras de sociedades de inversión pueden ser de dos tipos:

⁹ Es importante mencionar que en ningún caso la compra – venta de acciones de una sociedad de inversión a través de un distribuidor es a un precio distinto al precio actualizado de valuación que sea aplicable al día de la operación

1. Sociedades Distribuidoras Referenciadoras, las cuales no podrán recibir recursos de terceros producto de la realización de operaciones de compra y venta de las acciones de las Sociedades de Inversión que distribuyan, circunscribiendo sus actividades a la promoción y ofrecimiento de servicios complementarios.

DISTRIBUIDORAS REFERENCIADORAS DE FONDOS DE INVERSIÓN EN OPERACIÓN

- Capital Asesoría Fondos
- Escorfin
- Fondos Mexicanos
- Investment
- Merfon

Fuente: www.cnbv.gob.mx/sectorbursatil/sociedadesdeinversion/

2. Sociedades Distribuidoras Integrales, que podrán manejar recursos del público, con posibilidad de liquidar directamente con otros intermediarios las transacciones de sus clientes, incluida la entrega de valores.

DISTRIBUIDORAS INTEGRALES DE FONDOS DE INVERSIÓN EN OPERACIÓN

- American Express
- Fónдика
- GNP
- Más Fondos
- Profuturo GNP
- Stanford Fondos

Fuente: www.cnbv.gob.mx/sectorbursatil/sociedadesdeinversion/

Las sociedades Operadoras de SI, así como las Distribuidoras y las entidades financieras que lleven a cabo la distribución de acciones de sociedades de inversión utilizan los servicios de personas físicas autorizadas por la CNBV para celebrar con el público inversionista operaciones de asesoría, promoción compra y venta de acciones de sociedades de inversión.¹⁰

¹⁰ En 2002 la CNBV otorga a la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB) el reconocimiento como organismo regulador y autoriza que sea esta asociación la encargada de certificar a operadores de bolsa y apoderados de valores de cualquier intermediario o asesor de inversión para la celebración de operaciones con el público: de asesoría, promoción o compra y venta de valores.

CAPÍTULO 4.

ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN PARA EL PEQUEÑO Y MEDIANO INVERSIONISTA¹¹

El ahorrar en productos bancarios tradicionales no requiere mayor información que el plazo, la tasa y posiblemente la confianza en el intermediario; la inversión en Sociedades de Inversión requiere tener un adecuado conocimiento de nuestros objetivos financieros, aversión al riesgo y horizonte de inversión para poder determinar cuál Sociedad o Sociedades nos ayudarán a satisfacer nuestras necesidades financieras.

A finales del 2007 el mercado mexicano contaba con 483 SI en operación, cada una de ellas con objetivos y estrategias de inversión diferentes lo que les ha permitido llegar a diferentes nichos de mercado y cubrir diversas necesidades de inversión.

Para los inversionistas el contar una creciente y variada oferta de SI les permite diversificar su patrimonio y satisfacer sus necesidades de riesgo, rendimiento y liquidez, sin embargo, gran parte de ellos no tienen el tiempo ni los conocimientos necesarios para elegir una SI, y mucho menos estructurar un portafolio a través de estos instrumentos.

Sin embargo, algunos intermediarios, principalmente distribuidores independientes, han realizado un esfuerzo importante por hacer más accesible este mercado a los inversionistas ya que ofrecen dentro de un mismo techo una amplia gama de opciones de inversión, acompañada de una asesoría objetiva y transparente de acuerdo a las necesidades específicas del inversionista.

¹¹ Para este ensayo definimos como un inversionista pequeño o mediano a aquella persona física con un ahorro entre cincuenta mil y un millón de pesos.

De esta manera lo que analizaremos en este capítulo son las ventajas de invertir a través de sociedades de inversión y los puntos a considerar antes de hacerlo; revisaremos también el proceso que están utilizando diversos intermediarios para estructurar portafolios de inversión en base a un “perfil de inversión”

4.1 Ventajas de Invertir en SI

Para muchos inversionistas en México la diferencia entre una inversión y otra es la tasa de interés recibida comparada con las pocas opciones que pueda tener a la mano. Al invertir en SI no sólo se tiene la oportunidad de conseguir un mejor rendimiento que con las tradicionales opciones de inversión bancarias si no que además cuenta con las siguientes ventajas:

1.- Administración Profesional:

Al invertir en una SI los recursos aportados a la misma son manejados por expertos, quienes están dedicados exclusivamente a encontrar las mejores estrategias de inversión de acuerdo al objetivo del fondo y cuentan con el respaldo de analistas económicos y financieros, así como de medios de información financiera que les permiten tomar las mejores decisiones de inversión en beneficio de la Sociedad de Inversión.

2.- 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 del fondo. Además al reunir a varios inversionistas y sumar sus aportaciones la SI puede acceder a una variedad de instrumentos y tasas que como inversionistas individuales no podríamos.

3.- Diversificación

Reducción de riesgo, eso es lo que logra una SI al reunir el dinero de los inversionistas y formar una cartera de valores, de tal forma que el dinero de un inversionista no se encuentra en un solo bono, certificado, acción etc.

4.- Liquidez

En el mercado existen sociedades con diferentes tipos de liquidez; mismos que se adaptan a las necesidades particulares de cada inversionista

5.- Montos de Inversión

Hoy en día los montos para entrar a una SI son muy bajos inclusive podemos encontrar sociedades en donde los montos mínimos de entrada son mil pesos

4.2 Riesgos de Invertir en SI

Las Sociedades de Inversión ofrecen una reducción de riesgo a través de la diversificación. Sin embargo, aún con la diversificación existe la posibilidad de que un fondo pueda reportar pérdidas; por ello, es muy importante la lectura de su prospecto de información, ya que en ese documento la sociedad incluye la advertencia a los inversionistas de los riesgos que pueden derivarse de la inversión de sus recursos en la sociedad.

De esta manera existen riesgos que afectan la valuación de los activos que conforman la cartera de las SI y que podemos clasificar de la siguiente manera:

1.- Riesgo Crediticio

Cuando se invierte en una cartera de valores que forma parte de una Sociedad de Inversión se tiene el riesgo de incumplimiento de las obligaciones de pago de alguno de los emisores. Cuando algún instrumento que integra la cartera de la SI no es amortizado a la fecha de vencimiento, y/o que no cubra total o parcialmente las obligaciones consignadas en ellos serán valuados a cero, de acuerdo con las disposiciones de carácter general emitidas por la CNBV.

Se exceptúan de lo anterior los valores con garantía hipotecaria, así como bienes y derechos que se hayan afectado en garantía fiduciaria y cuyas características justifiquen darles un tratamiento similar, en cuyo caso serán valuados al 50% del precio de valuación.

Por lo anterior, el comité de inversión de la SI buscará invertir en valores y documentos que a juicio de dicho órgano, busquen minimizar el riesgo de crédito por incumpliendo de pago de acuerdo al objetivo general de la Sociedad.

Cabe recordar que este riesgo es medido dentro de la calificación homogénea que manejan las SI en instrumentos de deuda la cuál otorgan las Calificadores independientes a la sociedad.

2.- Riesgo de Mercado

Los accionistas de las SI incurren en un riesgo derivado de las fluctuaciones en los niveles de tasas de interés, tipo de cambio o a los activos a los que este vinculada la Sociedad, lo que podría impactar significativamente de manera positiva o negativa al precio de valuación de la Sociedad de Inversión.

Por ejemplo en instrumentos que cotizan en mercados internacionales y que están inscritos en el RNV o listados en SIC, 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 nivel internacional
- Las variaciones del el riesgo país emisor
- La liquidez en el mercado secundario internacional, entre otros.

De tal manera que si una SI tiene dentro de su cartera este tipo de instrumentos el precio de su acción cambiará dependiendo de la proporción que tenga de dichos instrumentos.

3.- Riesgo de Liquidez

Cuando se generan cambios drásticos en el entorno económico (condiciones anormales), los mercados se ven afectados mostrando signos de inestabilidad.

En estas situaciones se pueden presentar entre otros, cambios drásticos en el tipo de cambio y en las tasas de interés, lo anterior puede dificultar la venta de

los activos que se tenga en la sociedad de inversión, afectando la disponibilidad de liquidez del mismo¹².

4.- Riesgo de Contraparte

Derivado de la liquidación de las operaciones de compraventa de los valores que integran la cartera de la sociedad de inversión, ésta puede incurrir en un riesgo cuando la contraparte de la operación no cumpla con las obligaciones de liquidar la operación o de entregar los títulos, según sea el caso.

Pero al mismo tiempo, existen indicadores para que los inversionistas puedan conocer el nivel de riesgo que toman al invertir en una SI, entre los que destacan:

1.- Calificación alfanumérica de las sociedades de inversión de deuda y cobertura. Como vimos en el capítulo anterior las SI son calificadas por empresas externas a ellas con letras y números. El riesgo crediticio se indica por letras (AAA, AA, A, BBB, BB, B), donde AAA es el menor riesgo y B el más alto. El riesgo de mercado está indicado por números (1, 2, 3, 4, 5,6 y 7) donde 1 es el más bajo y 7 el más alto. De esta manera si un inversionista quiere elegir una sociedad con el riesgo más bajo del mercado elegirá un con calificación AAA/1. Estas sociedades incluyen en sus carteras de inversión títulos de deuda de la más alta calidad crediticia, buena diversificación y capacidad operativa, así como baja repuesta a las condiciones cambiantes del mercado.

