



175

# Universidad Nacional Autónoma de México

---

Facultad de Contaduría y Administración

## “SOCIEDADES DE INVERSIÓN COMO ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO”

### Seminario de Investigación Contable

Que para obtener el Título de

LIC. EN CONTADURIA

P r e s e n t a

**Graciela Patricia Mena García**

Dirigida por:

**C.P. Guillermo Marroquin Palacios**

México, D. F.

Julio de 1985



## **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 está 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.

## I N D I C E

INTRODUCCION.....	1.
CAPITULO 1      ANTECEDENTES Y MARCO LEGAL DE LAS SOCIEDADES DE IN- VERSION.	
EVOLUCION DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION.....	6
DESARROLLO HISTORICO DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION.....	8
CAPITULO II      SOCIEDADES DE INVERSION.	
CONCEPTO .....	32
CLASIFICACION .....	35
ELEMENTOS BASICOS QUE INTERVIENEN PARA LA OPERACION DE UNA SOCIEDAD DE INVERSION .....	43
EL PAPEL DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION EN EL PROCESO DE CAPTACION - DEL AHORRO .....	48
ADMINISTRACION DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION .....	50
PLANES DE INVERSION QUE OFRECEN LAS SOCIEDADES DE INVERSION ....	52
CAPITULO III      EL MERCADO DE VALORES.	
DESARROLLO DEL SISTEMA FINANCIERO .....	60
REALIZACION DE OPERACIONES DE FINANCIAMIENTO .....	86
VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LOS DIFERENTES INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE VALORES .....	106
CAPITULO IV      VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION	
VENTAJAS .....	110
DESVENTAJAS .....	113

CONCLUSIONES ..... 117

BIBLIOGRAFIA ..... 121

## INTRODUCCION

Nuestra economía junto con el sistema financiero mexicano se ha desarrollado mucho en los últimos años, todo esto inducido por el propio crecimiento económico de la actividad productiva y económica por lo cual las diferentes alternativas de inversión se han tenido que adaptar a las diferentes necesidades de financiamiento que el país requiere, todo esto considerando los drásticos cambios que ha sufrido nuestra economía, considerando los factores -- que han contribuido a estos cambios tales como, inflación crisis económica-devaluación, pérdida del poder adquisitivo etc, es por esta razón por la -- cual el Lic en Contaduría debe ser un verdadero conocedor de todas estas -- variables, por lo que necesita conocer datos y conocimientos tan bastos como el pueda abarcar pero practicamente no es posible , por esta razón es necesario que el Lic en Contaduría se especialice en las diferentes técnicas y áreas de la carrera.

La razón por la cual elegí este tema es que aún es novedoso en México y el propósito de las sociedades de inversión es dar la oportunidad de invertir a pequeños y medianos inversionistas, si consideramos que la mayor parte de los diferentes instrumentos de financiación están encaminados al gran inversionista, en cambio las sociedades de inversión permiten esta alternativa a personas que no cuentan con grandes capitales, asimismo le doy un enfoque de alternativa de financiamiento, debido a las ventajas que reporta y a la comodidad de inversión como lo veremos a lo largo de este trabajo.

Agradezco a la U N A M , a la facultad y a mis maestros que transmitieron sus conocimientos han contribuido a que terminara felizmente mi formación profesional.

PATRICIA MENA GARCIA.

Para la realización de este trabajo se partirá de un marco teórico y un marco de referencia en el primero consideraremos las siguientes variables:

- Financiamientos que existen en el sistema financiero Mexicano.
- Que son las sociedades de inversión.
- Que operaciones realizan.
- Su definición.
- Clasificación.
- Legislación.

En el segundo nos referiremos a la evolución de las sociedades de inversión tanto en México como en el mundo, así como sus antecedentes y la forma como han venido comportándose a lo largo del tiempo.

Para realizar este trabajo lo dividí en 4 capítulos que a continuación se citan:

En el primer capítulo mencionaremos el marco legal de las sociedades de inversión, su definición y ubicación dentro del sistema financiero mexicano, la evolución, sus antecedentes, así como su desarrollo histórico en algunos países del mundo, tales como Inglaterra, Estados Unidos y al final abordaremos la situación de las sociedades de inversión en México.

En el segundo capítulo analizaremos todos los elementos que constituyen una sociedad de inversión, tales como la emisión y colocación de acciones - selección e inversión de valores, diversificación y las limitaciones que pueden tener en la inversión, que son y que operaciones realizan.

Durante el tercer capítulo abordaremos el mercado de valores ya que estas sociedades de inversión se encuentran inmersas en el y nos referiremos a los siguientes puntos:

- Antecedentes del mercado de valores.
- Operaciones del mercado de valores así como los financiamientos que este ofrece.
- Situación actual del mercado de valores.

\_ Ventajas del mercado de valores en cuanto a su producción y rendimiento.

En el capítulo cuarto haremos una comparación entre los distintos mecanismos de financiación y la razón de sus ventajas y desventajas.

## **SOCIEDADES DE INVERSIÓN COMO ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO.**

## c a p i t u l o I.

## ANTECEDENTES Y MARCO LEGAL DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION

- 1.- ANTECEDENTES DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION
- 2.- EVOLUCION HISTORICA DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION EN INGLATERRA.
- 3.- DESARROLLO HISTORICO DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION EN ESTADOS UNIDOS.
- 4.- LAS SOCIEDADES DE INVERSION EN MEXICO.
- 5.- REGLAMENTACION DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION.
- 6.- MARCO LEGAL DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION
- 7.- MODIFICACIONES A LA LEY DE SOCIEDADES DE INVERSION
- 8.- DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION COMUNES.
- 9.- DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION DE RENTA FIJA.
- 10.- DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION DE CAPITAL DE RIESGO.
- 11.- DE LAS OPERADORAS DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION
- 12.- CONTABILIDAD INSPECCION Y VIGILANCIA.
- 13.- REVOCACION DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION
- 14.- UBICACION DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION EN EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.

## ANTECEDENTES DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION. . /

Las primeras sociedades de inversión de que se tiene memoria fueron creadas en Bélgica hace mas de 100 años de ahí pasaron a Escocia en donde se desarrollaron como empresas de fomento de riesgo, algunas invirtieron en México en la construcción de ferrocarriles, siendo primero en Estados Unidos y en México en 1956.

Sin embargo algunos autores sostienen que el origen de las sociedades de inversión se remontan a la Edad Media, ya que en esa época se seguían ciertas prácticas de colocación de capitales.

Otro grupo de tratadistas dicen que la primera sociedad de inversión fué "Allgemeene- Nederlansche Maatschappy " cuyo nombre posteriormente se modificó a SOCIETE DES PAYS BAS " volviéndose mas tarde " SOCIETE GENERALE DE BELGIQUE organizada por el rey Guillermo en Bruselas en el año de 1822.

También se dice que las sociedades de inversión surgieron en Inglaterra en 1860 o 1870.

## EVOLUCION HISTORICA DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION EN INGLATERRA.

Al surgir en Inglaterra las sociedades de inversión nacen en una época --- en que las necesidades de inversión eran inminentes debido a su poderio y a su gran desarrollo alcanzado en el siglo XVIII como consecuencia de la Revolución Industrial, así como el surgimiento de la industria manufacturera y el comercio.

La situación geográfica de la Gran Bretaña ayudó a que esta no se viera afectada por los ataques napoleónicos como el resto de los países del continente europeo.

Situación por la cual cuando terminaron las guerras napoleónicas muchos países tornaron su enfoque hacia el único país que conservaba sólida su estabilidad económica, convirtiéndose Inglaterra en la depositaria de fondos del mundo entero y acreedora de los demás países.

Por lo cual los ingresos del pueblo ingles se fueron acrecentando día con día, dando como resultado una gran capacidad de ahorro.

Como consecuencia de esto acumularon una enorme cantidad de dinero que los llevo a idear la forma de movilizar los recursos canalizándolos a invertir en el extranjero.

La primera idea que tuvieron fué la de invertir sus valores en el extranjero , pero la falta de experiencia de los inversionistas los condujo a la bancarrota situación por la cual se dieron cuenta de la imperiosa necesidad de auxiliarse de personas que tuvieran los conocimientos y experiencia sobre la materia, iniciándose con esto la preparación del terreno en el que surgieron las sociedades de inversión, siendo organismos que tenían a su cargo la vigilancia cuidadosa de las inversiones.

En 1863 se fundó " THE INTERNATIONAL FINANCIAL SOCIETY" y en 1868 " THE FOREIGN AND COLONIAL GOVERNMENT TRUST" que diversificó los riesgos de inversión - considerándose la primera sociedad de inversión de Inglaterra y el mundo.

Simultaneamente se originaron compañías que se dedicaban a la inversión de valores en las minas, plantaciones , yacimientos de oro y diamantes , cobrando con esto un movimiento especulativo descuidando la importancia de la diversificación de riesgos, ya que su atención la tenían dirigida en valores especulativos de incierta recuperación.

En el año de 1890, las sociedades de inversión tuvieron ciertas dificultades ocasionadas por la poca estabilidad política de los países sudafricanos, así como por la quiebra de los Baring Brothers, que era una fuerte empresa inglesa que tenía un gran número de acciones en América Latina.

En ese mismo año de 1890 estalla la Revolución Argentina, trayendo como consecuencia el derrumbe del mercado de los títulos latinoamericanos, siendo la ruina de varias sociedades de inversión británicas y una de las mas grandes depresiones económicas por las que Inglaterra haya atravesado en su historia económica.

Esto produjo una situación de saturación de valores congelados ocasionado por las bajas cotizaciones de los títulos adquiridos. Por lo que las organiza--

ciones que se dedicaban a la promoción y el financiamiento no pudieron subsistir y las sociedades de inversión quedaron desprestigiadas.

Tales dificultades financieras pudieron ser sobrellevadas por las reservas de capital creadas por las mismas sociedades de inversión, sin embargo en 1932- el valor de las acciones era superior e inferior al registrado en libros.

Inglaterra en 1937 se vió obligada a confrontar otra crisis económica según informes revelados por las sociedades de inversión.

El precio de las acciones a finales de ese año empezó a declinar a pesar de que muchas empresas registraron utilidades, por lo que en 1938 la diferencia entre el precio de mercado y el valor en libros sera aun mayor.

La trascendencia que esta crisis tuvo para las sociedades de inversión- fué mayor que la de los años 1929 y 1932, por lo que el escaso superávit acumulado con que se contaba entonces.

Con todo lo antes expuesto podemos observar que pese a los tropiezos y las dificultades que sufrieron las sociedades de inversión lograron consolidarse y alcanzar un gran auge ya que se basaron en la diversificación y selección de la cartera , con lo cual tomaron en consideración las distintas actividades de la empresa asi como su situación geográfica y una eficaz dirección administrativa.

#### DESARROLLO HISTORICO DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION EN ESTADOS UNIDOS

Cuando las sociedades de inversión llegaron a Estados Unidos a fines del - siglo pasado, sufrieron gran transformación porque en vez de ser sociedad de fomento para apoyar las inversiones concretas, se convirtieron en carteras administradas de valores con las características generales que actualmente se conocen y dirigidas al público en general.

La concepción esencial de sociedad de inversión ya existía en Estados Unidos, por lo que la primera sociedad de inversión fundada en Estados Unidos fué " THE BOSTON PROPERTY TRUST" en Boston en 1893, este organismo realizaba ciertas prácticas con características de sociedad de inversión.

Los Estados Unidos al final de la guerra adquieren una lógica consecuencia, una gran potencialidad económica y alcanzaron un alto ingreso per cápita.

En el año de 1919 se creó una ley con el propósito de estimular la inversión en el extranjero, pero su fin no se cumplió, por la débil posición económica y crediticia de los países europeos y la falta de experiencia de este país en cuanto al mercado de valores en el extranjero, situación por la cual se vienen a delinear los primeros antecedentes de sociedad de inversión en Norteamérica.

En 1920 se desarrolló la industria y el comercio en Estados Unidos y las sociedades de inversión empezaron a adquirir una nueva estructura e idearon nuevos métodos de operación determinándose una compleja diversificación de las prácticas

Entre los años de 1929 y 1932 se suscitó la crisis económica conocida por el Crack, las sociedades de inversión sufrieron pérdidas enormes, ya que muchas de ellas fracasaron debido a los movimientos especulativos que realizaban y que implicaron serios riesgos sobre el capital invertido.

Con esta situación la proliferación de las sociedades de inversión en Estados Unidos a principios de este siglo así como la baja de la bolsa en los años de 1933 y 1934 y algunos abusos llevó a las autoridades a reglamentar esta actividad por lo cual en el año de 1940 se promulgó el INVESTMENT COMPANY ACT (Ley de sociedades de inversión) que dió como consecuencia el crecimiento vertiginoso de estas instituciones en los Estados Unidos de tal manera que en un período de 40 años sus activos globales se incrementaron de 448 millones de dólares a más de 129 mil millones de dólares, el número de sociedades de inversión aumentó de 68 a más de 650 y aunque su crecimiento se ha detenido en los últimos 4 o 5 años en un período que pudieramos considerar como de asentamiento, pronto continuara su crecimiento.

Diversas causas han ayudado al auge de las sociedades de inversión en Norteamérica entre ellas podemos mencionar: el gran esfuerzo publicitario, el haber atraído al pequeño ahorrador, el llevar a cabo una administración eficiente, y la diversificación y el proporcionar un rendimiento estable.

En los años 1961 y 1962 " THE SECURITY EXCHANGE COMMISSION Y THE WHARTON SCHOOL BUSINESS ADMINISTRATION AND COMMERCE" ( Universidad de Pensilvania ) Realizaban estudios exhaustivos sobre las prácticas bursátiles y los problemas generales de los mercados llegando a la conclusión que las sociedades de inversión eran manejadas con la debida ética y que esto significó una garantía para el inversionista, que canalizaba sus recursos a través de este tipo de sociedades.