2.- Valor en riesgo (VAR). El VAR es una medida de riesgo que paulatinamente esta siendo introducida por todas las SI, tanto de deuda y cobertura, como de renta variable. El VAR indica la cantidad de dinero que una sociedad puede perder en el proceso diario de su administración. De hecho, marca un rango que expresa la cantidad mínima y máxima que puede perder el fondo en un día de operación. Por ejemplo, si el Var máximo de una sociedad

¹² Las SI de renta variable y en instrumentos de deuda, tienen la facultad, ante condiciones desordenadas de mercado que pudieran generar compras o ventas significativas e inusuales de sus propias acciones, de aplicar al precio de valuación de sus acciones hasta el 2% para la realización de operaciones de compra venta sobre las mismas

“X” es de 0.0060% significa que la máxima pérdida esperada es de \$ 0.60 centavos por cada \$ 1,000 pesos invertidos. El VAR es calculado con información del comportamiento del precio de las acciones de la sociedad en los últimos 12 meses.

4.2.1 ¿Cómo Influyen los cambios en las tasas de interés en el rendimiento de las SI de Deuda?

Las fluctuaciones en los niveles de tasas de interés, traen consigo efectos en los precios de las acciones representativas del capital de las sociedades de inversión. Estas fluctuaciones pueden impactar significativamente de manera positiva o negativa al precio de valuación de la sociedad de inversión dependiendo del movimiento de las tasas.

De manera general, los instrumentos de deuda funcionan como un préstamo. Es decir, los inversionistas que los compran, están prestando sus recursos al emisor, quien se los devolverá en una fecha determinada (plazo) y pagará un interés por dicho préstamo. La tasa de interés que se pacta puede ser fija o bien referenciada a otra tasa líder del mercado, como la de los CETES (Certificados de la Tesorería) o la TIIE (Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio).

Desde luego, los instrumentos de deuda se pueden emitir a diferentes plazos, que pueden ser corto (28 días), mediano (de 90 días hasta 1 año), mediano – largo (de 1 a dos años) o largo (más de dos años, hasta 10 o incluso 20 años).

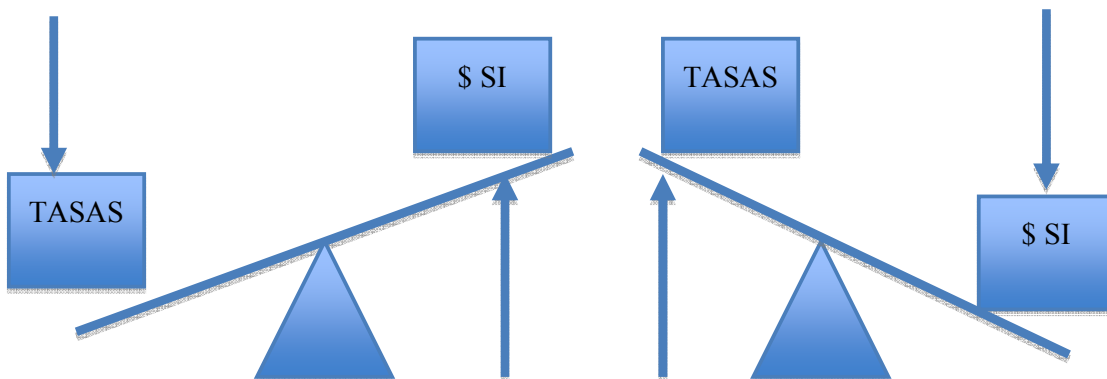
Cuando un inversionista los compra, afortunadamente no tiene que esperar todo el plazo en caso de que necesite sus recursos para cualquier otro fin. Por el contrario, existe el mercado secundario en el cual estos instrumentos se pueden comprar y vender en cualquier momento.

Como en todo mercado, el precio al que se negocian los instrumentos de deuda puede variar (y lo hace constantemente). Uno de los motivos por los cuales fluctúa, es debido a los cambios en las tasas de interés.

Es decir, si poseemos y quisiéramos vender un instrumento que paga una tasa del 5%, cuando en el mercado existen valores de plazo similar que están pagando un 10%, seguramente nos lo comprarán a un precio bajo, que compense el diferencial entre la tasa que paga dicho título y la tasa que en ese momento prevalece en el mercado.

De esta forma, podemos afirmar que la relación que existe entre los precios de los instrumentos y las tasas de interés es como los extremos de una balanza.

Es decir, cuando disminuyen las tasas de interés los precios aumentan, y cuando aumentan las tasas de interés los precios disminuyen. Por lo tanto, si se vende un instrumento antes de su vencimiento, el precio podrá ser mayor o menor que el precio al cual se compró.



Desde luego, mientras más largo sea el plazo de un instrumento, más sensible será a los cambios en las tasas de interés.

Ahora bien, como ya sabemos, el precio de todas las sociedades de inversión en instrumentos de deuda se determina diariamente por una entidad valuadora independiente, tomando como referencia el precio de mercado de los títulos que forman parte del portafolio de inversión del fondo. Es por ello que en ocasiones, cuando hay movimientos importantes al alza en las tasas de interés, los precios de los fondos pueden presentar “minusvalías” o fluctuaciones hacia la baja.

Como se mencionó anteriormente, estos movimientos se presentan con muy poca frecuencia en los fondos que invierten a corto plazo, pero la volatilidad (sensibilidad) aumenta a medida que incrementa el plazo promedio de inversión de cada fondo.

Para que un inversionista pueda identificar que tan volátil puede ser el precio de la acción de una SI de deuda nos remitiremos nuevamente a la calificación que se le otorgó por la Calificadora, En este caso los números que forman parte de su calificación miden que tanto afecta un cambio en las tasas al precio de la acción de la sociedad; si la sociedad tiene 1 será poco sensible a los cambios en las tasas mientras que otra calificada con 7 será muy sensible.

Por lo tanto, no será lo mismo invertir en cualquier Sociedad de Inversión aunque esta categorizada como SI en instrumentos de deuda; el inversionista tendrá que cuidar que tipo de deuda es y que tan sensible puede llegar a ser a los cambios en las condiciones de mercado.

4.3. ¿Cómo Estructurar un Portafolio utilizando SI?

Hasta ahora sabemos que cada SI tiene un objetivo y una estrategia de inversión en particular; pueden invertir en instrumentos de deuda de diferentes emisores, plazos y monedas o en acciones de empresas nacionales o extranjeras y cada una de ellas es afectada por variables diferentes. Entonces, ¿Cómo elegimos una sociedad de inversión? ¿De que manera un inversionista que no tiene el conocimiento o el tiempo puede beneficiarse de las SI?

Es claro que cada inversionista es diferente y que una sociedad que puede ser buena para alguien para otro no lo sea; las metas y objetivos de una persona que comienza a formar un patrimonio comparadas con las de alguien que esta cerca del retiro o que piensa utilizar sus recursos en el corto plazo son completamente diferentes.

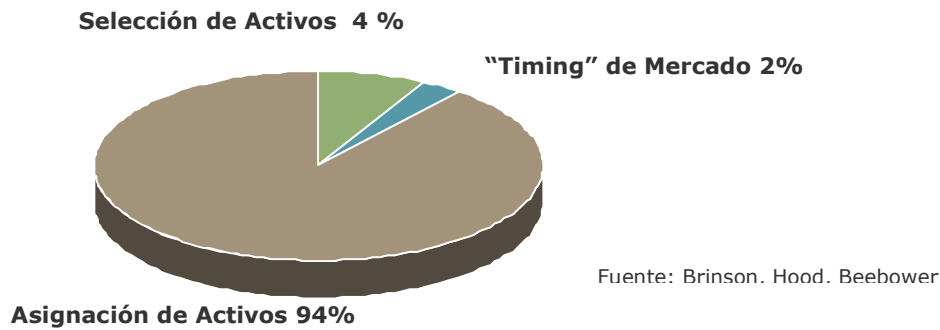
Por lo tanto, el punto de partida para cualquier inversionista al elegir una Sociedad de Inversión es identificar sus objetivos financieros, horizonte de inversión, aversión al riesgo y en general su “perfil de inversionista”. El reconocer estos es el primer paso para determinar que tipo de sociedad es la que responderá a sus necesidades.

La diversificación también será importante tenerla en consideración ya que es muy probable que para que un inversionista logre sus objetivos tenga que utilizar diferentes SI con diferentes tipos de activos y que entonces tenga que comprender como trabajan los distintos tipos de instrumentos de forma conjunta, en un portafolio de inversión. La elección de diferentes SI, ayudará a disminuir cambios abruptos en el valor total de la inversión. Para entender esto, recordemos que cierto tipo de activos pueden tener una tendencia distinta que otros. Por ejemplo: en general, los títulos de deuda suelen tener un comportamiento favorable cuando las acciones en su conjunto disminuyen de precio, y viceversa.

En este sentido, si se tiene una mezcla con diferentes tipos de SI, el valor de la cartera en su conjunto tendría menos volatilidad que si se adquiere una sola de ellas. Dicho en otras palabras, esta volatilidad o variabilidad en el valor del portafolio, que en materia de inversiones se define como riesgo, disminuye con la diversificación.

Por otro lado, a pesar de que hay estudios¹³ que indican que las decisiones relativas a como distribuir los recursos al invertir, son más importante para tener éxito, que las decisiones específicas de qué producto escoger e inclusive del momento oportuno de mercado no podemos dejar de la lado la situación económica al momento de diseñar un portafolio de inversión, no podemos pensar en invertir en una SI de renta variable nacional cuando las expectativas no son buenas, en todo caso podemos pensar renta variable pero con activos internacionales.