En el año de 1980 el número de sociedades de inversión en el mundo es superior a 1500 con activos mayores a 200 mil millones de dólares y con más de 20 millones de inversionistas de todas las clases sociales, pero principalmente medianos y pequeños, la causa de este crecimiento es muy sencilla, la sociedad de inversión es el vehículo más ágil, más adaptable y que ofrece mayor número de ventajas, estas son: comodidad, facilidad, de invertir cantidades pequeñas, liquidez, protección contra la inflación etc. De las sociedades de inversión que hablamos son las abiertas o sea aquellas que están siempre dispuestas a recomprar sus propias acciones y mantienen una constante oferta de esas mismas acciones. A parte de estas se encuentran las sociedades de inversión cerradas las cuales a su vez tienen activos de muchas docenas de millones de dólares.

#### LAS SOCIEDADES DE INVERSION EN MEXICO.

En México el origen de las sociedades de inversión ha tenido como base zonas que difieren grandemente de las que influyeron en Inglaterra y en Estados Unidos, estas sociedades se crearon no como una necesidad de inversión, sino con el objeto de dirigir los ahorros del mexicano hacia diversos sectores de la producción,

El primer antecedente de las sociedades de inversión en México se encuentra en la ley publicada en el diario oficial de la federación el 4 de enero de 1951, en el cual se establecía el régimen de las sociedades de inversión. "Las sociedades de inversión se dijo entonces serían organismos dedicados habitualmente a efectuar operaciones con títulos, valores y otros efectos bursátiles.

Por lo que el 18 de octubre del mismo año apareció el reglamento de dicha ley en cuyo primer artículo se señalaba que una sociedad de inversión es la que tiene por objeto comerciar con valores, títulos y efectos bursátiles - haciendo de esta actividad su fuente de ingresos.

La ley de sociedades de inversión divulgada el 10 de diciembre de 1954--- derogó los dos ordenamientos anteriores. Se pasó por alto una definición quizá-- para evitar complicaciones. Son sociedades de inversión las que se dediquen a-- operar con valores en la forma y términos señalados en esta ley y su reglamen-- to.

En el mes de diciembre de 1955 se promulgó en México la ley de socieda--- des de inversión, el Fondo de Inversiones Rentables Mexicanas ( FIRME ) empresa que todavía sigue trabajando bajo la administración Somex. En ese mismo año y poco despues se formó la Sociedad General de Inversiones S.A., la cual sigue -- trabajando, bajo el nombre de Fondo Banamex. En el mes de diciembre de 1963 se - modificaron algunos artículos de la ley de sociedades de inversión, y en 1964 - nacieron dos sociedades mas EL Fondo Industrial Mexicano y la Inversora Mexica-- na S.A. El Fondo Industrial Mexicano sigue operando bajo su mismo nombre, su ad-- ministradora es la casa de bolsa del banco del Atlántico Inversora Mexicana esa opera sin promoción desde 1964 hasta 1974. A partir de ese año se empezó a pro-- mover y en poco tiempo superó en activos a todas las otras sociedades de inver-- sión, a esta sociedad actualmente se le conoce bajo el nombre de Multifondo de Desarrollo de Capital S.A. y esta en plena operación.

Durante el año de 1980 se otorgaron nuevas concesiones para formar socie-- dades de inversión y dentro de esas nuevas concesiones esta la del Fondo Delta.

Las sociedades de inversión durante esa ya larga historia han tenido una - vida tranquila y sin alarmas o escándalos y sus utilidades logradas en favor de sus accionistas, han sido tan buenas y naturalmente superiores a cualquier in-- versión institucional , naturalmente las sociedades de inversión no pueden ha-- cer mas de lo que hace el mercado de valores puesto que son instituciones inter-- mediarias entre el mercado de valores y los inversionistas. Desde 1974 a la fe-- cha el mercado de valores en México se ha extendido enormemente y el campo de - actividad de las sociedades de inversión se ha extendido en forma concordante, - sin embargo no se otorgaron nuevas concesiones de sociedad de inversión, sino-- hasta fines de 1980, por lo que hemos podido observar que a partir de esas fe-- chas las sociedades de inversión mexicanas han crecido en forma cada vez mas -- fuerte hasta ocupar el lugar que les corresponde en nuestro sistema financiero.

#### REGLAMENTACION DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION.

Esto lo estudiaremos a fondo cuando veamos la ley de las sociedades de in

versión, pero hasta ahora nada más mencionaremos que las sociedades de inversión están sujetas a reglamentación estricta por parte de la Comisión Nacional de Valores y la SHCP por lo que nada más enunciaremos la reglamentación más importante .

a) Se requiere concesión para crear una sociedad de inversión , esa concesión la otorga la SHCP y durante 24 años que tienen de vida las sociedades de inversión se han otorgado no más de 12 concesiones.

b) Las sociedades de inversión tienen que indicar a la Comisión Nacional de valores quienes van a ser sus consejeros, y sus directores , la comisión-- puede vetar los nombramientos.

c) Los miembros del comité de valuación deben ser aprobados también por - la Comisión Nacional de Valores.

d) Las sociedades de inversión sólo pueden invertir en valores aprobados para ese objeto por la Comisión Nacional de Valores.

e) Las sociedades de inversión deben presentar estados financieros mensuales.

f) Todas las publicaciones que haga la sociedad de inversión deben ser aprobadas previamente por la Comisión Nacional de Valores.

g) La escritura social y las modificaciones deben ser aprobadas por la SHCP.

h) Las sociedades de inversión sólo pueden invertir hasta ciertos límites en los valores aprobados para que siempre estén diversificados.

i) Los contratos que celebran las sociedades de inversión deben ser aprobados previamente por la Comisión Nacional de Valores.

Como puede verse estas sociedades de inversión se encuentran estrechamente vigiladas por las autoridades bursátiles y financieras y los infractores - están sujetos a multas hasta de un millón de pesos.

Aún cuando en la primera década de su inicio la mayoría de los fondos -- experimentaron un considerado crecimiento en cuanto a su capital en términos-- reales este crecimiento disminuyó drásticamente en la década de los 70's como puede apreciarse en el siguiente cuadro.

CRECIMIENTO DEL CAPITAL PAGADO DE LAS PRIMERAS SOCIEDADES  
DE INVERSIÓN MEXICANAS.

NOMBRE	CAPITAL CONSTITUTIVO MILLONES \$	CAPITAL EXHIBIDO EN 1969 MILLONES \$	CRECIMI ENTO %	CAPITAL EXHIBIDO 1980 MILLONES \$	CRECIMIENTO EN TERMINOS REALES CON RESPECTO 1964
BANAMEX 1955	5.0	147.0	170	400	-44.35
FIRME 1956	12.5	154.0	691	264	-64.75
FIMSA 1964	25.0	165.0	469	358	-55.38
MULTIFONDO 1964	50.0	50.0		1938	797.00

FUENTE: LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO  
LAGUNILLA INÁBITU ALFREDO LIC.

Esto se debió a las diferencias legislativas ya que la supeditación de -- estas sociedades a los intereses del grupo que controlaba la concesión.

Con respecto a este punto nos referiremos básicamente a que estas sociedades de inversión podían aumentar su capital, poniendo en circulación nuevas acciones en la medida en que se presenta la demanda pero no podían efectuar la compra de sus propias acciones.

En consecuencia las operadoras de las sociedades de inversión para dar liquidez al inversionista tenían que absorber la recompra con las consecuentes costos tanto de financiamiento como de la posible pérdida de capital en caso de descenso del precio de las acciones del fondo. Esta situación desanimaba mucho a las operadoras a promover el desarrollo de este instrumento.

No es hasta diciembre de 1980, cuando la ley de sociedades de inversión se modifica permitiendo a estas sociedades la recompra de sus propias acciones.

Por otro lado las sociedades de inversión se utilizaban gran parte de las veces, como instrumentos auxiliares de financiación del propio grupo concesionario es decir este se valía de la sociedad de inversión colocándole paquetes de acciones de sus propias empresas, las que en muchos de los casos no eran mas rentables, ni las mas bursátiles, sin embargo conforme estas sociedades se han ido desarrollando se han ido convirtiendo poco a poco como entidades con vida propia independientes de la política e intereses del grupo concesionario.

Esto es particularmente cierto cuando a partir de 1980 en que se otorgaron nuevas concesiones y surgen sociedades con directivos completamente independientes de su operadora o administradora.

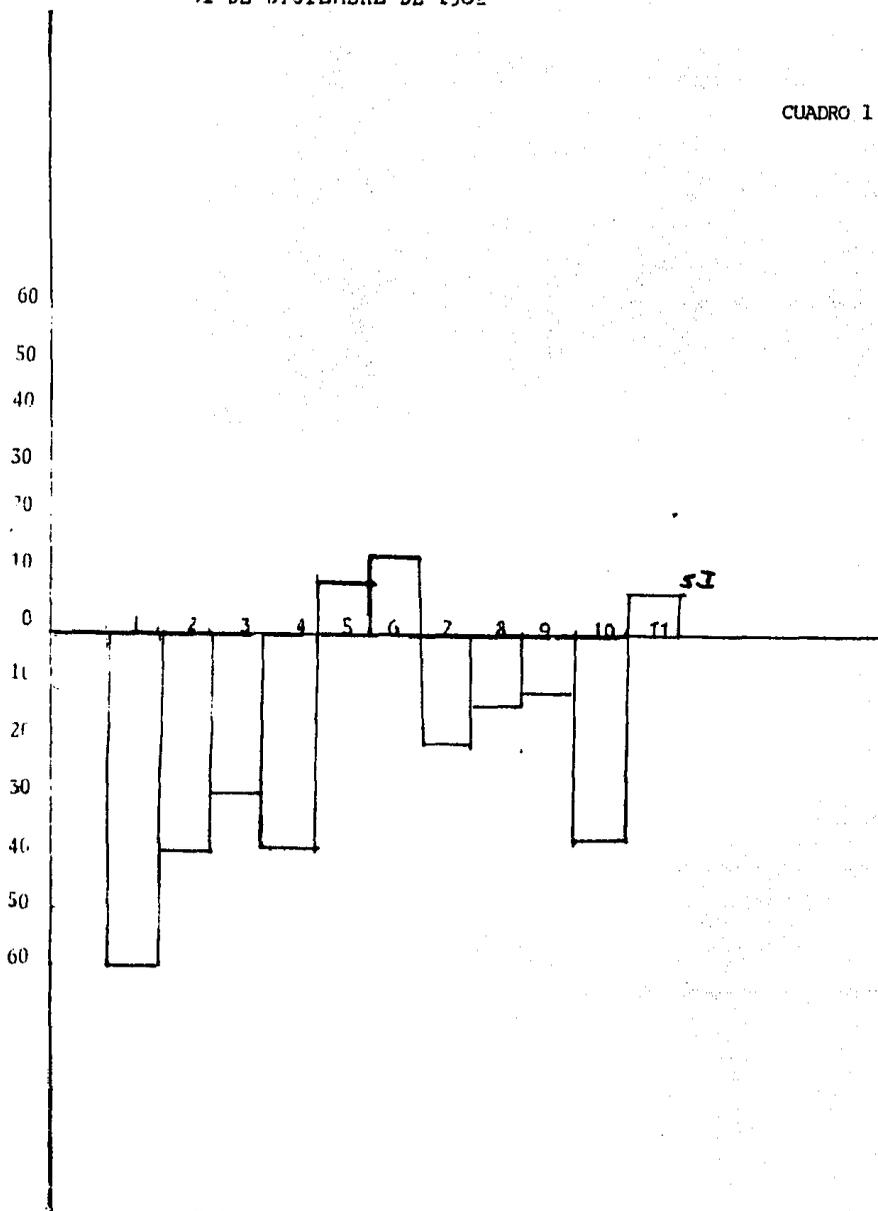
La modificación a la ley de sociedades de inversión en 1980 parecía vaticinar el interes de las autoridades para desarrollar esta figura.

En diciembre de 1981 los activos de las sociedades de inversión sumaban la cantidad aproximada de 4,506 millones de pesos, a finales de 1982 aumentaron a 4 629 millones de pesos no obstante los activos de las sociedades disminuyeron en un 3%.

En el último año el valor de la cartera de la mayoría de las sociedades de inversión disminuyó desde el 1% hasta el 55% ( Ver gráfica 1)

PORCENTAJE DE VARIACION DEL COSTO DE CARTERA AL  
31 DE DICIEMBRE DE 1982

CUADRO 1



FUENTE: COMISION NACIONAL DE VALORES

Esta situación es fácilmente comprensible si tomamos en consideración-- la poca rentabilidad de los títulos de renta variable las empresas mexicanas-- en ese período, y los limitantes que la legislación de ese año impuso al régimen de inversión de estas sociedades.

Ya para mayo de 1982 las sociedades de inversión contaban aproximadamen-- tecon 18 936 inversionistas cifra que representa el 0,07% de las cuentas de -- ahorro bancarias, y manifiesta el papel tan pequeño que estas han tenido en el proceso de captación del ahorro.

No obstante aun cuando la situación del mercado de valores ha repercutido directamente en la rentabilidad de las sociedades de inversión estas han podido cumplir en la manera de lo posible en su función sociabilizadora y democratizadora, tal como lo demuestra la estratificación de sus inversionistas por monto de inversión. El 73% de los inversionistas de las sociedades de inver-- sión están entre \$100,000.00 y un peso y el 22% entre \$ 100,000.00 y \$500000 pesos y el 1% entre \$ 500,000.00 y un millón de pesos.