¹³ El estudio fue hecho por Brinson, Hood Beebower otros posteriores, muestran que la asignación de activos es un elemento determinante en la obtención de resultados, donde más del 90% de las diferencias de rendimientos entre distintas carteras se debe a la asignación de activos Fuente: «Ibbotson Associates»



En términos generales, el proceso de selección de una SI debe considerar los siguientes pasos:

1. Identificar el objetivo y horizonte de inversión. Esta regla es básica y siempre debe ser observada por todos los inversionistas. Cuando no se tienen claros los objetivos de inversión, o el horizonte de la misma, ninguna estrategia puede ser seguida con éxito. Es importante recalcar que el método de la asignación de activos se debe utilizar únicamente con la porción de los recursos que se tenga destinada al largo plazo, no con el patrimonio total. De lo contrario, se corre el riesgo de caer en una crisis de liquidez que impida disponer de los recursos, y de romper con la estrategia de inversión establecida al desbalancear el portafolio.

2. Determinar adecuadamente el perfil de riesgo. Esto es particularmente importante, ya que determinará el tipo de portafolio que se va a estructurar; elementos como la edad, tolerancia al riesgo ciclo de vida y compromisos financieros determinan este perfil.

3. Una vez realizado lo anterior, es posible determinar un porcentaje a asignar a cada tipo de sociedad de acuerdo al tipo de activos en los que invierta esto es lo que se conoce como asignación de activos o asset allocation. Este proceso consiste fundamentalmente en determinar que proporción de los recursos debe invertirse en cada clase o tipo de activos: acciones (tanto nacionales como extranjeras), títulos de deuda, o instrumentos de cobertura, entre otros. Por ejemplo, un inversionista podría decidir invertir un 70% en

sociedades de inversión en instrumentos de deuda de mediano plazo y un 30% en fondos de renta variable. Sin embargo, alguno más sofisticado podría decidir invertir un 10% en sociedades de deuda de corto plazo, un 20% en sociedades de deuda de largo plazo, un 20% en sociedades de bonos mexicanos cotizados en el exterior, un 30% adicional en sociedades de inversión de renta variable que inviertan en acciones mexicanas, y el 10% restante en sociedades que inviertan en acciones de compañías extranjeras.

4. Es recomendable que aproximadamente cada tres meses se revise el portafolio, a fin de observar cómo han cambiado los porcentajes que se decidió invertir en cada tipo de valor. Si la bolsa baja, seguramente se reducirá el porcentaje invertido en renta variable. Por ello - en esto consiste la parte central del método - deberemos "rebalancear" nuestro portafolio, es decir, hacer los ajustes necesarios (compras y ventas) a fin de que el porcentaje invertido en cada tipo de instrumento vuelva a ser el que se determinó originalmente. De esta forma se aprovechan las alzas y las bajas de los distintos mercados, ya que esta práctica, si se aplica de manera consistente, nos lleva a vender algunos títulos cuando éstos suben de precio (estén caros), y a comprar otros más cuyo valor haya bajado (estén baratos). Así, en el largo plazo, se logra optimizar el rendimiento total del portafolio.

Para facilitar este proceso de selección y ayudar a los inversionistas a determinar dentro de tipo de perfil se ubican, la mayoría de los distribuidores de SI incluyendo Bancos, Casas de Bolsa, Distribuidores Independientes etc., han desarrollado modelos de negocio que les permiten tener un conocimiento y entendimiento claro de las necesidades de sus clientes para que a partir de éste puedan realizar una propuesta adecuada para el manejo de sus recursos.

De hecho muchos de estos distribuidores tienen experiencia internacional y han adaptado sus modelos al mercado mexicano, la mayoría sigue los siguientes pasos para identificar y sugerir un portafolio de inversión formado por SI

A) Identificar el perfil de inversionista

Para identificar el perfil de cada inversionista, la mayoría de los intermediarios se basan en un cuestionario diseñado para encontrar las preferencias del inversionista y la manera en como reaccionaria ante supuestas situaciones en su portafolio, a través de este cuestionario se tratan de definir las características básicas para entender financieramente al inversionista. Estas características las podemos catalogar en 4 áreas:

- 1.- Horizonte de Inversión
- 2- Tolerancia al riesgo
- 3.- Conocimiento y Experiencia Financiera
- 4.- Ciclo de vida y compromisos Financieros

Regularmente estos cuestionarios son públicos y pueden ser encontrados en las páginas Web de los distribuidores de tal manera que al contestarlos nos muestran un “perfil de inversionista”. Estos perfiles son definidos por la propia institución en base a criterios y estudios propios.

De manera general los cuestionarios identifican tres perfiles y los podemos definir de la siguiente manera¹⁴:

1.- Conservador: Inversionistas con un horizonte de inversión de corto y mediano plazo (menos de 12 meses) que quieren obtener rendimientos atractivos con alta seguridad en su inversión, evitando, en la mayor medida posible, cualquier tipo de volatilidad excesiva.

2.- Moderado: Inversionistas con un horizonte de inversión de mediano y largo plazo (entre uno y tres años) que quieren obtener rendimientos mayores a

¹⁴ De cada uno de estos perfiles algunas instituciones desprenden otros que varían por pequeños porcentajes por tipo de activos en los invierten, sin embargo para fines prácticos utilizaremos sólo estos 3 perfiles.

Cetes en el largo plazo, con una base de riesgo intermedia, con opciones de inversión de muy alta calidad y posiciones de la cartera flexibles..

3.- Agresivo: Inversionistas que busca obtener rendimientos más atractivos mediante la combinación de una base altamente diversificada de activos y el aprovechamiento de los movimientos de corto plazo de los mercados. Un inversionista de en este portafolio está dispuesto a tener mayor volatilidad en su cartera a cambio de un rendimiento atractivo en el largo plazo.

Una vez identificado el “perfil de inversionista” la institución en cuestión puede recomendar porcentajes máximos a invertir por cada tipo de sociedad según como este categorizada.

B) Categorización de Productos

Cuando un inversionista tiene ante sí una variedad de SI muchas veces no tiene idea en que invierten o cuales son los riesgos al invertir en ellas, de esta forma todas la entidades que distribuyen SI han categorizado su oferta para hacerla lo más clara posible al público inversionista y vincularlas con sus perfiles establecidos.

De manera general podemos resumir que hay cuatro categorías en las que agrupan las diferentes sociedades que distribuyen en donde relacionan rentabilidad con volatilidad.

1.- SI de Deuda de Menor Riesgo.- Son principalmente las SI de corto plazo que invierten básicamente en instrumentos de deuda gubernamental, bancaria o corporativa y que en su mayoría tienen plazos menores a 1 año. Además estos fondos invierten en deuda denominada en pesos mexicanos y por lo tanto no está expuesta a fluctuaciones asociadas al tipo de cambio del peso vs. otras divisas.

2.- SI de Deuda de Mayor Riesgo.- Aquí se incluyen SI de deuda de mediano y largo plazo, que invierten en instrumentos de duración, en su mayoría, superior a los 12 meses. También se incluyen aquellos fondos de cobertura o que invierten en deuda denominada en otras divisas independientemente del horizonte de inversión de los papeles en que los fondos inviertan.

3.- SI de Renta Variable de Menor Riesgo.- Esta categoría abarca SI de renta variable, que en su mayoría invierten en acciones de empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, y que estos títulos tengan un riesgo crediticio bajo o una buena calificación crediticia.

4.- SI de Renta Variable de Mayor Riesgo.- Los productos como fondos de renta variable que invierten en acciones de empresas globales o denominadas en otras divisas, se incluyen en este grupo, así como SI de renta variable de empresas mexicanas que incorporan un porcentaje importante de acciones con calidad de mayor riesgo al del grupo anterior.

C) Diversificación de portafolios (Asset Allocation)

Una vez determinado el perfil de inversionista y teniendo una clasificación de las SI se pueden determinar porcentajes recomendados a invertir por tipo de activos o Sociedad de Inversión, de tal manera que se pueda formar un portafolio de inversión que atienda las diferentes necesidades de inversionista y que responda en cuanto a rendimientos, objetivos, horizontes de inversión y tolerancia al riesgo.

Para entender de una manera más clara este proceso de selección y recomendación de SI la siguiente tabla nos muestra como una institución en particular categoriza su oferta de productos y recomienda invertir una vez identificado el perfil de inversionista.

| PRODUCTOS | CLASIFICACION | CONSERVADOR | MODERADO | AGRESIVO | % DE\$ |
|--|--|------------------------------|------------------------------|------------------------------|--------------|
| Fondos Muy Corto Plazo AMEX MD | DEUDA BAJO RIESGO | 100% | 100% | 100% | |
| Fondos Renta Fija de Corto Plazo GBM F2 ST&ER1P GBM GUB ING 30 | DEUDA BAJO RIESGO DEUDA BAJO RIESGO DEUDA BAJO RIESGO DEUDA BAJO RIESGO | 100% 100% 100% 100% | 100% 100% 100% 100% | 100% 100% 100% 100% | |
| Fondos Renta Fija de Largo Plazo GBM F3 ING CORP ST&ER 6 | DEUDA MAYOR RIESGO DEUDA MAYOR RIESGO DEUDA MAYOR RIESGO | | | 100% 100% 100% | >60% |
| Fondos Renta Fija denominados en USD AMEX COB GBM COB ST&ER US PRINARI PRINCGB ING USD | DEUDA MAYOR RIESGO DEUDA MAYOR RIESGO DEUDA MAYOR RIESGO DEUDA MAYOR RIESGO DEUDA MAYOR RIESGO DEUDA MAYOR RIESGO | 20% 35% | 50% 100% | 100% 100% 100% 100% | <60% |
| Fondos Renta Variable (acciones MX) ST&ER D ING PAT | CAPITALES BAJO RIESGO CAPITALES BAJO RIESGO | 10% 20% | 30% 40% | 40% 100% | >60% <60% |
| Fondos Renta Variable (acciones MX) GBM CRE | CAPITALES MAYOR RIESGO | | | | >60% |
| Fondos Renta Variable (acciones USD/Euros) STEREUR GBM BRA STERDOW ING ASIA ING HDIV | CAPITALES MAYOR RIESGO CAPITALES MAYOR RIESGO CAPITALES MAYOR RIESGO CAPITALES MAYOR RIESGO CAPITALES MAYOR RIESGO | 0% 15% | 15% 25% | 40% 60% | <60% |