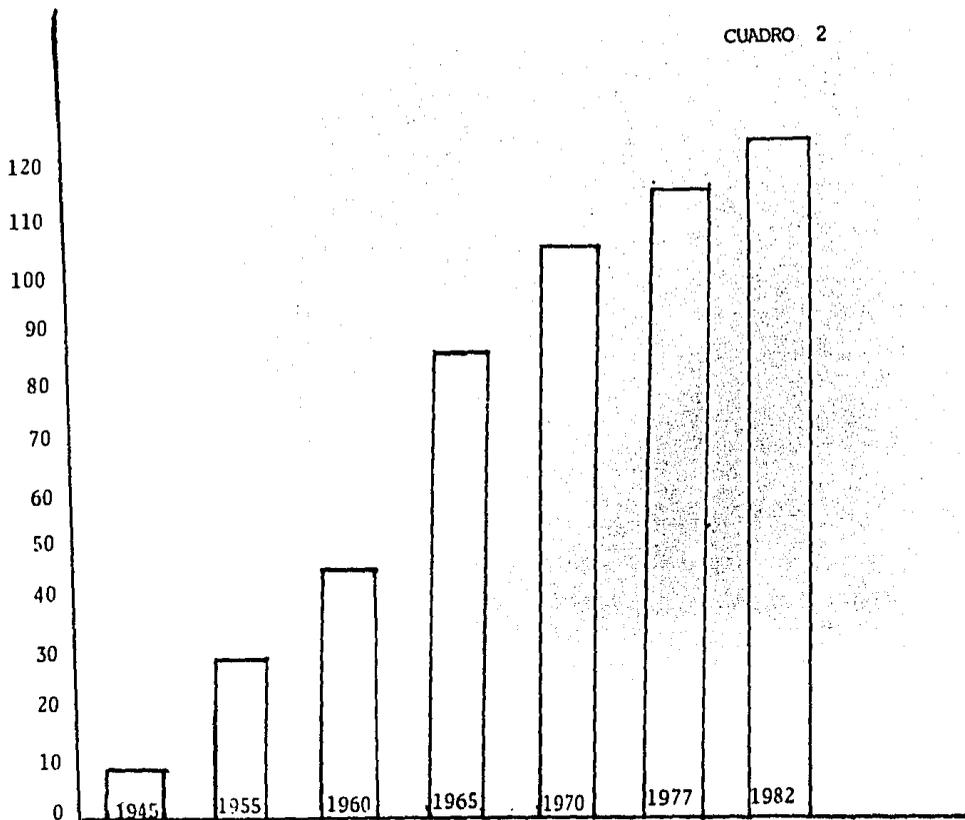
Aun cuando en nuestro país estas sociedades no han tenido el suficiente-- desarrollo en otros países del mundo estas juegan un papel importante y defi-- nitivo en el proceso de captación del ahorro y en el desarrollo en el mercado-- de capitales.

Cuando vimos el desarrollo histórico de las sociedades de inversión en -- otros países pudimos apreciar que a finales del siglo pasado las sociedades de inversión llegaron a Estados Unidos sufriendo una gran transformación de las-- sociedades de fomento de que invertían en proyectos específicos se convirtie-- ron en carteras de valoresy siendo totalmente abiertas al público inversionis taahorrador.

Asimismo en un período de 40 años sus activos se incrementaron de 448 -- millones de dólares a mas de 20 mil millones de dólares(Ver gráfica 2) y el -- número de sociedades aumentó de 68 a 750 de las cuales aproximadamente 450 in-- vertían exclusivamente en títulos de renta variable.

En alemania federal la participación de los activos de las sociedades-- de inversión en el valor total del mercado de valores incrementó de 3.4% en -- 1960 a un 33.14% en 1971 ( Ver gráfica 3).

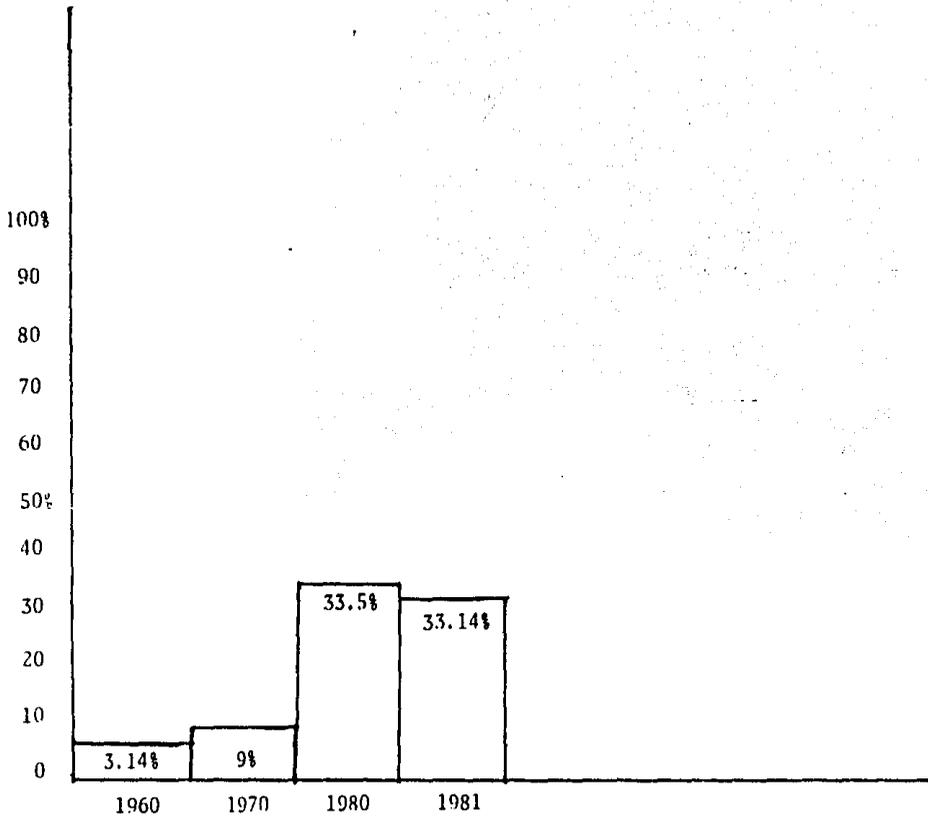
CUADRO 2



FUENTE : COMISION NACIONAL DE VALORES.

## SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN ALEMANIA.

CUADRO 3



FUENTE: WEST GERMANY

FINNANCIAL TIMES SURNEY ( RECOPIADO POR LA C.N.V.

Se calcula que aproximadamente en 1980 el número de sociedades de inversión-- en el mundo era superior a 1500 en activos mayores a 200 mil millones de dólares y con mas de 30 millones de inversionistas en todas las clases sociales,-- pero principalmente medianos y pequeños ahorradores. Este crecimiento tan importante que ha tenido la industria de sociedades de inversión , se debe principalmente a las ventajas que ofrece al inversionista mediano y a la importancia que los gobiernos han dado ha estas instituciones.

#### MARCO LEGAL DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION.

La ley de sociedades de inversión se promulgó en 1955.

En esta ley no se contempla la recompra de las acciones de la sociedad-- por la misma emisora limitándose en gran medida a la liquidez de estas acciones obligando a las operadoras a la adquisición en posición de las acciones del fondo con el objeto de proporcionales liquidez inmediata.

Esta omisión impide el desarrollo de los fondos debido a lo costoso que-- resulta para la operadora mantener las acciones del fondo en posición propia-- en términos de financiamiento y de posible pérdida de capital en caso de un -- descenso en el precio de las acciones del fondo.

En diciembre de 1980 se modificó la ley de sociedades de inversión, permitiéndose a la sociedad de inversión recomprar temporalmente las acciones-- que emitan sin que se aplique la prohibición establecida por el artículo --- 134 de la ley general de sociedades mercantiles.

Con el objeto de reglamentar esata disposición se expide en Agosto de--- 1981 una circular que contienen las reglas a las que deberán sujetarse estas-- sociedades para la adquisición y venta de las acciones que emitan, sin embargo estas disposiciones son muy limitadas.

1) En ningún caso las sociedades de inversión podrán adquirir mas del 25% de su capital pagado.

2) Las acciones adquiridas por las sociedades de inversión deberán colocarse dentro de los 3 primeros meses siguientes a partir de la fecha de su-- adquisición pudiendo la Comisión Nacional de Valores prorrogar este período-- hasta por 3 meses o mas. Estos plazos empezarán a computarse cada vez que las acciones adquiridas excedan el 3% del capital pagado.

3) Las sociedades de inversión comprarán sus acciones limitándose a un máximo del 0.2% de su capital pagado por inversionista, mientras no coloquen las acciones adquiridas o bien procedan a la consiguiente reducción del capital pagado.

Las disposiciones relativas a un plazo unido de 6 meses para recolocar nuevamente sus acciones computadas cada vez que las acciones adquiridas excedan el 3% del capital pagado, ofrecen ocas posibilidades a la sociedad de inversión a recobrar sus acciones especialmente en etapas depresivas del mercado de capitales por lo que se ve en la necesidad de reducir su capital pagado. Precisamente con el objeto de evitar estas reducciones algunas sociedades de inversión siguen utilizando las acciones de la operadora para otorgar liquidez a sus acciones es decir la operadora sigue recomprando las acciones en posición propia con los consiguientes costos y riesgos:

De las consideraciones anteriores se desprende la necesidad de proporcionar un mayor margen a las sociedades de inversión para la colocación de las acciones recompradas ampliando el plazo de colocación y el porcentaje de acciones recompradas para efectos de computar estos plazos.

Por último la disposición concierne al límite de recompra del 0.02% de su capital pagado por inversionista impide que la sociedad de inversión pueda otorgar liquidez inmediata a sus inversionistas lo que desanimó la inversión de estas instituciones.

Con respecto a su régimen de inversión la ley de sociedades de inversión en su artículo 39, señala que por lo menos el 90% del activo total de las sociedades de inversión estará representado en efectivo y valores, no sujetarán a los límites que con la previa aprobación de la SHCP, establezca la Comisión Nacional de Valores mediante reglas de carácter general conforme al régimen establecido en dicho artículo.

En el mismo artículo se menciona que los límites mencionados podrán ser determinados para distintos tipos de sociedades de inversión, así como distintos tipos de emisoras de acuerdo con la naturaleza, finalidad, magnitud y estructura de capital de las empresas haciéndose la aclaración de estas reglas deberán dictarse con vistas a procurar las condiciones más adecuadas de seguridad y liquidez, la diversificación de riesgos y el fomento de actividades prioritarias y el desarrollo ordenado del mercado de valores.

Las disposiciones anteriores dan la oportunidad de que circunstancias o medidas prioritarias completamente externas a las sociedades de inversión puedan inmiscuirse en la determinación de su régimen de inversión cuando lo único que realmente importa es que estas sociedades se desenvuelvan buscando siempre el máximo beneficio para sus accionistas con el objetivo que persiguen.

Es necesario por otra parte que no se limite la inversión hasta el 30% de su capital pagado y reservar en CETES y en valores emitidos o avalados por instituciones de crédito, sin que dicho porcentaje se amplie al 100%. No se trata de que las sociedades de inversión inviertan exclusivamente en estos valores, sino de que cuenten con una alternativa en caso de que este sea su propósito de inversión o en épocas en que el mercado de valores no ofrezca mayores posibilidades.

Asimismo es necesario, que se autorice a las sociedades de inversión a practicar otro tipo de operaciones con su cartera diferentes a las de compra-venta, tales como futuras operaciones de reparto etc, lo que les permitirá asegurar un rendimiento de cartera.

En cuanto a su valuación es necesario que se permita directamente a las sociedades de inversión o a su operadora a valorar diariamente su cartera, pudiendo la Comisión Nacional de Valores vetar el precio que resulte de dicha valuación. Esta modificación responde a que actualmente no es más que una operación matemática de cómputo de la sociedad o de su operadora sin necesidad de que exista un comité de valuación cuyas funciones se han limitado a autorizar las modificaciones el precio.

Por último la ley de sociedades de inversión y las circulares reglamentarias por la Comisión Nacional de Valores, establecen una serie de disposiciones dirigidas muchas veces de la ley de instituciones de crédito, que resultan absurdas y dificultan el manejo administrativo de los fondos, estas se refieren tales como:

a) La constitución de la reserva legal del 10% que limita la capacidad de la sociedad para repartir utilidades a sus inversionistas.

B) La publicación mensual de sus estados financieros que en condiciones actuales resulta onerosa para las sociedades por lo que es conveniente se realice trimestralmente.

Concluyendo las reformas aplicables al régimen legal deberán conducir -- a ñas spcoedades de ijversión a una mayor flexibilidad en su funcionamiento, -- y sus operaciones a fin de que estas pueden proporcionar a sus inversionistas las condiciones mas adecuadas de liquidez, seguridad y rendimiento, asimismo -- deben ser conducentas a lograr una simplificación en los procedimientos ad-- ministrativos y el funcionamiento de los fondos para un fácil manejo de los --- mismos.

#### MODIFICACIONES A LA LEY DE SOCIEDADES DE INVERSION.

Estas modificaciones fueron hechas el 14 de enero de 1985 y son:

Esta ley abarca el objetivo de regular la organización y funcionamiento de --- las sociedades de inversión, la intermediación de sus acciones en el mercado -- de valores.

Sus objetivos son:

- 1.- El fortalecer y descentralizar el mercado de valores.
- 2.- El acceso del pequeño inversinista y del mediano.
- 3.-La democratización del capital.
- 4.- Contribuir la financiamiento de la planta productiva del país.

El objetivo de las sociedades de inversión con la adquisición de acciones y valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de la diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de las acciones repre-- sentadas por su capital social en el público inversionista.

Para que una sociedad de inversión funcione se requiere de la concesión -- del gobierno federal por medio de la SHCP y CNV.

La ley establece tres tipos de sociedades de inversión:

- Sociedades de inversión comunes.
- Sociedades de inversión de renta fija.
- Sociedades de inversión de capital de riesgo.

Requisitos para obtener la constitución de la sociedad de inversión:

- Solicitud del proyecto de escritura constitutiva.

Señalar nombres domicilios y ocupaciones de los socios fundadores y quienes han de integrar el consejo de administración y ser los principales funcionarios, así como experiencia, relaciones financieras que estas personas tengan en el mercado de valores.

Presentar el estudio que justifique el establecimiento de la sociedad.  
Presentar un programa de funcionamiento de la sociedad.

Los objetivos que perseguirá son:

- 1.- La política de adquisición y selección de valores.
- 2.- Las bases para realizar la diversificación del activo.
- 3.- Los planes para poner en venta las acciones.
- 4.- Las bases para aplicar utilidades.
- 5.- La política de participación de las empresas promovidas así como la venta de activos accionarios.
- 6.- La denominación de la sociedad operadora o la casa de bolsa que le prestará sus servicios.

Asimismo las sociedades de inversión enseguida de su denominación deberán expresar el tipo a que pertenecen.

Las sociedades de inversión tendrán carácter de sociedades de deanónimas con algunas reglas especiales:

- 1.- Para el capital mínimo totalmente pagado será el que establezca la SHCP.
- 2.- El capital será representado por acciones ordinarias.
- 3.- No podrán participar en el capital de estas sociedades ninguna dependencia gubernamental o dependencias oficiales extranjeras a menos que la sociedad de inversión sea de las de capital de riesgo.

Podrán mantener acciones en Tesorería que se pondrán en circulación según lo disponga el consejo de administración.

- 5.- El pago de las acciones se hará siempre en efectivo.
- 6.- Su capital podrá ser variable, pero las acciones que representan el capital mínimo a pagar serán sin derecho de retiro.
- 7.- Su duración será indefinida.
- 8.- El número de administradores no será menor de 5 que funcionaran constituidos con el consejo de administración.
- 9.- Cuando incrementa el capital las acciones se pondrán en circulación pero no regirá el derecho de preferencia.

10.- Podrán adquirir temporalmente las acciones que emitan a excepción de las sociedades de capital de riesgo.

La Comisión Nacional de Valores dictará las reglas a las que se deberán-- sujetar las sociedades de inversión para la adquisición y venta de las acciones que emitan, señalando el plazo máximo dentro del cual deberán colocarse entre-- el público y así proceder a la correspondiente reducción del capital, convirtiéndoselas acciones recompradas en acciones de tesorería.

No están obligadas a constituir una reserva legal.

Para su disolución o liquidación se regirá por la ley General de Sociedades Mercantiles.

El cargo de síndico siempre corresponderá a alguna institución de crédito.

La Comisión Nacional de Valores era la que vigile a los síndicos, y esta-- podrá solicitar la expansión y suspensión de pagos según sea el caso.

Asimismo la escritura constitutiva y estatutos de las sociedades deben ser aprobados por la SICP y después procederán a ser inscritas en el registro de Comercio.

Ninguna persona física o moral podrá ser dueña de más del 10% del capital-- pagado de una sociedad de inversión excepto por:

Los accionistas fundadores deberán disminuir su porcentaje de tenencia conforme a los planes de venta de las acciones emitidas.

Las casas de bolsa que operen sus activos, sociedades operadoras de sociedades operadoras de sociedades de inversión y los accionistas de sociedades de inversión de capital de riesgo.

Las sociedades de inversión sólo operarán con aquellos valores y documentos que autorice la Comisión Nacional de Valores a excepción de las de capital de riesgo.

Los valores y documentos que formen parte de los activos deberán estar registrados en Instituto para el Depósito de Valores.

Asimismo su valuación deberá ajustarse a como se lo indique la CNV y las sociedades de inversión proporcionarán oportunamente la información y documentos que el INDEVAL le solicite para el cumplimiento de su función valuatoria.

Por este servicio las sociedades de inversión pagarán el INDEVAL ciertas-- cuotas.

De la valuación de las sociedades de inversión será como sigue:

Las personas físicas serán independientes de las que las sociedades de inversión designen y de las emisoras y de los valores y documentos que formen parte de sus activos.

Los miembros del comité serán personas de reconocida competencia en materia de valores.

El precio y valuación de las acciones se dará a conocer al público.

Las sociedades de inversión tienen prohibido:

Emitir obligaciones.

Recibir depósitos de dinero.

Hipotecar inmuebles.

Dar en prenda los valores y documentos que tengan en sus activos sólo para garantizar préstamos y créditos

Otorgar garantías.

Adquirir o vender sus acciones a precio distinto de lo estipulado por la Comisión Nacional de Valores.

Practicar operaciones activas, crédito anticipos a futuro sólo con valores emitidos por el gobierno federal.

Adquirir valores extranjeros sólo que hayan sido emitidos para financiar una fuente de producción básica establecida en México.

Obtener préstamos y créditos, sólo lo odrán hacer para mantener la liquidez adecuada para la realización de sus operaciones.

El régimen de inversión de estas sociedades estará sometido a los criterios de diversificación de riesgos, fomento de actividades prioritarias, seguridad y liquidez, rentabilidad atractiva y se evitará que las sociedades de inversión adquieran el control de las empresas.

Asimismo este régimen estará sujeto a:

Por lo menos el 94% de su activo total estará representado en efectivo y valores.

Los gastos de organización no excederán del 3% de la suma de su activo total.

El importe de muebles y útiles de oficina no excederá el 3% de su activo total,

#### DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION COMUNES.

Este tipo de sociedades operan con valores y documentos de renta variable y de renta fija.

La CNV señalará el porcentaje máximo de capital contable de las sociedades de inversión que podrá invertirse en valores emitidos por una misma empresa--

sin que pueda exceder el 10%, el porcentaje máximo que una misma emisora podrá ser adquirido por una sociedad de inversión sin que exceda del 30% de las acciones representadas del capital de la emisora, el porcentaje mínimo de capital contable se invertirá en valores de fácil realización, los valores emitidos por el gobierno, no están sujetos a ningún porcentaje, en valores y documentos emitidos o avalados por instituciones de crédito, se podrá invertir hasta en un 30%.

#### DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION DE RENTA FIJA.

Sólo podrán operar con valores de renta fija y la utilidad o pérdida se-- asignará diariamente entre los accionistas.

Asimismo la CNV señalará el porcentaje mínimo de capital contable que po-- drán invertir en valores emitidos por una misma emisora y no excederá del 10%.

El porcentaje máximo en valores de una misma emisora que podrá ser adqui-- rido por una sociedad de inversión no excederá del 10% del total de las emisio-- nes de dicha empresa.

El porcentaje máximo de capitalcontable que las sociedades de inversión-- pueden invertir en valores cuyo plazo de vencimiento sea mayor de un año a -- partir de la fecha de adquisición sin que exceda el 20% de dicho capital.

En valores emitidos por instituciones de crédito las sociedades de inver-- sión podrán invertir hasta un 30% de su capital contable.

La asignación de utilidades o pérdidas netas entre los accionistas será-- determinada diariamente por los funcionarios que estén facultados por los esta-- tutos, y queda bajo su responsabilidad el registro de estos en los estados de - contabilidad.

#### DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION DE CAPITAL D. RIESGO.

Operarán con valores y documentos emitidos por empresas que requieran-- recursos a largo plazo y cuyas actividades esten relacionadas con los objetivos de la Planeación Nacional de Desarrollo.

La CNV señalará las características de las empresas en que podrá reti-- rarse el capitalcontable de las sociedades de inversión que se conocerán como-- empresas promovidas y no podrán ser en menos de 5 meses.

El porcentaje máximo del capital contable de las sociedades de inversión que se podrá invertir en acciones emitidas por una misma emisora promovida sin que pueda exceder del 20% .

EL porcentaje máximo de capital contable de capital contable de acciones de una misma empresa promovida que podrá ser adquirido por una sociedad de in-- versión sin que se exceda del 49% de las acciones representadas del capital de la empresa promovida.

El porcentaje máximo de capital contable que la sociedad de inversión puede invertir en acciones emitidas por una o varias empresas promovidas sin exceder el 25%.

Porcentaje máximo de capital contable que puede invertirse en acciones -- emitidas por empresas que fueron promovidas por la sociedad de inversión y no excederá del 10% y que no sea propietaria de mas del 10% de las acciones --

representativas del capital de las empresas que fueron promovidas.

Los recursos que no sean invertidos en acciones o en obligaciones se destinarán a la adquisición de valores y documentos inscritos en el Registro Nacional de Valores.

La sociedad de inversión y la empresa promovida celebrarán un contrato de promoción que deberá contener:

La obligación de la empresa promovida de mantenerse y someterse a la inspección y vigilancia de la CNV así como de proporcionarle información.

La prohibición para que las sociedades en cuyo capital participe la empresa promovida adquieran acciones de esta y de la sociedad de inversión.

Obligación de la empresa promovida realice directamente su objeto social y de que no se convierta en sociedad controladora.

La prohibición cuyo capital participe la empresa promovida se otorguen préstamos o créditos recíprocamente.

Al venderse las acciones de la empresa promovida sus accionistas no tendrán que adquirir tales valores.

El prospecto de colocación de acciones emitidas por las sociedades de inversión deberá contener:

UN resumen del programa general de funcionamiento de la sociedad y la diferencia del objeto con respecto a las sociedades de inversión comunes y de las de renta fija.

El precio de venta de las acciones de las empresas promovidas será determinado por los comités de valuación de las sociedades de inversión.

Estas sociedades deberán capitalizar por lo menos el 20% de las utilidades netas obtenidas en cada ejercicio.

#### DE LAS OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Su objeto es la administración de servicio de administración a las sociedades de inversión, así como la distribución y recompra de las acciones.

Estos servicios también pueden ser realizados por casas de bolsa.

Asimismo estas operadoras tendrán que ser autorizadas por la CNV y deberán llenar ciertos requisitos tales como:

Presentar la solicitud.

Programa de funcionamiento de la sociedad así como los planes para distribuir entre el público las acciones emitidas por sociedades de inversión.

Estar constituidas como sociedades anónimas con acciones ordinarias, si es de capital variable tendrán un capital mínimo obligatorio por acciones sin derecho de retiro.

El monto del capital variable no podrá ser superior al del capital pagado

sin derecho de retiro.

Su denominación será distinta a la utilizada por los socios y por la sociedad de inversión.

Los accionistas pueden ser casas de bolsa o los socios de esta, personas físicas o morales, instituciones de crédito que figuran como socios fundadores.

El número de administradores no será inferior a 5 y actuarán constituidos en consejo de administración.

Estas operadoras no podrán prestar sus servicios a más de una sociedad de inversión del mismo tipo.

#### CONTABILIDAD INSPECCION Y VIGILANCIA,

Para su catálogo de cuentas lo autorizará la CNV.

Llevarán un sistema de contabilidad de acuerdo al código de comercio y los registros y auxiliares que ordene la CNV.

Los libros de contabilidad deberán conservarse en las oficinas de la sociedad de inversión.

Deberán publicar en un periódico de circulación nacional sus estados financieros trimestrales,

Las funciones de la CNV con respecto a las sociedades de inversión serán:

Dictar la agrupación de cuentas y registros de operaciones.

Aprobar planes de venta de acciones con visitas domiciliarias y con vistas a diversificar la tenencia de acciones entre el público

Aprobar los planes de promoción de acciones de las sociedades operadoras de sociedades de inversión.

Revisar los estados financieros mensuales y anuales y ordenar su publicación.

Vigilar el cumplimiento de los programas.

Votar el nombramiento de los consejeros y de los miembros de los comités de inversión.

Examinar los gastos de administración que vayan de acuerdo con la capacidad de la sociedad de inversión.

Ordenar visitas de inspección a las sociedades de inversión así como a las operadoras.

Intervenir administrativamente con el objeto de suspender normalizar o resolver operaciones que pongan en peligro su solvencia estabilidad o liquidez.

Aprobar contratos de administración y distribución de acciones que pretendan celebrar las sociedades de inversión así como sus modificaciones y formalización de la relación jurídica de las operadoras con el inversionista y sus modificaciones.

Aprobar toda clase de propaganda o información dirigida al público.

Asimismo determinar los días en que las sociedades de inversión y las sociedades operadoras de estas deben cerrar sus puertas y suspender sus labores.

#### REVOCAION DE LAS CONCESIONES Y DE LAS SANCIONES.

Se puede dar la revocación en los siguientes casos :

Sino se presenta un testimonio de escritura constitutiva dentro de los 3-- meses siguientes de otorgada la concesión o si no inicia sus operaciones.

Si opera con capital inferior al mínimo legal.

S se excede en los porcentajes y límites que es stablecen en esta ley.

Cuando en su contabilidad no aparezcan registradas las operaciones que haya efectuado.

Las multas y sanciones se determinarán em base a los estados de contabilidad deñ período en que haya incurrido la sociedad en la infracción o falta.

#### UBICACION DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION EN EL SISTEMA FINANCIERO.

La ubicación de las sociedades de inversión dentro del sistema financiero mexicano será la siguiente:

De la SHCP viene la subsecretaria de la Banca, dirección general de bancos de desarrollo, dirección general de banca múltiple, dirección general de valores y seguros, de ahí parten la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, Banco de México y Comisión Nacional de Valores, a su vez la dirección general de banca múltiple esta dividida en 5 partes que son y están todas al mismo nivel jerárquico

Sociedades nacionales de Crédito.

INstituciones privadas de crédito.

Organizaciones y actividades auxiliares de crédito.

Instituciones de Seguros.

Organizaciones bursátiles

A su vez ñas instituciones privadas de crédito y y las sociedades nacionales de crédito se dividen en dos:

Banca múltiple se divide en:

Banca de desarrollo.

Y las instituciones de crédito en:

City Bank

Banco obrero

Las organizaciones y actividades auxiliares de crédito se dividen en:

Privadas Nacionales.

Arrendadoras financieras.

Uniones de crédito.

Almacenes generales de depósito.

Casas de cambio.

Las instituciones de seguros se dividen en:

Privadas nacionales ;

Vida.

Accidentes y enfermedades.

Daños.

Las organizaciones bursátiles a su vez se dividen en:

Indeval.

Casas de bolsa privadas nacionales.

Agentes de bolsa.

Sociedades de inversión.

Sociedades operadoras de sociedades de inversión.