Fuente: American Express Banca Patrimonial

D) Portafolios Modelo

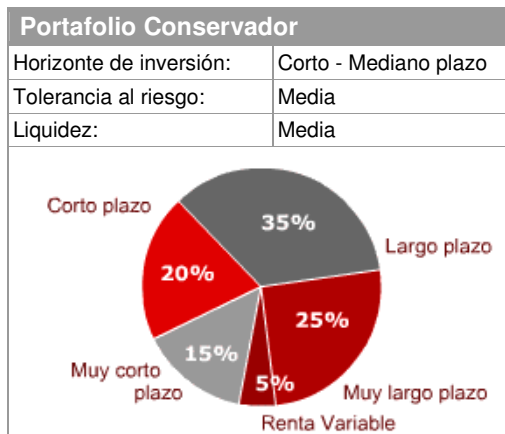
Con el objetivo de simplificar el proceso de perfilación y elección, las instituciones que ofrecen Sociedades de Inversión han diseñado “portafolios modelo” a fin de ejemplificar los beneficios de diversificar.

Estos portafolios se basan en los perfiles encontrados por cada institución y lo que buscan es maximizar el rendimiento minimizando la volatilidad, de tal forma que el inversionista cuente con una base sobre la cual armar su propia estrategia de inversión.

Regularmente estos portafolios son revisados de manera trimestral, y al igual que los perfiles, los portafolios son armados de acuerdo a horizonte de inversión, tolerancia al riesgo, objetivos de inversión y necesidad de liquidez.

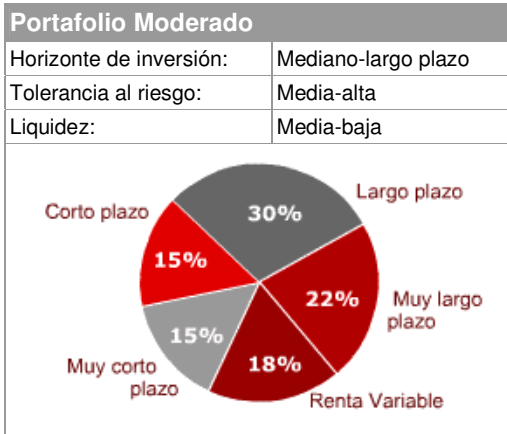
De manera general podríamos decir que las instituciones catalogan de la siguiente manera sus portafolios modelo:

1.- Conservador: Preferencia en preservar la inversión inicial antes que maximizar rendimientos. Incluyen principalmente productos de deuda de diferentes plazos y pueden incluir en pequeños porcentajes fondos de renta variable nacional indizados. Ejemplo:



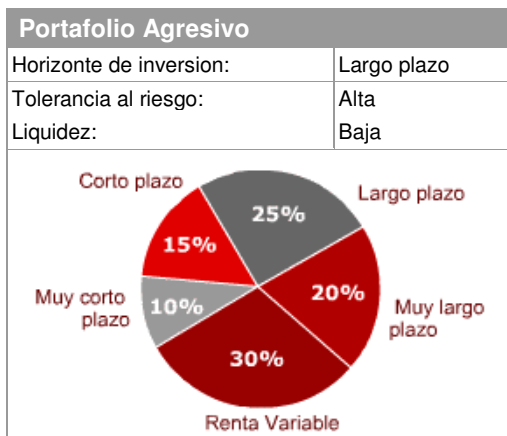
Fuente: Banca Privada Santander www.santander.com.mx

2.- Moderado: Estos portafolios son diseñados para inversionistas con algo de experiencia financiera y tolerancia a la volatilidad. Las SI que pueden incluir estos portafolios son mayores porcentajes de deuda de largo plazo y SI de renta variable que van desde un 15% a un 30% del valor total de la inversión y que no necesariamente son fondos indizados. Ejemplo:



Fuente: Banca Privada Santander www.santander.com.mx

3.- Agresivo: Estos portafolios requieren de un horizonte de inversión de largo plazo (más de 1 año), alta tolerancia al riesgo y poca necesidad de liquidez. Las SI que se incluyen son de deudad de largo plazo y porcentajes que van desde un 30% a un 50% en renta variable

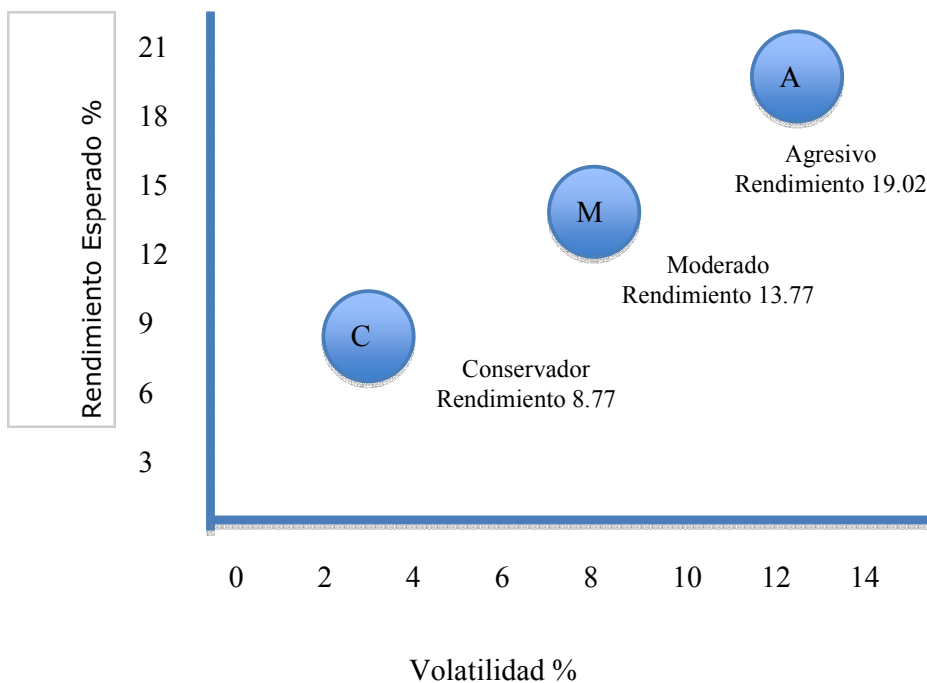


Fuente: Banca Privada Santander www.santander.com.mx

4.- Portafolios Globales: Además de estos portafolios que invierten en activos locales, existe categorías en donde los porcentajes destinados a deuda o renta variable puede ser cambiados por el mismo tipo de activos pero emitidos por empresas o gobiernos de diferentes partes de mundo, de tal manera que el portafolio este aún mas diversificado.

Sin embargo a medida que aumenta el potencial de beneficios aumenta en nivel de volatilidad asociado, es decir un portafolio agresivo será mucho más volátil en busca de mejores resultados que un portafolio conservador.

Rendimientos Anualizados por Tipo de Portafolio Diciembre 2005 – Febrero 2008



Fuente: Elaboración propia con datos de American Express Banca Patrimonial www.americanexpressbank.com.mx

4.4. Calculo de rendimientos en SI

Como mencionamos anteriormente, cuando un inversionista decide entrar en alguna Sociedad de Inversión lo que adquiere son acciones representativas del capital social de la misma; esas acciones tienen un precio el cual cambia todos los días.

Derivado de lo anterior es posible calcular los rendimientos que obtiene la sociedad de inversión ya sea de forma diaria, semanal, anual o por cualquier período de tiempo entre el día en que se compraron las acciones y el día en que estas se venden.

La fórmula para calcular el rendimiento efectivo al invertir en SI es la siguiente¹⁵:

$$((\text{Precio Final} / \text{Precio Inicial}) - 1) \times 100 = \text{Rendimiento Efectivo}$$

Donde:

Precio Inicial: Precio de la acción de la SI el día de la compra

Precio Final: Precio de la acción de la SI el día de la venta

Para calcular el rendimiento anualizado al invertir en sociedades de inversión es el siguiente:

$$\frac{((\text{Precio Final} / \text{Precio Inicial}) - 1) \times 360 \times 100}{\text{Días Transcurridos}} = \text{Rendimiento Anualizado}$$

¹⁵ El inversionista debe tener cuidado con los precios de compra y venta de una SI ya que muchas veces el precio vigente no es con el que se liquidará su operación; algunas SI revalúan días después de la operación de compra y venta y ese será el precio con el que se deben realizar los cálculos de rendimientos.

Donde:

Precio Inicial: Precio de la acción de la SI el día de la compra

Precio Final: Precio de la acción de la SI el día de la venta

Días Transcurridos: Es el número de días transcurridos entre el día de compra y el día de la venta

1.6. El Prospecto de información al público inversionista

El prospecto de información es el documento más importante en una sociedad de inversión para el inversionista. Cada sociedad tiene un prospecto propio, el cual ha sido diseñado tomando en cuenta sus características y objetivos particulares.

Para cualquier inversionista es de suma importancia tomar en cuenta el prospecto de información ya que en este documento el consejo de administración establece las políticas de operación, inversión, recompra, etc. Que rigen a la sociedad.

La información que debe contener dicho prospecto es la siguiente:

1.- Los datos generales de la sociedad:

- Fecha de constitución
- Datos de inscripción en Registro Público de Comercio
- Domicilio Social
- Capital autorizado
- Número de acciones emitidas
- Integración de su consejo de administración
- Nombre del director general
- Nombre del comisario
- Clave de Pizarra
- Posibles adquirientes

2.- Las políticas detalladas de inversión, liquidez, adquisición, selección y en su caso diversificación o especialización de activos

3.- La política detallada de venta de acciones y los límites de tenencia accionaría por inversionista

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

5.- La advertencia a los inversionistas de los riesgos que puedan derivarse de la inversión de sus recursos en la sociedad

6.- El método de valuación de sus acciones

7.- Tratándose de sociedades de inversión abiertas, las políticas para la recompra de las acciones representativas de su capital

8.- La mención específica de que los accionistas de sociedades de inversión abiertas, tendrán el derecho de que la propia sociedad a través de las personas que le presten los servicios de distribución de acciones, le recompre a precio de valuación hasta el 100% de su tenencia accionaría, dentro del plazo que se establezca en el mismo prospecto, con motivo de cualquier modificación al régimen de inversión o de recompra.

CAPITULO 5.

EVOLUCIÓN DE LAS SI EN MEXICO 2001 - 2007¹⁶

Hoy en día el mercado de Sociedades de Inversión es muy diferente al de inicios de la década. Un mercado regulado, amplio, dinámico, en crecimiento y con muchos retos es como podemos calificarlo.

Su crecimiento ha sido exponencial ya que en los últimos 7 años sus activos administrados pasaron de 184,923 millones de pesos en diciembre del 2000 a 846,688 millones de pesos a noviembre de 2007¹⁷, lo que se traduce en un crecimiento del 357% el equivalente al 27% promedio anual. En el mismo período la captación bancaria tradicional (pagarés, certificados de depósito, chequeras) creció apenas el 70%¹⁸

Como proporción del Producto Interno Bruto (PIB) el total de activos invertidos en SI representa a noviembre del 2007 el 8.85%, porcentaje mayor al de los activos administrados por las Administradoras de Fondos para el Ahorro (Afores) (8.4%)¹⁹ pero mucho menor al porcentaje que manejan otros países en SI como Chile, Brasil o España en donde esta relación supera el 25% de su Producto Interno Bruto (PIB)²⁰

Un entorno económico estable, cambios en su normatividad y sus ventajas sobre los instrumentos tradicionales de ahorro, es lo que ha permitido a las SI alcanzar estos niveles crecimiento. El analizar la estructura actual del mercado de SI en nuestro país nos ayudara a tener una imagen general de hacia donde esta creciendo, cuáles son las opciones de mayor aceptación y si en verdad se esta avanzando en el aprovechamiento de las opciones que este mercado brinda a los inversionistas.

¹⁶ Para mayor información de las cifras analizadas en este capítulo véase el cuadro 1 al final del mismo.

¹⁷ CNBV, Boletín Estadístico Diciembre 2007

¹⁸ BBVA Bancomer, Servicio de Estudios Económicos, Temas Bancarios México Enero 2008

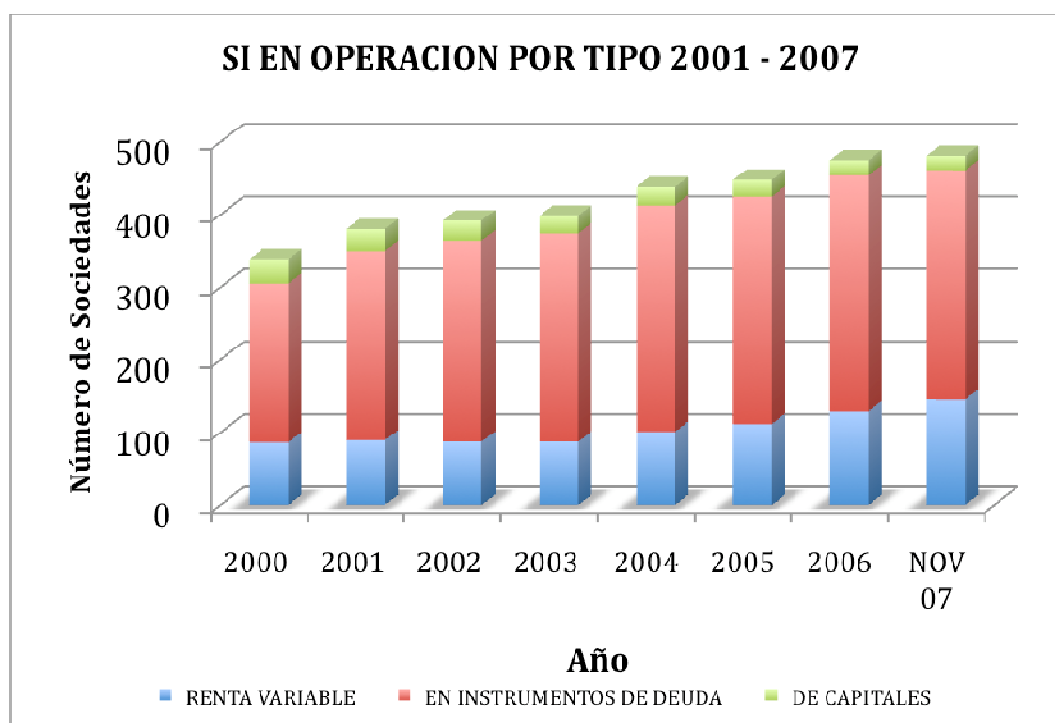
¹⁹ BBVA Bancomer, Servicio de Estudios Económicos, Temas Bancarios México Noviembre 2007

²⁰ Expansión, Diciembre 2006, "Los mejores fondos de Inversión", Pág. 77

5.1 Sociedades de Inversión en Operación

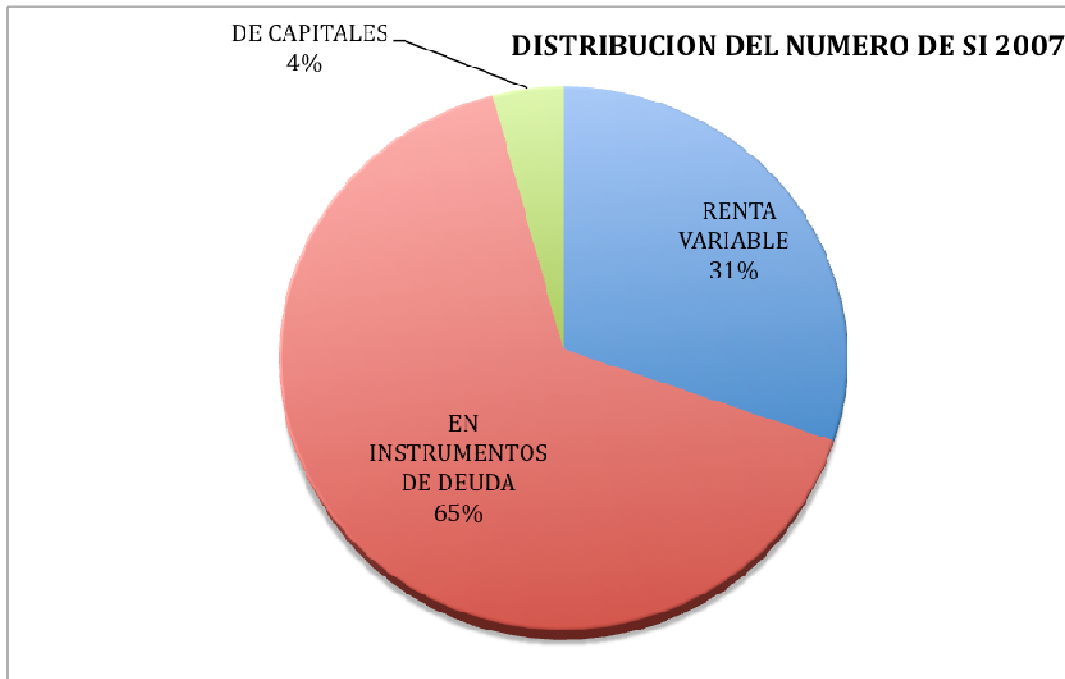
De diciembre del 2000 a noviembre de 2007 el número de sociedades de inversión aumento en un 41.89% pasando de 142 a 483 sociedades activas. De éstas 316 corresponden a Sociedades de Inversión de Deuda (65.7%), 147 a Sociedades de Inversión de Renta Variable (30.1%) y 20 Sociedades de Inversión de capitales (4.2%)

La sociedades de renta variable son las que más han crecido ya que pasaron en el mismo período de 86 a 147 lo que significa un 70.93% más, seguidas de las Sociedades de Deuda con un 44.29% de incremento en el numero de entidades activas ya que pasaron de 219 a 316 y por último las Sociedades de Inversión de Capitales son las que mostraron un retroceso ya que pasaron de 34 a 20 sociedades activas lo que significa un retroceso del 41.18%



Elaboración propia con datos de CNBV "Boletín Estadístico" Diciembre 2007.

Afortunadamente el avance en el número de SI no sólo ha sido en cantidad sino en calidad y variedad ya que ahora el inversionista tiene diferentes opciones gracias a que la mayoría de los operadores ofrecen sociedades tanto en instrumentos de deuda a diferentes plazos y monedas como en instrumentos de renta variable que invierten en activos listados en el SIC; inclusive algunos operadores como Schroders basan su oferta en SI que tienen en su cartera activos internacionales²¹. De hecho En México el segmento de SI que invierten en mercados extranjeros, ya sea deuda o renta variable, representa el 2.75% del total de activos administrados por el sector.