( VER ORGANIGRAMA )

**C A P I T U L O   I I .**  
**SOCIEDADES DE INVERSIÓN.**

- 1 Concepto de sociedad de inversión
- 2 Clasificación de las sociedades de inversión.
  - a) En Estados Unidos.
  - b) En México.
  - c) En otros países
  - d) Otras modalidades.
- 3 Elementos básicos que interviene para la operación de una sociedad de inversión
- 4 Políticas de inversión y carteras que siguen las sociedades de inversión.
- 5 El papel de las sociedades de inversión en el proceso de captación del ahorro.
- 6 Planes de inversión que ofrecen las sociedades de inversión
  - a) Distribución de las acciones de la sociedad.
  - b) Planes de inversión
- 7 Estados financieros de sociedades de inversión
  - a) Balance General.
  - b) Estado de resultados.

## CAPITULO II

### SOCIEDADES DE INVERSION.

#### CONCEPTO.

"Es una organización en la cual los fondos combinados de múltiples participantes son invertidos en una diversidad de valores a fin de obtener seguridad de capital a través de la distribución de riesgos. Se considera que su mayor importancia reside en el hecho que cumplen con una función de gran utilidad, al permitir que se movilicen los ahorros individuales que de otra manera permanecerían estancados contribuyendo en su medida a la expansión del capital real de la comunidad (1) .

Además y mediante la búsqueda continua de operaciones de inversión que resulten provechosas se acelera un proceso que permite los recursos económicos se empleen en usos continuos y productivos.

Otra ventaja que debe de tenerse presente es que el alcance económico de la institución permite una diversificación de las inversiones necesaria para el mejor provecho del pequeño inversionista. Esto también contribuye a que las empresas capten y tengan capitales,

Podríamos hacer una comparación de las sociedades de inversión con los "Investment Trust" de los Estados Unidos ya que estos se les conoce como bancos de inversión y se reconocen dos tipos de investment trust, desde el punto de vista jurídico la distinción debe hacerse entre el "Satatuary Investmen Trust" y la contractual Investmen Trust" según se adapte la forma societaria o se organice la institución sobre la base del trust.

---

1 BATIZA. SOCIEDADES DE INVERSION. MEXICO 1955

En este último caso se ha usado con preferencia la fórmula denominada "Business Trust". En las "Statutory Investmen se se constituye una sociedad llamada cooperación y company en Inglaterra cuyos miembros adquieren la calidad de socios. La "Investmen Trust" puede concretarse en la práctica bajo la forma de sociedades de inversión o fondos comunes de inversión.

Las sociedades de inversión han sido muy poco difundidas y fueron legisladas en Francia, por una ordenanza de 2 de noviembre de 1945 y en Uruguay por una ley del 24 de junio de 1948.

Su objeto legal esta representado por una gestión y manejo de cartera de valores mobiliarios, presentan la ventaja de la división de riesgos y contribuyen a la estabilización del mercado.

Machado en su Manual Bursátil, afirma que estas sociedades prestan un servicio técnico y administrativo de orientación y que basan su actividad en la reunión de fondos de inversión individuales a las que venden sus emisiones propias, y reinvertiendo a su vez sus ingresos de los valores de otras empresas.

Al igual que las sociedades holding las sociedades de inversión controlan y poseen títulos de otras sociedades, pero mientras la finalidad de los primeros es esencialmente el control, las sociedades de inversión tratan de obtener beneficios mediante la división de riesgos.

La ordenanza francesa prohibía a las sociedades de inversión toda otra clase de operaciones comerciales e industriales, como también la adquisición de inmuebles, salvo los necesarios para su funcionamiento, en consecuencia sólo podrían obtener valores mobiliarios estos deben haber sido emitidos por una sociedad que presente por lo menos 3 balances anuales y deben ser aceptados por una cotización oficial. Las sociedades de inversión no podrían poseer mas del 10% de los títulos emitidos por una sola entidad, ni disponer tampoco de la décima parte de los votos de cada sociedad.

Otros requisitos que impone son: Que el presidente del consejo el director general y por lo menos 2/3 partes de los administradores

fueran de nacionalidad francesa.

Las personas que hayan sido inhabilitadas por cualquier motivo para ejercer la función de banqueros, no podrían actuar como administradores en este tipo de sociedades.

Ademas y en defensa del capital se dispone que mientras las reservas no hubiesen alcanzado el monto del capital social, las sociedades de inversión sólo podían distribuir los intereses, dividendos producidos por los títulos de cartera.

Otra definición de estas sociedades: " Las sociedades de inversión son organismos que invierten los fondos de sus accionistas y acreedores en valores de otras compañías, con el propósito de proveer una --- mayor diversificación, y mejor manejo que el que pudiera obtener el inversionista individual. Reduce la facultad de propiedad que da la posesión de acciones, a una parte mínima de la empresa, por estos procedimientos los beneficios del manejo y oadministración de inversiones - pueden ayudar aun a aquel sector del público inversionista que no tenga para pagar la asesoría conveniente. ( 2 )

## CLASIFICACION DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION.

Existen varias clasificaciones que detallaremos a continuación:

Sociedades abiertas o cerradas.

Existen dos tipos principales de sociedades de inversión la sociedad de inversión y/o fondo mutuo y la sociedad de inversión cerrada, aun cuando ambas son similares en cuanto a que proporcionan administración profesional y diversificación de riesgos difieren en aspectos fundamentales como: la forma o método de recompra, el número de valores emitidos y la relación entre el valor nominal y el valor de mercado de valores.

### CARACTERISTICAS DE INVERSION ABIERTA Y/O FONDO MUTUO.

1.- El título de una acción de un fondo mutuo puede venderla a través de alguno de los vendedores del propio fondo, a través de un emisor en virtud de que los fondos ofrecen continuamente la venta y la recompra de los valores.

2.- Como resultado de esa circunstancia el número de acciones emitidas por el fondo fluctúa constantemente de acuerdo con el número de ventas y recompras. En los casos en que las ventas excedan la recompra el número de acciones en el mercado se incrementa y viceversa.

3.- Las acciones del fondo mutuo pueden ser recompradas y redimidas al valor equivalente y la división de los activos netos del fondo entre el número de acciones a valor de activos netos es uno de los atractivos fundamentales que han hecho a los fondos tan populares.

### CARACTERISTICAS DE SOCIEDAD DE INVERSION CERRADA.

Estas acciones se cotizan en bolsa de valores, Esto significa que los precios de las acciones determinan exclusivamente por los inversionistas en función de la oferta y la demanda. Dichos precios reflejan cambios que toman en cuenta no solo el valor de los activos netos sino también lo especulativo de los inversionistas.

En virtud de que las acciones de las sociedades de inversión cerradas se venden en Bolsa de Valores, el número de valores en el mercado de renta fija, y por lo tanto el cambio en el tamaño de la sociedad se debe principalmente al cambio en el valor en el portafolio.

Durante toda la primera época de la inversión colectiva y prácticamente hasta la década de los 30's todas las entidades de inversión se caracterizaban con independencia de su estructura jurídica por el carácter fijo o cerrado de su capital.

Como su nombre lo indica estas entidades poseen un capital predeterminado en el momento de su creación, con las consecuencias inherentes del derecho de los accionistas, a acudir preferentemente a las posteriores ampliaciones. En todo caso, tanto como la venta de los títulos debe realizarse en bolsa.

La consecuencia negativa consiste en que el ahorrador modesto o medio no puede contar con la precisa garantía continua de liquidez de inversión y está obligado a ajustarse a las variaciones de los cambios bursátiles.

El escaso atractivo de las sociedades de inversión de capital fijo motivo el nacimiento posterior y auge de las de capital variable o abierto los que a su vez dejaron paso a los fondos que proporcionan recompra automática.

En E.U. el 90% de los activos de las sociedades de inversión son manejados por los fondos abiertos. La facilidad de redención ha sido uno de los motores de impulso adquirido por el sistema de fondos abiertos.

Los fondos mutuos deben de recolocar en el mercado los certificados de capital redimido y aun vender otros nuevos a fin de no reducir sus activos por ello amplian continuamente su capital pues el principio de puerta abierta les obliga a mantener una oferta permanente de sus títulos y dichas ampliaciones requieren un mínimo de formalidad y de gastos.

Su estructura les permite la posibilidad de comprar su propios títulos sin tener que reducir proporcionalmente su capital.

Es evidente que en caso de que el sistema legal exija la satisfacción de requisitos especiales para formalizar la reducción del capital se hace imposible garantizar los costos de participación y el reembolso de sus títulos en cualquier momento. Por otra parte el sistema no permite reconocer derechos preferentes a los antiguos accionistas-- en las ampliaciones de capital. Por estas razones la viabilidad de las entidades de esta naturaleza con capital variable ha requerido una reglamentación adecuada.

EN E.U. una legislación liberal ha permitido la constitución de gran número de sociedades open end en la forma tradicional de corporación o sociedad de acciones. Para ello sus promotores se han amparado en la vaguedad de la fórmula de capital autorizado, así como en la recompra de sus propias acciones que paran a la categoría de "treasury shares" acciones de tesorería, sin derechos políticos, ni económicos al permitirse la existencia de una capital suscrito y desembolsado que responde a las obligaciones sociales y que no representa más que una parte de "authorized capital", los consejos de administración se encuentran con la posibilidad permanente de poseer continuamente en--- circulación nuevas acciones organizando su propio mercado.

Existe una gran diversidad de sociedades de inversión en E.U. , como los fondos mutuos, fideicomisos fijos, por lo que respecta a México, todas las sociedades de inversión operan bajo las mismas leyes y principios por las que sus características son las mismas por las que tenemos: Capital autorizado no suscrito , razón por la cual pueden poner en circulación nuevas acciones en la medida que se presente la demanda.

En otros países esta realidad ha sido reconocida formalmente.

Tal es el caso de Francia, país que hasta 1957 estaba regulado únicamente por las sociedades cerradas . En Italia se opta por la alternativa de que una sociedad de capital fijo seque la compra-venta de sus acciones por un tercero con independencia en el mercado--- bursátil. En España a partir de 1964 se regula la institución de capital abierto bajo la forma de sociedad de fondos, lo que constituye una auténtica novedad.

## FONDOS DE RENTA FIJA Y FONDOS DE RENTA VARIABLE.

Los fondos de renta fija poseen carteras formadas unicamente por obligaciones públicas, bonos y en algunos casos acciones preferentes. Sus posibilidades de renovación o revalorización son muy escasas, pero obtienen una rentabilidad regular.

Esta misma característica, motiva en que en la actualidad los fondos de renta fija no tengan excesivo éxito al no poder superar el problema de la inflación.

Los fondos de renta variable dan entrada a su cartera a valores de renta fija y de renta variable según una relación estatutariamente predeterminada.

Dentro de los fondos de renta variable existen los fondos -- especializados en determinados sectores económicos, tipos de inversión y áreas geográficas.

## CLASIFICACION DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION EN MEXICO

Por ley las sociedades de inversión se clasifican en:

Sociedades de inversión comunes.

Sociedades de inversión de renta fija.

Sociedades de inversión de capital de riesgo.

Se permite la participación de extranjeros en el capital de las comunes y de las de capital de riesgo, a las de capital de riesgo se les permite operar con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, posible banca dual al permitirle invertir en los general en papel comercial y en papeles de empresas, hasta en una proporción el 49% del capital de las empresas promovidas, observa la creación, regulación y funcionamiento de las sociedades operadoras de sociedades de inversión como empresas que prestan servicios de administración, venta y recompra de las acciones de una sociedad de inversión.

Como sabemos las sociedades de inversión son sociedades anónimas con un capital mínimo totalmente pagado, esta regido por la SHCP, Requieren concesión del gobierno federal a través de la misma

que oye la opinión de la Comisión Nacional de Valores y del Banco de México. (3)

Asimismo la ley de sociedades de inversión dice en su artículo 3o que tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de -- riesgos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista.

En el primer artículo de la misma ley se señalan las cualidades y objetivos de las sociedades de inversión como sigue:

Fortalecer y descentralizar el mercado de valores.

Permitir el acceso al pequeño y mediano inversionista a este mercado.

Democratizar el capital.

Contribuir al financiamiento de la planta productiva del país.

La ley señala también que el capital de las sociedades de inversión estará representado por acciones ordinarias, que en el capital de la renta fija, no podrán participar extranjeros, que su duración será indefinida, no rige el derecho de tanto ni la reserva legal, y que podrán recomprar temporalmente sus acciones.

Ninguna persona física o moral puede tener una participación superior al 10% del capital pagado con excepción de accionistas-- fundadores, casas de bolsa, operadoras de sociedades de inversión-- o accionistas de sociedades de inversión de capital de riesgo y -- cuando tengan autorización de la SHCP.

Las sociedades de inversión comunes y de renta fija solo pueden operar con valores y documentos inscritos en el Registro Nacional de Valores e intermediarios, las de capital de riesgo no --  
3 Definición de Eduardo Villegas H. El sistema Financiero Mexicano

forzosamente. La valuación de la cartera de las sociedades de inversión que es la valuación de sus acciones se realiza a través de:

#### 1.-INSTITUTO NACIONAL PARA EL DEPOSITO DE VALORES.

Fué creado por el decreto del 28 de abril de 1978, y la ley del Mercado de Valores en su artículo 55 señala que tienen por objeto " prestar un servicio público para satisfacer necesidades de interés general relacionadas con la guarda, administración compensación, liquidación y transferencia de valores".

En concordancia con lo anterior realiza actividades de:

- a) Depósito de valores y documentos . .
- b) Administración de valores en depósito , estando facultado para hacer efectivos los derechos patrimoniales de estos.
- c) Transferencia , compensación y liquidación sobre estos valores.
- d) Mantenimiento de libros de registros de acciones, a petición de la emisora .
- e) Dar fé de los actos que realice en funciones..

2.- Comites de valuación formados por personas físicas o morales independientemente de la sociedad de inversión, con reconocida competencia en materia de valores.

#### 3.- Instituciones de Crédito.

Pará las sociedades de inversión de capital de riesgo solo es válida los comités de valuación formados por personas físicas o morales independientes de la sociedad de inversión, con reconocida competencia en materia de valores.

#### SOCIEDADES DE INVERSION COMUNES.

Operan con valores de renta fija y renta variable dentro de los límites aprobados por la SHCP y establecidos por la Comisión Nacional de Valores observando las siguientes reglas:

La inversión por empresa es máximo del 10% del capital contable de la sociedad de inversión.

El porcentaje máximo de participación de una emisora seña del 30% de las acciones de ella.

El porcentaje máximo de participación en una emisora en valores u documentos emitidos o avalados por instituciones de crédito es del

30% del capital contable de la sociedad de inversión.

#### SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE RENTA FIJA.

Operan con valores y documentos de renta fija dentro de los límites aprobados por la SHCP y establecidos por la Comisión Nacional de Valores con ciertas reglas y que son:

La inversión por empresa es máximo del 10% del capital contable de la sociedad de inversión.

El porcentaje máximo de inversión en valores con vencimiento - a más de un año no debe de exceder del 20% del capital contable de la sociedad de inversión.

El porcentaje máximo de inversión en valores de una empresa es del 10% del total de emisiones de esta.

El porcentaje máximo de inversión en valores y documento emitidos o avalados por instituciones de crédito es del 30% del capital contable de dicha sociedad de inversión.

#### SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITAL DE RIESGO.

Estas empresas operan con valores y documentos de empresas que requieren de financiamiento a largo plazo, relacionadas con los objetivos de la planeación nacional del desarrollo dentro de los límites aprobados por la SHCP y establecidas por la Comisión Nacional de Valores con los siguientes límites:

Inversión cuando menos en 5 empresas promovidas.

El porcentaje máximo de inversión por empresa promovida es de 20% del capital contable de la sociedad de inversión.

El porcentaje máximo de inversión por empresa promovida dentro del total de las sociedades de inversión es del 49% del capital de la emisora.

El porcentaje máximo de inversión en obligaciones de empresas promovidas es del 25% del capital contable de la sociedad de inversión.

El porcentaje máximo de inversión en acciones de empresas que fueron promovidas es del 10% del capital contable de la sociedad de inversión y del 10% del total de las acciones.

Los recursos sobrantes deben ser invertidos transitoriamente en valores y documentos inscritos en el Registro Nacional de valores e

intermediarios.

#### OTRAS MODALIDADES.

·Puede hablarse en cuanto a su objetivo en fondos de rentabilidad y fondos preferentemente de crecimiento.

Los primeros estan centrados en la distribución periódica de la mayor renta posible, sin preocuparse de la revalorización del capital idea que se ajusta a a lo tradicional de inversión colectiva.

En cambio los fondos de crecimiento se centran en la consecución del mayor crecimiento posible de capital, pretendiendo incluso la distribución periódica de los beneficios.

Según su comercialización los fondos pueden clasificarse en con o sin tasa ( load funds) o ( no load funds), la comercialización-- constituye una de las características esenciales de los fondos de inversión. En este aspecto los E.U. constituye quizas el mercado mas avanzado. Posiblemente en ello puede incidir el amplio desarrollo de la profesión de las ventas que ha alcanzado en la cultura norteamericana, asi como la existencia de una legislación que obliga en todo momento que el partícipe posea una suficiente información sobre la colocación de su ahorro. No obstante el principal mérito de la comercialización de los fondos estadounidenses es la progresiva conciencia de que no se trata de vender productos sino de ofrecer una participación en la economía, y en sus beneficios según lo explica Ernest G Rennk en su libro "Metodos de difusión de inversiones de fondos de inversión Mobiliaria"(Actualidad Económica Revista española Nov 1984 ).

Una diferencia significativa entre los dos tipos de fondos son las comisiones de venta y los métodos de recompra. Las comisiones de venta se canjea en fondos con tasa y no se carga en fondos sin tasa. Los honorarios o comisiones se estiman normalmente en alrededor de 8.5% del precio de la inversión en inversiones inferiores a 10,000 dólares.

La otra gran diferencia consiste en que los "load funds" se compran de un agente de valores, agente de seguros o que los load no funds carecer de vendedores que vendan sus acciones, el método de venta consiste en la publicidad y el anuncio de su desempeño.

Se ha cuestionado en los E.U. la conveniencia de mantener los "load funds" en virtud de que los dineros recibidos por concepto de comisiones de venta van a la organización de ventas y no al portafolio, en consecuencia el fondo pierde una cantidad sustancial de capital que puede incorporarse productivamente al portafolio.

Los fondos que no han prosperado, son los que ofrecen planes acumulativos que implican la reinversión de los dividendos y otras formas de crecimiento compuesto dando a la inversión un carácter de largo plazo.

En cuanto a planes acumulativos los hay de 2 tipos: informal o voluntario y contractual.

Algunos fondos convierten con el inversor tanto la reinversión de dividendos, como la acumulación de certificados de capital (open account).

La experiencia norteamericana demuestra pues que las sociedades de inversión operan con gran ventaja en los mercados continuos desde la diversidad y su extenso tráfico promete un retorno a la liquidez sin la cual la cartera de valores puede quedar inmovilizada.

#### ELEMENTOS BASICOS QUE INTERVIENEN PARA LA OPERACION DE UNA SOCIEDAD DE INVERSION.

Dichos elementos son:

- 1.- Emisión y colocación de acciones.
- 2.- Selección e inversión de valores.
- 3.- Diversificación en la inversión.
- 4.- Limitación a la inversión.

#### 1.- EMISION Y COLOCACION DE ACCIONES.

Las sociedades de inversión obtienen sus ingresos iniciales mediante la colocación de sus acciones entre el público que controla una minoría, ya que el control de la empresa en sí lo tienen el grupo financiero al que pertenece la sociedad.

Las acciones que emiten representan para el propietario un

derecho sobre una parte alícuota de su cartera de valores y su productividad , de tal manera que al adquirir una acción de una sociedad de inversión , el inversionista puede conseguir tener intereses en una cartera que comprenda valores de muy distintos tipos, al mismo tiempo proporciona a las sociedades de inversión la afluencia de fondos necesarios para su funcionamiento.

## 2.- SELECCION E INVERSION DE VALORES.

Estas sociedades canalizan sus recursos con fines de inversión y raras veces con fines de especulación y no tienen responsabilidad en el manejo y administración de las compañías cuyas acciones adquieren. Cuando compran valores estos deben ser seleccionados, y por este motivo es necesario contar con una administración especializada que conozca ampliamente el mercado de valores, puesto que de esta selección convienen en la adquisición o venta de valores en el mercado , y depende en gran parte del éxito de este tipo de sociedades.

Es conveniente que las inversiones que realicen este tipo de sociedades, tengan un amplio mercado y gran liquidez con el fin de simplificar su realización en el momento que se juzgue pertinente.

Al adquirir valores es conveniente poner cuidado en el precio - que se va a pagar, el cual deberá estar en relación con la ley de la oferta y la demanda y con el activo neto del balance de la compañía emisora, y la rentabilidad que produzcan tienen que ser razonable en relación con la del costo, que deberá ofrecer perpetua de alza al futuro.

## 3.- DIVERSIFICACION DE LA INVERSION.

En lo que se basan las operaciones bancarias y las operaciones de todos los negocios es la diversificación. Ejemplo: Si un solo --- cuentahabiente invirtiera en un banco, o si un comercio tuviera un - cliente , se correría un gran riesgo, pues dependerían absolutamente de ellos.

Las sociedades de inversión al colocar sus fondos en una serie de valores que seleccionan cuidadosamente atenúan el riesgo de posibles

bajas de uno solo o de unos cuantos, 'La cartera diversificada habi- mente permite un juego de compensaciones automático y que consiste en el descenso de uno o varios papeles en contraste con el alza de los demas, sirviendo de ptección, tanto al capital como a sus ren- dimientos.

#### 4.- LIMITACION EN LA INVERSION.

Esta limitación es en cuanto a valores de un mismo emisor, o sea que las sociedades de inversión de valores de una misma compañía-- con el objeto de que estas instituciones no es asumir el control de las empresas donde invierten, se deberá restringir a un porcentaje determinado, sino fuera así, sucedería que la sociedad quedaria sujeta a todos los riesgos y contingencias de las empresa emisora y la seguridad se veria seriamente afectada.

El precio de las acciones no está sujeto a las fluctuaciones de la oferta y la demanda a través del libre ofrecimiento en el mercado de valores, sino que este es fijado por un órgano de valuación que legalmente deben tener todas las sociedades de inversión.

Por lo tanto estas sociedades no podían recompar sus acciones por lo que mantenían relaciones con una institucion sostenedora del mercado de un departamento fiduciario en una institución de cré- dito) las que se encargaban de la compraventa de acciones de las sociedades de inversión que asesoraban unicamente podían emitir acciones comunes.

En lo que se refería a la cartera y objetivos las sociedades de inversión, tratan de adquirir valores emitidos por empresas de reconocida liquidez y solvenciacon amplias perspectivas de crecimen- to, siempre buscando la estabilidad del capital y el máximo ren-- dimiento posible sin arriesgar el patrimonio de los accionistas.

La creación de las sociedades de inversión en México fué con el loeble propósito de canalizar el ahorro improductivo de gran cantidad de gente, hacia nuestro proceso de industrialización, me diante la emisión de acciones al alcance de los recursos de la mayor parte del pueblo, proporcionando seguridad en la inversión, rendimientos

Atractivos y protección contra devaluaciones y pérdidas en el poder adquisitivo del dinero y todo esto llevando consigo un mejoramiento en el nivel de vida de nuestro pueblo. 46

Las sociedades de inversión se distinguen de otros inversionistas bursátiles principalmente por las siguientes razones:

A) Destinan la mayor parte de sus recursos a la adquisición de valores bursátiles con fines exclusivos de inversión, rehuyendo la responsabilidad en la dirección y en el control de las empresas cuyas acciones adquieren.

B) Mantienen en cartera una variedad considerable de valores, --- con el fin de la diversificación de las inversiones, tanto en el capital como en los rendimientos, gracias al juego de la ley de los promedios y que compensa la baja en el valor de algunos títulos, con el alza de otros.

C) En la mayoría de los casos, recurren a una administración especializada que vigila directamente la cartera, buscando un promedio de rendimiento satisfactorio y de manera incidental, la obtención de utilidades, a través de compra ventas oportunamente realizadas aprovechando las fluctuaciones del mercado.

D) Realizan de hecho una sustitución de valores, las que ellos emiten, y reemplazan a las que adquieren a distintas compañías.

E) En estas sociedades no son aplicables algunos principios generales de contabilidad, tales como los de valorar a costos, valorar a precio mas bajo, o el de registrar utilidades hasta el momento de realizarlas,

Las sociedades de inversión deben tratar de adquirir los siguientes aspectos con el fin de disminuir gastos y mantener contentos a sus accionistas.

La cartera de estas sociedades debe ser mas elevada posible para que sea costeable su manejo. Asi mientras mas elevada es la inversión, mayores seran los ingresos obtenidos y por lo tanto los gastos fijos representaran un porcentaje menor en relación con los ingresos por lo que la utilidad obtenida sera semejante a lo repartido por los valores que constituyen su cartera.

Deberan publicar con frecuencia sus estados financieros incluyen do una relación de su cartera que muestre el porcentaje de inversión - en cada compañía, para que los accionistas sepan en donde están invir tiendo sus fondos.

Distribuir el máximo de utilidades obtenidas con cierta frecuencia para tratar de estar en igualdad de condiciones con los valores de-- renta fija.

Cuando se opera en un mercado de valores raquíptico es lógico que el desarrollo se encuentre frenado por el temor, el desconocimiento y: la posición de las autoridades al controlar el mercado de valores para evitar oscilaciones que puedan hacer peligrar la situación económica.

#### POLITICAS DE INVERSION Y CARTERAS QUE SIGUEN LAS SOCIEDADES DE INVERSION.

Los valores que acostumbran comprar las sociedades de inversión llenan determinados requisitos fijados por las mismas sociedades, las que de esta manera estan en posibilidad de satisfacer las necesidades d de sus clientes sin descuidar la correcta operación en su cartera.

Entre las condiciones que tienen que satisfacer los valores adqui ridos por las sociedades de inversión tenemos:

1.- La movilidad de la cartera en cuanto sea posible sostener las condiciones máximas que permita el mercado y las variaciones cam biantes .

2.- La diversificación de riesgos por medio de valores perte necientes a diversas industrias y sectores de inversión que puedan compensar las alzas y bajas de cotizaciones y la capacidad de sus-- beneficios o pérdidas.

3.-El ingreso regular a favor de los accionistas de la sociedad y la posibilidad de ganancias en el capital.

4.- El posible ofrecimiento de los planes acumulativos sobre la base de reinversión de los dividendos y de nuevas aportaciones esca lo nadas.

5.-La selección de valores que se poseen o que se adquieren. pre vio análisis de las empresas y las perspectivas de las ramas indus triales respectivas, la misma que la liquidación oportuna de los va

lores de cartera efectuados por las condiciones variables del mercado.

6.-El ofrecimiento a la cartera y a la clientela de las conveniencias de retiros a partir de niveles previos de inversión. Todas estas condiciones son alternativas conjuntas que se resumen en tres aspectos: ingreso, crecimiento y estabilidad de la cartera.

Cabe hacer notar que en el aspecto de liquidez las sociedades de inversión del país no han sufrido nunca ningún problema

#### EL PAPEL DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN EL PROCESO DE CAPTACION DEL AHORRO.

El ahorro interno en México está enfocado principalmente a la inversión de renta fija y por lo tanto existe una escasa demanda por la inversión en el capital de riesgo de las empresas, en consecuencia-- el ahorro generado en nuestra economía se dirige hacia el financiamiento de aumentos en la capacidad productiva de las empresas via capital y tampoco mediante la otorgación de créditos a largo plazo, ya que generalmente el financiamiento se otorga a corto plazo debido a la esporaneidad con la que el público ahorra sus recursos.