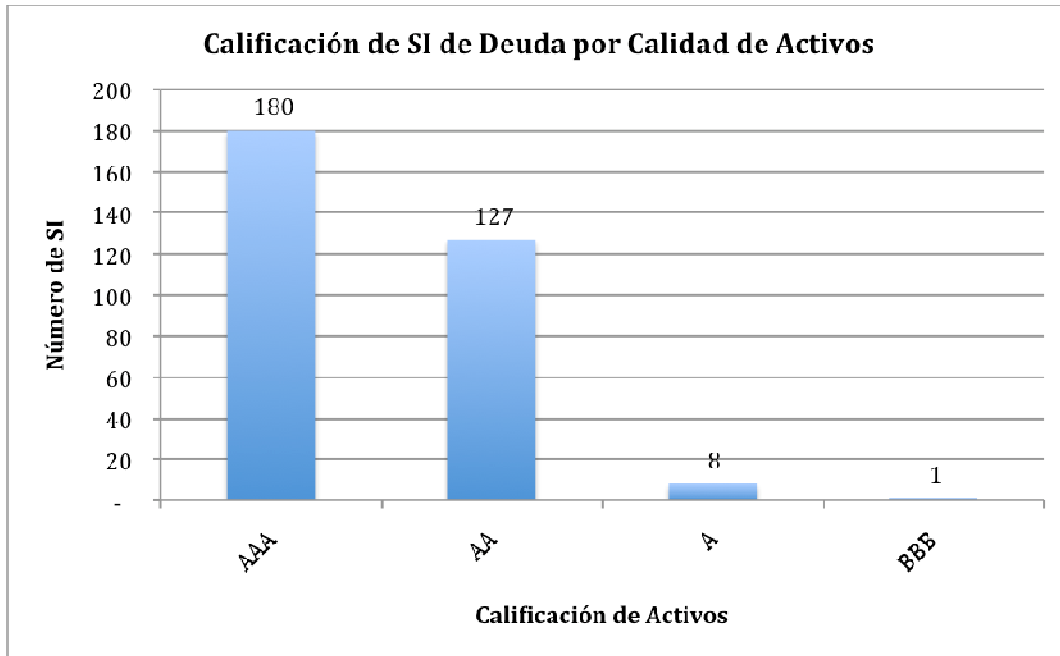


Elaboración propia con datos de CNBV "Boletín Estadístico" Diciembre 2007.²²

De esta manera podemos observar que la oferta de SI esta cargada hacia los instrumentos de deuda pero que dentro de ese universo existen opciones de mayor plazo y riesgo que sin dejar de ser deuda toman un matiz diferente y que se requiere de mayores conocimientos o mejor asesoría y que por lo mismo no son muy utilizadas por los inversionistas.

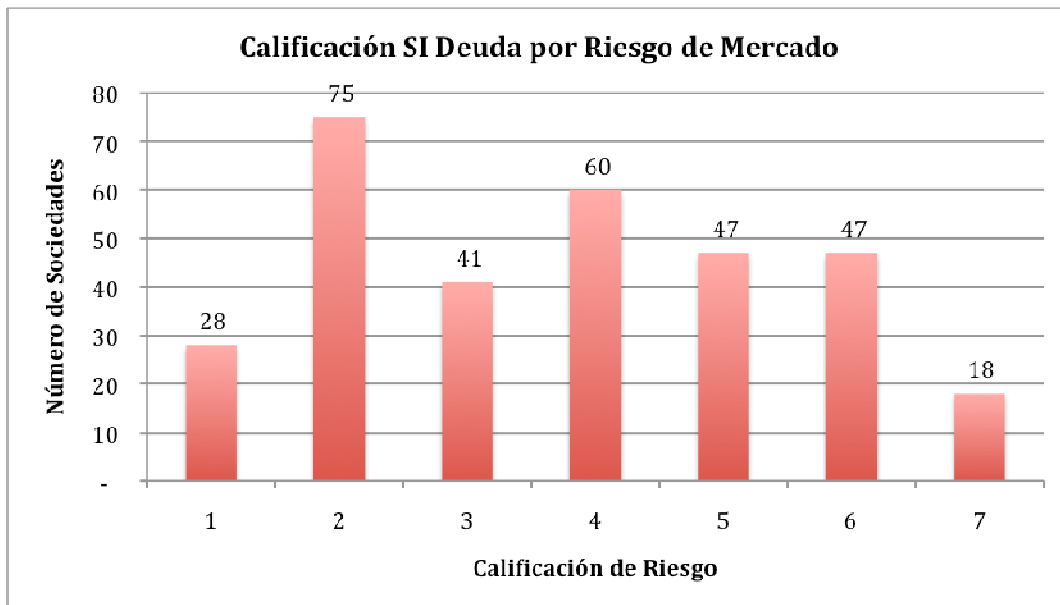
²¹ La oferta de esta operadora puede ser consultada en www.schroders.com/mexico

²² Es importante tener en cuenta que dentro del 65% de las SI en instrumentos de deuda están consideradas las SI de deuda para personas morales, para mayor detalle consultar el cuadro 1



Elaboración propia con datos de CNBV "Boletín Estadístico" Diciembre 2007.

A diciembre de 2007 una alta proporción de las SI alcanzaron una elevada categoría de calificación en la administración y calidad de activos: el 56.96% con calificación AAA (sobresaliente) el 40.19% (alta), el 2.53% con A (Buena) y el .31% registro calificación BBB



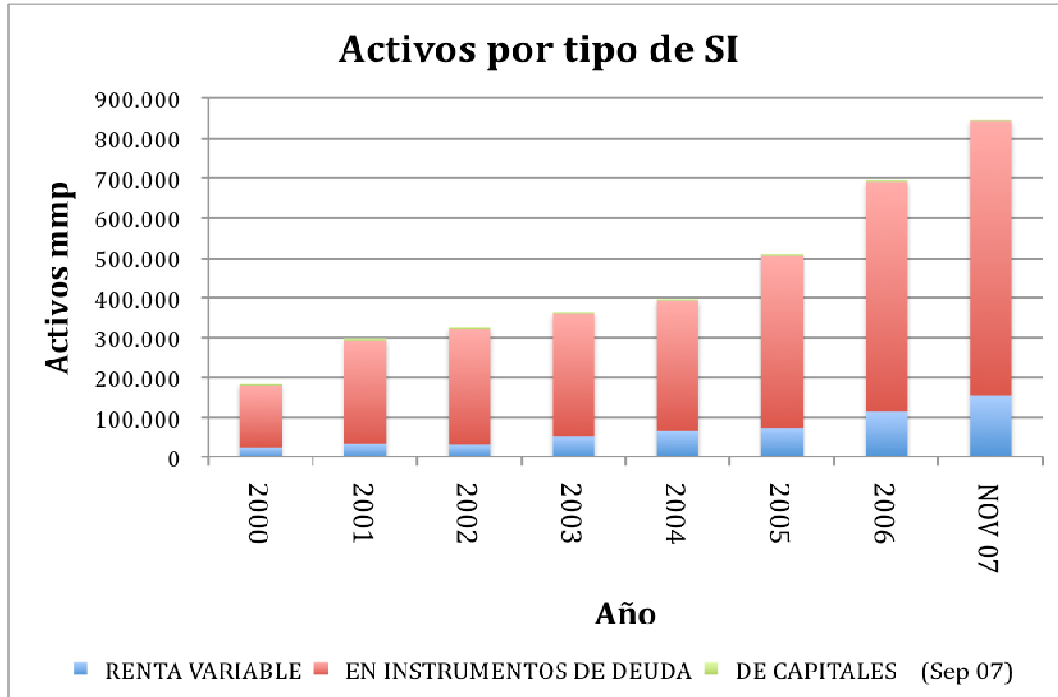
Elaboración propia con datos de CNBV "Boletín Estadístico" Diciembre 2007.

En el aspecto de los riesgo de mercado el 32.60% de las SI se consideran con baja sensibilidad (1 y 2), el 46.83% con moderada sensibilidad (3 4 y 5) y el 20.57% con alta sensibilidad (6 y 7).

5.2 Activos Administrados por las SI

El activo de las SI fue de 855,043 millones de pesos al cierre del 2007, cifra que representa un incremento del 362.38% con respecto a los activos administrados en diciembre del 2000.