Por otro lado la reciente situación económica y los pocos conocimientos del público, con la consiguiente demanda incipiente por las acciones de las empresas, han mantenido los precios de dichos títulos sumamente bajos en relación con los beneficios generados por las empresas y sus activos, desanimando al empresario a ofrecer públicamente sus acciones. De esta manera la provisión de recursos a las empresas a través de las acciones resulta incongruente con las necesidades de capital que se van a un crecimiento tan acelerado. De ahí la imperiosa necesidad de fortalecer el mercado accionario, aún más estos años en donde las posibilidades de endeudamiento de las empresas están limitadas.

En estas circunstancias, uno de los únicos canales que permitirá el desenvolvimiento de dicho mercado son las sociedades de inversión, esto porque dichas sociedades son instituciones financieras creadas, hace casi un siglo para captar el ahorro de pequeños y medianos inversionistas con el fin de invertir dichos recursos en una gama diversificada de títulos accionarios pertenecientes a empresas de dife

rentes sectores de la economía. Estas instituciones además de permitir la participación a pequeños y medianos ahorradores, en el capital de las empresas, confieren una serie de ventajas a sus participantes atribuibles a los grandes capitales.

#### REDUCCION DEL RIESGO Y ADMINISTRACION PROFESIONAL. DIVERSIFICACION Y REDUCCION DEL RIESGO.

El inversionista con fondos limitados no podrá eludir el factor de riesgo de su inversión. Su cartera tan solo estará formada por títulos de 1 o 2 o más emisoras lo que lo coloca en peligro de pérdida principal en caso de que la empresa emisora este deficientemente administrada o sufra un percance en sus actividades empresariales.

Por otra parte una cartera formada por pocos valores no podrá aprovechar la estructura de oportunidad vigente en el mercado accionario.

La sociedad de inversión al no invertir más del 10% de su capital en acciones de una misma emisora eliminan estos problemas ocasionados por la falta de diversificación del portafolio y permiten al inversionista obtener una mayor seguridad como resultado de menores riesgos del conjunto de las inversiones.

#### ADMINISTRACION PROFESIONAL.

Para un pequeño inversionista la adquisición de valores y la reinversión de los rendimientos en forma regular para maximizar utilidades implica tener profundos conocimientos financieros que generalmente el inversionista medio en los diferentes países no tiene. Por otra parte el costo que implicaría para el contar con un asesor individual que administre, le rescataría toda la redituabilidad a su pequeño capital además a las casas de bolsa no les es costeable dedicar un asesor financiero al manejo de cuentas pequeñas. En este sentido las sociedades de inversión generan economías a escala, ya que al agrupar un gran número de inversiones el costo de la asesoría financiera representa una cantidad mínima y las repercusiones en caso imperceptible en el rendimiento de los inversionistas.

Por todas estas características las sociedades de inversión constituyen un gran atractivo para los inversionistas pequeños y medianos que conforman la mayoría de la población, razón por la cual ha tenido una gran aceptación en muchos países, sin embargo en nuestro país no han tenido el desarrollo esperado.

#### ADMINISTRACION DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION.

La sociedad de inversión es fundamentalmente una cartera administrada de valores sujetándose a ciertas reglas de inversión prestables. La parte más importante de la administración es la selección de valores ( a invertir o vender ) para la cartera de la sociedad de inversión. Para hacer este trabajo se escogen a las personas más expertas que puedan haber. En el estudio analítico hay dos vertientes que se complementan: por una parte el análisis fundamental que nos dice en que valores vale la pena invertir, y el análisis técnico que nos dice cuando hay que invertir.

#### ANALISIS FUNDAMENTAL.

Estudia a las empresas emisoras de valores como unidades de producción de utilidades para lo cual revisa su historia, su administración, su crecimiento anterior, el mercado de sus productos, sus márgenes de utilidades que deben de esperarse lógicamente de esa empresa-- y por otro lado los cullos de botella que pueden sufrir, y la competencia que puede cortar su desarrollo, de ese estudio cuidadoso y permanente el departamento de análisis de la sociedad de inversión o de la administradora hacen recomendaciones al comité de inversión de la sociedad. El comité de inversión toma esas recomendaciones y decisiones tales como invertir o vender o pedir nuevos estudios. Una vez que se toma la decisión, será necesario esperar el momento adecuado para efectuar la inversión o la venta, eso lo decidirá el análisis técnico.

#### ANALISIS TECNICO.

El análisis técnico dice el momento de comprar o vender determinado valor o el momento de entrar o salir en toda la Bolsa, evitando en lo posible un error.

El comité de inversión de la sociedad no descarga su responsabi

lidad sobre los analistas, por buenos que estos sean, sino que toma el mismo las desiciones a traves de las recomendaciones de invertir.

El departamento de análisis puede pertenecer y formar parte de la sociedad de inversión o bien junto con el servicio de administración general.

#### MANEJO Y CUSTODIA DE LOS VALORES DE LA CARTERA.

Dentro del contrato de administración esta incluida la forma de administración y custodia de valores que forman parte de la cartera de la sociedad de inversión, a últimas fechas se fundo el ( INDEVAL ) el cual ha reemplazado el banco de custodia que antes tenían las sociedades de inversión, pero el INDEVAL solo guarda en seguro los valores de órdenes precisas. El trabajo de administración de estos valores es:

- 1.- Representar a los valores en cartera de la sociedad de inversión en asamblea de accionistas y obligacionistas y votar en la misma forma que lo indique el director general.
- 2.- Cobrar dividendos en efectivo y en acciones.
- 3.- Ejercitar derechos tales como aportaciones nuevas para aumentar el capital lo cual tienen que hacerse en termino perentorio.
- 4.- Acudir a las reuniones que con frecuencia convocan para información complementaria sobre su actividad.
- 5.- Pagar impuestos y derechos, cobrar amortizaciones y otras tareas de conservación de valores y de ejercicio de derechos.

El manejo material de la cartera de una sociedad de inversión es trabajo permanente que siempre implica riesgos que naturalmente cargan la emisora, empresa administradora y no sobre la sociedad de inversión emisora.

#### OTRAS TAREAS ADMINISTRATIVAS.

El administrador tambien tiene que cumplir con otras tareas administrativas tales como remitir a la Comisión Nacional de Valores información mensual, preparar estados financieros diarios para los efectos de la valuación de las acciones, publicación diaria del precio, cumplimiento de todas las leyes y disposiciones relacionadas con el ISR Registro Nacional de Valores, publicación de folletos, intermediarios y otras autoridades, carteras, publicación del informe anual del consejo.

PLANES DE INVERSION QUE OFRECEN LAS SOCIEDADES DE INVERSION.  
DISTRIBUCION DE LAS ACCIONES DE LA SOCIEDAD DE INVERSION Y  
PLANES DE INVERSION.

Sabemos que toda sociedad de inversión tiene un distribuidor primario el cual compra las acciones de la sociedad y las vende al público.

La sociedad de inversión siempre esta dispuesta a vender sus acciones al distribuidor primario al precio fijado, en ese momento por su comité de valuación pues es de interes de cada sociedad aumentar-- su capital, servir a mas inversionistas y lograr una mayor diversificación de sus inversiones.

El distribuidor primario casi siempre es una casa de bolsa, compra las acciones de la sociedad de inversión que necesita generalmente en paquetes de medio millón en valor nominal.

El distribuidor primario vende al público y al mismo precio de valuación de las acciones de la sociedad de inversión. Para este efecto carga a la venta el porcentaje de la comisión cobrando ante la sociedad de inversión y el distribuidor primario cuenta con la aprobación de la Comisión Nacional de Valores.

Por la comisión de esta venta el distribuidor primario paga:

Los gastos administrativos de la distribución.

Las comisiones a los representantes.

Los gastos de propaganda e impresión de folletos.

Los gastos de custodia de las acciones de los inversionistas.

AL distribuidor primario no le sobra casi nada de la comisión de venta una vez que ha cubierto las comisiones a los representantes, ya que estos se llevan la mejor tajada.

PLANES DE INVERSION.

El distribuidor primario con aprobación de la Comisión Nacional de Valores ofrece al público diversos planes de inversión los cuales tienen características especiales que son:

## INVERSION SIMPLE O INVERSION EN CUENTA CORRIENTE.

Este plan permite al inversionista invertir cualquier suma superior a \$10,000.00 y despues agregar nuevas inversiones sin límite de tiempo, cada vez que lo desee. Las comisiones o pagos serán en el porcentaje que corresponda a la inversión total. Esta es una ventaja para el inversionista fuerte y le permite aumentar sus inversiones. Se considera como cuenta única para este efecto de la inversión simple todas las cuentas que aparezca al menor una misma persona como cuentahabiente-- o que se trate de familiares cercanos dependientes de una persona. En este plan no se hace devolución de comisiones como sucede en el plan de intención a invertir.

Ejemplo: Un inversionista tiene invertido \$350,000.00 sobre la cual se le carga una comisión del 6.5% , mas adelante invierte en esa misma cuenta otros \$55,000.00. Si esta última inversión hubiese sido la primera habría pagado una comisión del 8.5% pero como ya tenía en su cuenta abierta una inversión de \$ 350,000.00 y con la nueva inversión pasa los \$400,000.00, la comisión que paga es la correspondiente a mas de \$400,000.00 y menos de \$500,000.00.

### PLAN DE INTENCION A INVERTIR.

Algunas sociedades de inversión ofrecen unos planes que se llaman de intención a invertir que tienen como propósito ahorrarle al inversionista una parte de comisión a sus inversiones inciales porque tiene la intneción de invertir mas en un futuro cercano. La persona que tome este plan paga el porcentaje de la comisión que le corresponda a la inversión total que se realicen siempre y cuando se haga en un período no mayor de 24 meses.

Ejemplo: Un inversionista toma un plan de intención de invertir -- \$500.000.00 o sea tiene la intención de invertir esa suma en un período de 24 meses, si lo cumple la casa de bolsa se compromete a no cobrarle mas del 4% sobre el total de la inversión aunque al principio las partidas iniciales le cobre la comisión , mayor como si fuera plan de intención simple. La devolución de la comisión se hace al final en acciones.

Nótese que el plan de intención difiere del plan de inversión simple porque la comisión en el plan de intención es la que corresponde a la inversión total retrotrayendo los efectos a toda la inversión en -

cambio el plan de inversión simple no hay retroactividad sino que se paga la comisión inferior únicamente sobre las inversiones.

En los planes de intención de invertir no se establece pena alguna por lo cual el cumplimiento solamente representa beneficio para el inversionista.

#### PLAN DE RETIRO VOLUNTARIO.

Por medio de este plan el inversionista puede pedir, que de las acciones que tiene en depósito en la casa de bolsa se vendan cada de terminado tiempo, cierto número para recibir periódicamente una cantidad fija.

El propósito de este plan es permitir que el inversionista reciba periódicamente una misma suma de dinero independientemente de la cual sea el dividendo que pague la sociedad de inversión.

Hay que ver que las sociedades de inversión no tienen utilidades iguales año por año, sino que estas aumentan o disminuyen.

Con el plan de retiro voluntario el inversionista recibirá la misma suma de dinero mes tras mes o trimestre tras trimestre independientemente de cual sea el monto de dividendo que decrete o la utilidad que logre la sociedad de inversión.

Naturalmente si el pago de las sumas mensuales o trimestrales es mayor que las utilidades que obtiene la sociedad de inversión en el mismo período afectará al capital invertido.

#### PLAN DE INVERSION ACUMULATIVA

Este plan es muy sencillo y su utilidad principiamente se nota cuando vienen combinando con seguros de vida.

Por el plan de inversión acumulativa el inversionista se obliga ante el mismo y sin que exista pena convencional a invertir una cierta suma en forma periódica y por largo tiempo, casi siempre con abonos que se establecen en forma mensual.

Para ofrecer el plan se requiere una inversión inicial no menor

de \$10,000.00 y los abonos periódicos deben de ser no menos de \$1,000.

El problema que tienen estos planes es el porcentaje de abandono por parte del cliente y la imposibilidad del representante de estar cobrando por lo cual tienen mas posibilidad de cumplimiento si el cliente se obliga a invertir una suma importante 2 veces al año, puede ser cuando recibe la participación de utilidades y al aguinaldo a fin de año.

En estos casos el representante debe de cobrar directamente y animar para que el plan no se acabe.

Para lograr un mayor porcentaje de mantenimiento se requiere que la inversión inicial sea lo mas grande posible.

ESTADOS FINANCIEROS DE SOCIEDADES DE INVERSION  
BALANCE..GENERAL DE LA CIA X AL 28 DE FEBRERO DE 19XX.

## ACTIVO

## INVERSIONES EN VALORES.

## ACCIONES:

Empresas industriales	XXX	
Empresas Comerciales	XXX	
Instituciones de Crédito	XXX	
Seguros y Fianzas	<u>XXX</u>	XXXXXX

## BONOS OBLIGACIONES Y OTROS VALORES:

Valores Gubernamentales		XXXXXX
Inversiones en valores al costo		XXXXXX
MAS		
Plusvalía por estimación de la cartera de valores		XXXXXXX
Inversión en Valores al precio del mercado		XXXXXX
Efectivo en Caja y Bancos		XXXXXX
Dividendos por Cobrar		XXXXXX
Cargos diferidos		<u>XXXXXX</u> 111
TOTAL ACTIVO		XXXXXX

## PASIVO

Acreeedores diversos		<u>XXXXXX</u> <sub>1</sub>
Activo Neto		XXXXXX
CAPITAL Y SUPERAVIT		
Capital social autorizado		XXXXXX
Capital no exhibido		<u>XXXXXX</u>
Capital exhibido		XXXXXX
Prima en venta de acciones		XXXXXXXX
Utilidad del ejercicio anterior		XXXXXXX
Utilidad del ejercicio		<u>XXXXXX</u>
		XXXXXXXX

## MAS

Plusvalfa estimada por el comité de valuación		<u>XXXXXX</u> <sub>11</sub>
		XXXXXXXX

## CUENTAS DE ORDEN:

Valores entregados en custodia

XXXXXX

El comité de valuación de esta sociedad estimó la cartera de valores y determinado la fecha de este estado una plusvalía de XXXXX que modificó al activo neto fijandose el precio de las acciones con valor nominal de XX a XX

Por plusvalía debe entenderse la diferencia entre el costo de valores adquiridos y los precios de dichos valores en la bolsa o tambien puede ser minusvalía

C.P. NNNNNNNNNN

FIRMA \_\_\_\_\_

COMPANÍA X  
 ESTADO DE RESULTADOS DEL 1º DE ENERO DE 19XX al 31 DE  
 DICIEMBRE DE 19XX.