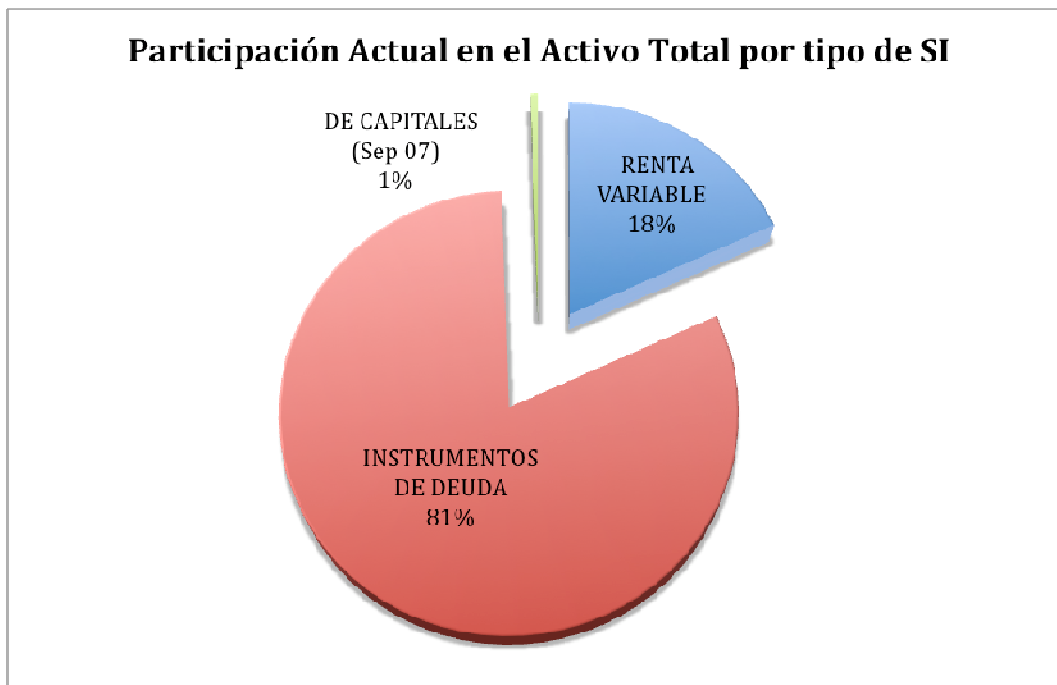
Al igual que en el número de opciones, las SI de Renta Variable son las que mayor porcentaje de crecimiento han tenido con un 531%, pasando de 24,260 mdp administrados en diciembre del 2000 a 153,195 mdp a diciembre de 2007, seguidas por la SI de deuda con un 352% que pasaron de 154,026 mdp a 696,889 mdp en el mismo período. En contraste los activos de las SI de Capitales disminuyeron en un 25% de 6,637 mdp administrados a 4,959 mdp



Elaboración propia con datos de CNBV "Boletín Estadístico" Diciembre 2007.

Sin embargo, a pesar del fuerte crecimiento en los activos de las SI de Renta Variable, éstos representan, a noviembre del 2007, sólo el 18% del total de los activos administrados por las SI mientras que las sociedades de deuda administran el 81% y el 1% restante lo tienen las SINCAS.

De hecho, en los últimos 7 años el porcentaje de activos con respecto al total que tienen las SI de renta variable solo ha aumentando un 5% ya que en diciembre del 2000 administraban ya el 13%.

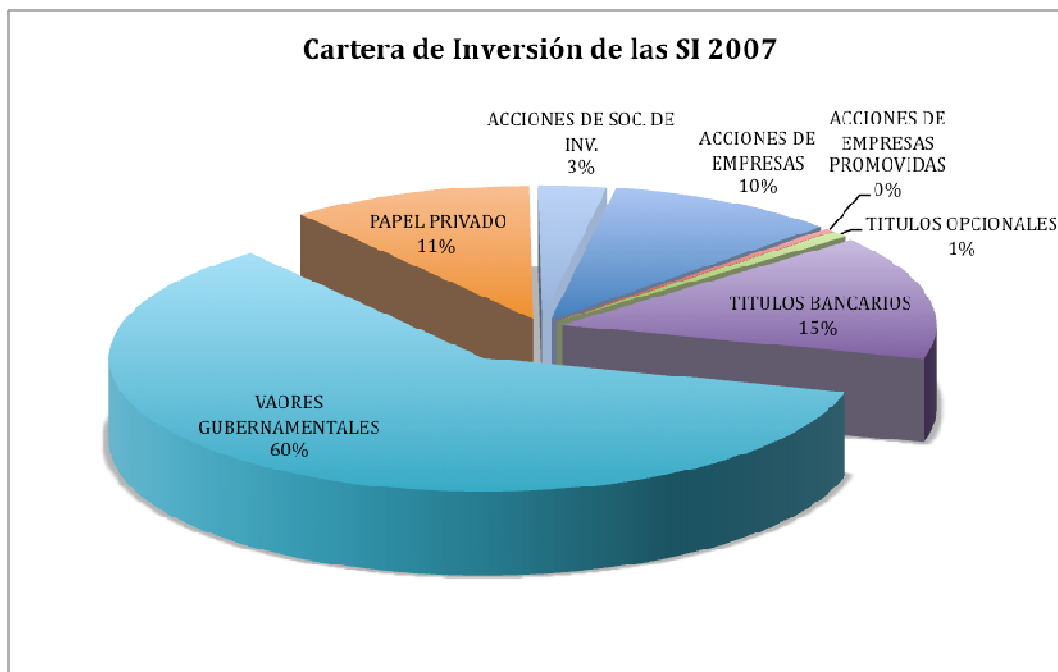


Elaboración propia con datos de CNBV "Boletín Estadístico" Diciembre 2007.

Con respecto al crecimiento en el número de inversionistas en SI, estos han pasado de 438,517 en diciembre del 2000 a 140,820 a noviembre de 2007 lo que significa un aumento del 270%. La mayor proporción de los inversionistas, 91.31% se encuentran en SI de deuda; los restantes se distribuyeron con el 8.68% en SI de Renta Variable y el 0.01% en SINCAS.

5.3 Composición de las carteras de las SI

Así como los SI de Deuda son las más utilizadas por los inversionistas, la deuda emitida por el Gobierno Federal²³ es el papel más utilizado por las SI en su conjunto, ya que para el cierre del 2007 el 60.23% de los activos totales de las SI se encontraban invertidos en ese tipo de instrumentos.



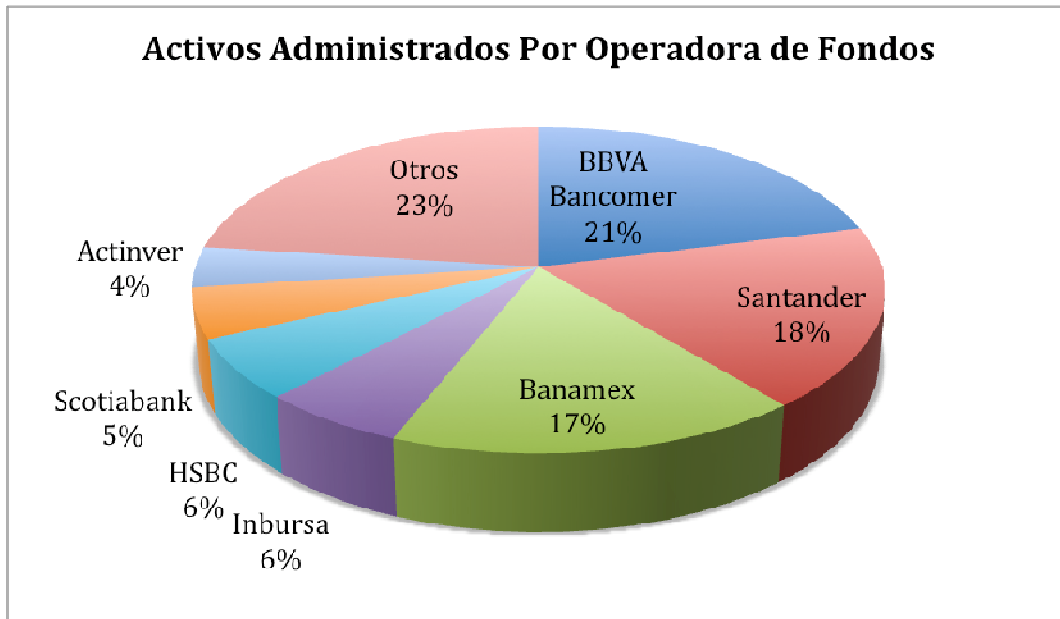
Elaboración propia con datos de CNBV "Boletín Estadístico" Diciembre 2007.

El resto de los activos de las SI se distribuyó principalmente en tres tipos de instrumentos: títulos bancarios con el 15.05%, renta variable (acciones de empresas, títulos opcionales y acciones de empresas promovidas) con el 11.26% y papel privado con el 10.52%, el restante 2.94% lo absorbieron en conjunto obligaciones y acciones de sociedades de inversión.

De esta manera, al analizar la estructura actual de las Sociedades en México podemos observar que es un mercado altamente concentrado en instrumentos de deuda ya que tanto activos como inversionistas se encuentran invertidos en

²³ Dentro de estos instrumentos se encuentran entre otros: Bondes, Cetes, Certificados Bursátiles Gubernamentales, Udibonos, Brems etc.

este tipo de sociedades dada su seguridad, baja volatilidad y mayores rendimientos comparados con los instrumentos bancarios tradicionales. Pero además, la concentración se presenta también en las instituciones operadoras que administran los activos de las SI ya que para diciembre del 2007 sólo 7 de 32 tenían en sus manos el 78% del mercado y 3 de ellas (Bancomer, Santander y Banamex) administraban el 56%²⁴



Elaboración propia con datos Banamex, Casa de Bolsa www.banamex.com.mx

La explicación a esta concentración podemos entenderla debido a las tres grandes instituciones bancarias (Bancomer, Santander y Banamex) hacen la promoción de las sociedades de inversión a través de su amplia red de sucursales y cartera de clientes, inclusive, Santander distribuye sus sociedades por mas de una decena de Sociedades Distribuidoras de SI.

²⁴ Banamex, Casa de Bolsa, "Reporte Sociedades de Inversión" Enero 2008,

CUADRO 1 CIFRAS HISTORICAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN 2001 – 2007

| AÑO | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | DIC 07 | % CAMBIO 2001 – 2007 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|------------------|------------------|-------------------------|
| SOCIEDADES EN OPERACION | 339 | 380 | 392 | 399 | 438 | 448 | 475 | 483 | 42.48% |
| RENTA VARIABLE | 86 | 89 | 87 | 87 | 101 | 112 | 129 | 147 | 70.93% |
| <u>EN INSTRUMENTOS DE DEUDA</u> | 219 | 261 | 277 | 287 | 312 | 313 | 325 | 316 | 44.29% |
| DEUDA MULTISERIES | 0 | 0 | 0 | 0 | 43 | 95 | 137 | 144 | |
| PERSONAS FISICAS | 154 | 183 | 190 | 195 | 174 | 137 | 115 | 103 | |
| PERSONAS MORALES | 65 | 78 | 87 | 92 | 95 | 81 | 73 | 69 | |
| DE CAPITALAS | 34 | 30 | 28 | 25 | 25 | 23 | 21 | 20 | -41.18% |
| ACTIVOS NETOS (Millones de Pesos) | 184,923 | 296,839 | 326,308 | 362,467 | 396,093 | 509,280 | 694,992 | 855,043 | 362.38% |
| RENTA VARIABLE | 24,260 | 32,714 | 30,866 | 50,939 | 66,220 | 73,655 | 112,879 | 153,195 | 531.47% |
| <u>EN INSTRUMENTOS DE DEUDA</u> | 154,026 | 258,286 | 289,910 | 307,842 | 325,983 | 431,048 | 577,591 | 696,889 | 352.45% |
| DEUDA MULTISERIES | | | | 0 | 73,453 | 150,385 | 275,307 | 319,286 | |
| PERSONAS FISICAS | 120,667 | 214,369 | 233,233 | 246,181 | 181,383 | 187,759 | 175,491 | 227,296 | |
| PERSONAS MORALES | 33,360 | 43,918 | 56,677 | 61,661 | 71,148 | 92,905 | 126,793 | 150,307 | |
| DE CAPITALAS (Sep 07) | 6,637 | 5,839 | 5,532 | 3,686 | 3,890 | 4,576 | 4,522 | 4,959 | -25.29% |
| NUMERO DE INVERSIONISTAS | 438,517 | 556,019 | 632,884 | 696,658 | 850,024 | 1,141,313 | 1,452,316 | 1,651,414 | 276.59% |
| RENTA VARIABLE | 21,930 | 18,928 | 19,799 | 19,734 | 33,242 | 38,683 | 64,679 | 145,343 | 562.76% |
| <u>EN INSTRUMENTOS DE DEUDA</u> | 416,289 | 536,799 | 612,836 | 676,692 | 816,550 | 1,102,424 | 1,387,437 | 1,505,932 | 261.75% |
| DEUDA MULTISERIES | | | | 0 | 178,792 | 352,126 | 601,327 | 549,394 | |
| PERSONAS FISICAS | 386,197 | 505,525 | 580,917 | 644,944 | 604,051 | 714,262 | 745,521 | 922,064 | |
| PERSONAS MORALES | 30,092 | 31,274 | 31,919 | 31,748 | 33,707 | 36,036 | 40,589 | 34,474 | |
| DE CAPITALAS (Sep 07) | 298 | 292 | 249 | 232 | 232 | 206 | 200 | 139 | -53.36% |

Fuente: Elaboración propia con datos del boletín estadístico de Sociedades de Inversión de la Comisión Nacional Bncaria y de Valores del 2002 al 2007.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Actualmente el mercado mexicano de Sociedades de Inversión es uno de los más dinámicos del mundo ya que tan sólo en siete años (2001-2007) sus activos administrados crecieron un 362%, sus participantes un 276% y su oferta un 42%.²⁵

De esta manera las SI se han colocado como la opción de inversión financiera de mayor crecimiento para los pequeños y medianos inversionistas quienes independientemente del monto de sus inversiones han gozado de la asesoría de profesionales y de los beneficios que representa una inversión diversificada.

Las altas tasas de crecimiento y el desarrollo del mercado de SI se ha dado no sólo por los cambios en su regulación si no por un esfuerzo conjunto entre autoridades e intermediarios para hacerlo más accesible, claro y seguro.

Por otro lado, los pequeños y medianos inversionistas han demandado alternativas de inversión diferentes a las tradicionales opciones bancarias y han encontrado en los fondos de inversión respuestas a sus necesidades básicas de inversión.

Sin embargo, el mercado mexicano de SI es todavía muy pequeño si lo comparamos con el de países como, España Canadá o EU en donde los activos administrados por SI con respecto a su Producto Interno Bruto (PIB) son del 29%, 44% y 72%²⁶ respectivamente, mientras que en México equivalen apenas al 8.94%²⁷

Es decir, el mercado de SI en nuestro país aún tiene mucho potencial de crecimiento, sobretodo por que cada día son más y con montos más elevados, los inversionistas que incursionan en estos instrumentos financieros, pero que además, lo hacen de la mano de instituciones que los ayudan a entender el

²⁵ Porcentajes calculados con información del Boletín Estadístico de Sociedades de Inversión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)

²⁶ Investment Company Institute, "Worldwide Mutual Fund Assets and Flows", third quarter 2007

²⁷ CNBV, "Carpeta de Sociedades de Inversión" Diciembre 2007

mercado y a elaboran estrategias de inversión que se ajustan a sus objetivos financieros utilizando SI.

En este sentido los Distribuidores de SI han venido desempeñado un papel importante en el acercamiento del mercado a los inversionistas ya que como analizamos han desarrollado herramientas que los auxilian a elegir las SI que mejor se adaptan a sus necesidades financieras y además mantienen un conocimiento adecuado sobre el perfil de sus clientes, algo que poco a poco los grandes bancos han comenzado a hacer no solo en sus divisiones patrimoniales.

Hoy el mercado de SI en nuestro país tiene una amplia gama de opciones para satisfacer prácticamente cualquier necesidad de inversión, y brinda la oportunidad de construir portafolios altamente diversificados. pero además cuenta con la regulación y supervisión para brindar seguridad jurídica a todos sus participantes.

De esta manera, para que un inversionista goce de los beneficios que el mercado de sociedades de inversión ofrece debe comenzar a mirar aquellas alternativas que tal vez suenan riesgosas por que simplemente no las conoce, pero que tampoco necesita ser un experto ya que al diversificar su ahorro, tener claras sus metas y respetar sus horizontes de inversión puede asegurarle un mejor resultado que mantener su dinero en una inversión "segura".

Asimismo, las sociedades de inversión están llamadas a desempeñar un papel de primordial importancia en la canalización del ahorro en nuestro país. En la medida en que dicho mercado se desarrolle, desconcentre y los inversionistas demande otras alternativas de inversión las SI estarán en posibilidades de canalizar un creciente monto de recursos hacia proyectos de inversión, financiados mediante la emisión de deuda y de capital en el mercado de valores.

Bibliografía

BBVA Bancomer. Servicio de Estudios Económicos, “*Temas Bancarios*”, Julio – Diciembre 2007, Febrero 2008, Boletín Mensual,

Bolsa Mexicana de Valores. “*Manual de Certificación Asesor en Estrategias de Inversión*”, México 2006, 553 páginas.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores. “*Carpeta de Sociedades de Inversión*” Diciembre, 2001 a Diciembre 2007, Boletín Mensual

Comisión Nacional Bancaria y de Valores. “*Boletín Estadístico*” Diciembre 2007, Boletín Trimestral

Díaz-Mata, Alfredo. *Invierta en la Bolsa*, Grupo Editorial Iberoamérica, México, 1994, 303 páginas.

Díaz Mondragón, Manuel. *Invierta con Éxito en la Bolsa y otros Mercados Financieros*, Editorial Gasca – Sicco, 1ª Edición, México, 2004, 702 páginas.

Expansión. núm. 955. *Los Mejores Fondos*, Diciembre 2006, México, Revista Quincenal

Inversionista. *Fondos de Inversión Para Todos* núm. 246. Marzo 2008, México, Revista Mensual

Investment Company Institute. “*Worldwide Mutual Fund Assets and Flows*”, Third Quarter 2007, Boletín Trimestral

Leyva Montiel Rubén, et. al., *Sociedades de Inversión: Funcionamiento, Operación y Perspectivas*, Grupo Editorial León, México 1998. 215 páginas.

Ramírez Solano, Ernesto. *Moneda, Banca y Mercados Financieros en México*, Universidad Iberoamericana, México 1998, 516 páginas.

Rodríguez, Antonio J. *Riesgos y Rendimientos de los Fondos de Inversión en México Análisis Económico. núm. 041*. Universidad Autónoma Metropolitana – Azcapotzalco UAM, México 2004, 30 páginas.

Sánchez Cerón, Carlos. *Valor en Riesgo y Otras Aproximaciones*, Editorial, Valuación, Análisis y Riesgo, S.C., México 2001, 411 páginas.

Vega Rodríguez, Francisco Javier. et. al., *El Mercado Mexicano de Dinero, Capitales y Productos Derivados*, Grupo Editorial Eón, México 1998, 413 páginas.

Páginas WEB

American Express Banca Patrimonial

www.americanexpressbank.com.mx

Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles

www.amib.com.mx

Banamex

www.banamex.com

Banco Santander

www.santander.com.mx

BBVA Bancomer

www.bancomer.com

Bolsa Mexicana de Valores

www.bmv.com.mx

Cámara de Diputados H. Congreso de la Unión

www.diputados.gob.mx

Comisión Nacional Bancaria de Valores

www.cnbv.gob.mx

Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios
Financieros

www.condusef.gob.mx

Distribuidora de Fondos de Inversión Más Fondos

www.masfondos.com.mx

Invertia

www.invertia.com.mx

Ixe Banco

www.ixe.com.mx

Schroders México

www.schroders.com/mexico

Sociedad Distribuidora Referenciadora Fondos Mexicanos

www.fondosmexicanos.com.mx