## INGRESOS:

Utilidad en venta de valores	XXXXXX	
Dividendos sobre inversión en valores	XXXXXX	
Intereses sobre inversiones en valores	<u>XXXXXX</u>	1
		XXXXXXX

## EGRESOS

Gastos Generales	XXXXXXXX	
Pérdida en venta de valores	<u>XXXXXXXXXX</u>	
		<u>XXXXXXXX</u>
Utilidad Neta	<u>XXXXXXX</u>	
	<u>1 1</u>	

C.P. NNNNNNNNNN

FIRMA \_\_\_\_\_

C A P I T U L O   I I I .  
EL MERCADO DE VALORES.

- 1 DESARROLLO DEL SISTEMA FINANCIERO.
- 2 ESTRUCTURA DEL MERCADO DE VALORES
- 3 CRECIMIENTO DEL MERCADO DE VALORES.
- 4 VENTAJAS Y DESVENTAJAS DEL MERCADO DE VALORES.
- 5 ACCIONES Y ORIENTACIONES PARA EL FORTALECIMIENTO DE INSTITUCIONES NO BANCARIAS
- 6 EXPANSION DEL MERCADO DE VALORES.
- 7 VENTAJAS DEL MERCADO DE VALORES.
  - a) Liquidez
  - b) REALIZACION DE OPERACIONES DE FINANCIAMIENTO.
  - c) OPCION PARA VENDER VOLUMES RESTANTES DE ACCIONES DE MENOR LIQUIDEZ.
  - d) COMPRA DE GRANDES CANTIDADES DE ACCIONES DE MENOR LIQUIDEZ.
  - e) COMPRAR Y VENDER LOTES DE ACCIONES SIN AFECTAR COTIZACIONES.
- 8 INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE VALORES.
  - A) PAPEL COMERCIAL.
  - B) ACEPTACIONES BANCARIAS.
  - C) OBLIGACIONES.
  - D) BONO.
  - E) BONOS GUBERNAMENTALES.
  - F) CERTIFICADOS DE PARTICIPACION INMOBILIARIA.
  - G) PETROBONOS.
  - H) CERTIFICADOS DE DEPOSITO BANCARIO.
  - I) CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION.
- 9 VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LOS DISTINTOS INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE DINERO.

## C A P I T U L O    I I I .

### MERCADO DE VALORES.

#### DESARROLLO DEL SISTEMA FINANCIERO.

Propiamente el sistema financiero mexicano empezó a partir de 1864 no obstante que en los años anteriores ya se habían establecido otras instituciones , mas no lograron mantener su posición a excepción del Monte de Piedad debido a la desarticulación del propio sistema e inestabilidad de la economía nacional.

Para 1884, a raíz de las dificultades suscitadas en el sistema bancario las autoridades adoptaron una legislación general sobre la materia. Las disposiciones señaladas en ese entonces no fueron fructíferas del todo, pero se logró que durante algunos años el sistema financiero funcionara con cierta eficiencia.

EN ese año se estableció el Banco de Londres y México y Sudamérica primer banco privado con capital ingles, a partir de esa fecha se empezaron a otorgar concesiones a otros bancos, cuyo capital era generalmente de origen extranjero , que con el tiempo se nacionalizó.

Entre las disposiciones importantes se encuentra la autorización que hizo el gobierno al Banco Nacional de México, de que actuase como banco único de emisión. Se dispuso además que todo banco que quisiese operar debería tener un capital suscrito y exhibido mínimo. Se les prohibía a los bancos extranjeros e hipotecarios emitir billetes. La emisión daba lugar a un impuesto del 5%.

Por lo expuesto anteriormente se explica que hasta esa fecha no se contaba con un mercado financiero estructurado y el flujo de capital requerido en esa época, fue en un elevado porcentaje de origen extranjero.

Consecuentemente al llevar a cabo la formulación de la materia, era imprescindible promulgándose en 1897 la ley General de Instituciones de Crédito.

La revolución de 1910 en su etapa violenta destruyó la estructura bancaria imperante hasta entonces, así el sistema financiero actual surge a partir del establecimiento del Banco de México en 1925, a pesar de que sus funciones como banco central las ejerció hasta después, cuando en 1932 hubo una reforma, a la ley bancaria que se consideraba como punto de partida para el desarrollo del mismo..

Durante esos años , se observa el interes del Estado por presionar el incipiente mercado de valores, y la misma ley bancaria antes mencionada consideraba a la Bolsa de Valores como un complemento del sistema bancario la que posteriormente limitaría su desarrollo.

A partir de 1933 , el sistema financiero mexicano mostró un desarrollo sustancial y a finales de la década de los 30's la estructura institucional del sistema financiero estaba integrada por el banco de México, y otras instituciones financieras nacionales, y por un número mayor de instituciones privadas; incluyendo un grupo considerable de bancos de depósito y ahorro, algunos con numerosas sucursales y varias instituciones fiduciarias, de inversión y de crédito hipotecario.

Es importante señalar que el establecimiento de Nacional Financiera y el Banco de México contribuyeron en gran medida al financiamiento del mercado tanto de dinero como de capitales. .

Recordemos que NAFINSA es la institución mas importante dentro del sistema bancario despues del Banco de México. NAFINSA se fundó en 1934, opera principalmente como banco de desarrollo económico y es el proveedor de fondos mas importantes para fines de desarrollo económico

Tambien actua como agente del gobierno federal para la negociación y administración de empréstitos extranjeros, asi como para el control del crédito internacional para préstamos públicos y privados. tiene la responsabilidad y desarrollo del mercado de valores y ella misma es un importante emisor de valores de renta fija ,las condiciones a las cuales sus propios valores son ofrecidos a los inversionistas tiende a establecer la estructura de tasas de interes y de vencimiento que habrán de regir en el mercado. Actúa tambien como agente fiscal para la venta de valores gubernamentales en todo el pais.

Por el período comprendido de 1933 en adelante las obligaciones en moneda metálica, billetes y depósitos a la vista consituyeron el tipo mas importante de instrumento financiero, representado cerca de la mitad de todas las obligaciones asumidas por las instituciones del sistema bancario.

Tambien las medidas dictadas en esta década fueron decisivas tales como: designar que los bancos de depósito destinancen una porción de sus recursos de préstamos de avío para la agricultura , y la industria

se pone en marcha la reforma monetaria, se modifica la ley del Banco de México la que posteriormente serviría de apoyo a la nueva ley de 1941.

Para 1950 se llevan a cabo otras reformas con el fin de lograr un mejor aprovechamiento de los recursos financieros, entre los que destaca, el de las operaciones a plazo a más de un año, que podrían representar hasta un 30% del pasivo de los bancos de depósito, siempre y cuando un 20% quedara cubierto por créditos refaccionarios para la producción industrial y agrícola. ( 1)

Entre las funciones que le son inherentes al banco central destacan: emitir billetes, regular la oferta monetaria y el crédito, supervisar el sistema bancario asesorar al gobierno en materia de política monetaria y fiscal, también financiar al gobierno federal y sectores prioritarios.

En la década de los 60's se adaptan otros cambios encaminados a lograr una mejor canalización del crédito en base al uso de medios selectivos de regulación del banco central y de las autoridades bancarias a fin de mantener la estabilidad del sistema y encauzar el crédito hacia el financiamiento de actividades económicas prioritarias para acelerar el desarrollo económico.

En los años 70's a raíz de la reforma de la ley bancaria de 1974 se contempla el establecimiento de la banca múltiple. Esta surge de la fusión de los bancos de depósito, entre los requisitos planteados se encuentra el monto que los activos que una vez fusionados los bancos fluctuaran entre los 1000 y 2500 millones de pesos dependiendo del número de instituciones fusionadas.

1 Brothers Dwigth S Leopoldo Pag 30,  
La banca privada y mixta en México. Citas de información y estudios nacionales de 1950.

Esta nueva estructura persigue dotar al sistema financiero de condiciones mas sólidas y eficaces de las que contaba con la banca especializada y lograr un desarrollo del sistema crediticio equilibrado, en esta forma el sistema financiero mexicano se ha desarrollado y estructurado de acuerdo a las necesidades y requisitos exigidos por el desarrollo económico. Cuenta con una amplia gama de instrumentos financieros que le permiten captar el ahorro de todos los sectores mismos que en el transcurso del tiempo se han aumentado o restringido segun las necesidades de financiamiento y la situación económica.

Ademas es claro la participación del estado mexicano an la actividad financiera para orientar y dirigir y vigilar en el renglón de vigilancia la SHCP, Comisión Nacional de Valores, y de Seguros, el Banco Central, y la Comisión Nacional bancaria que cumplen con esta función.

Las operaciones de valores en México datan aproximadamente en 1880, año en que se empezaron a negociar títulos de empresas pertenecientes a las ramas económicas de mayor crecimiento de la época entre las que se encontraban la minería, textiles, la industria de papel y ferrocarriles. Estas transacciones se llevaban en forma rudimentaria a la falta de un mercado de valores organizado.

Para 1887 se aprobó el primer decreto para el establecimiento de una bolsa mercantil, pero no fue hasta 1895 cuando se inició sus funciones, constituyendose como una sociedad anónima misma que al año siguiente fue clausurada.

Posteriormente se volvieron hacer intentos para consolidar la bolsa, los que fueron inútiles ya que fue hasta 1907, cuando quedó constituida la bolsa privada de México S.A. de C.V. la que en 1910 se transformó en Bolsa de Valores de México.

El interes del estado por preservar este sector financiero entre los años de 1907 y 1933, es real no obstante que en 1910 se prohíbe la especulación sobre monedas y valores al portador y se clausuran las bolsas de valores establecidas en la república. Meses despues se autoriza la apertura de un establecimiento de esta clase en la Ciudad de México.

Para 1928 se decreta que las bolsas de valores enten sujetas a la inspección de la Comisión Nacional Bancaria y un año mas tarde se facultó al ejecutivo federal para legislar sobre instituciones de crédito con el propósito de abrir cauces mas amplios para el desarrollo del crédito mediante la revisión de las leyes vigentes, con el objeto de introducir en ello, las reformas que la experiencia señale para lo que se hace necesario crear un mercado nacional de valores y dar mayor movilidad a la riqueza representada por la producción agrícola e industrial.

A este respecto Bertch señala que de las 3 bolsas de Valores autorizadas para operar en la república solo la de México mantuvo una actividad regular , realizando mas del 90% de la operación total. La bolsa de Occidente conservó un número escaso, muy poco movimiento y la de Monterrey registró telefonicamente un número escaso de ordenes que transmiten funcionarios bancarios (3 )

La relación que representaba la bolsa de valores en México respecto a la de Monterrey y la de GUadalajara para 1975, no cambió en forma significativa, a la que registro en 1970 a pesar de que las operaciones en cada una de ellas se incrementaron sustancialmente a raíz de las disposiciones contenidas en la ley del mercado de valores en 1975 y de acuerdo con su artículo 5º transitorio , las Bolsas de Monterrey y de Guadalajara fueron suspendidas en sus operaciones , lo que dió lugar a la creación de un sistema bursátil del alcance nacional, los valores y agentes de esas empresas se incorporaron a la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V.

En esta forma se inicia una nueva etapa en el mercado de valores la Comisión Nacional de Valores centra sus funciones en la operatividad de los valores en el mercado mismo, la oferta pública de acciones de empresas no financieras, la intermediación, es decir la vigilancia a los agentes de valores y fundamentalmente la formación de ahorro a través del mercado de valores.

1

3 Caso Bertch. Sin mercado de valores nuestra economía no alcanzaría un sano desarrollo.

A raíz de estos cambios la Bolsa de Valores deja de ser una institución auxiliar de crédito como lo consideraba la ley bancaria

Al iniciarse el año de 1933 se publica el reglamento que señala la forma de organización que debe tener la Bolsa, de los valores que pueden ser inscritos en ella, de sus operaciones y de su control y vigilancia.

Por todo lo anterior, bien puede tomarse de referencia el año de 1932 para considerarlo el único de la vida bursátil en el México Moderno ya que la ley bancaria de este año permitió que en 1933 se considerara a la bolsa como un complemento del sistema bancario (Que posteriormente limitaría su desarrollo), pero en si el mercado de valores se conserva al margen del sistema financiero y su crecimiento fue muy débil y el general el volumen de ahorro captado por ese conducto fue bastante raquítico. No obstante la idea de vigilar y regular el incipiente mercado de valores no se pierde y en 1939 se crea la Comisión autónoma para autorizar la venta al público de acciones y vigilar y hacer cumplir los requisitos establecidos para ello.

Posteriormente en 1946 el estado para proteger a los inversionistas considero necesario crear un organismo que vigilara a las empresas que emitieran títulos para su venta y para tal efecto se decretó el establecimiento de la Comisión Nacional de Valores.

Años más tarde y ya fortalecido el mercado en 1953 se expide la ley de la Comisión la que suscito la reglamentación de la entidad como un órgano encargado de vigilar ciertas áreas del mercado de valores.

Para 1950 se otorgó la concesión a la Bolsa de Valores de Monterrey y en 1960 a la Bolsa de Guadalajara. Esto fue para que este último año ya funcionaban tres casas de bolsa en la república a pesar de ello la que captaba el mayor porcentaje de las operaciones era la de México que para ese año realizó más del 90% del volumen total de las operaciones tanto de renta fija como de renta variable., antes de 1932 no estaba considerada como parte del sistema de crédito, es decir, del mecanismo de inversión, después a pesar de ser incluida por la legislación como una institución auxiliar de crédito no desempeña un papel trascendental del sistema financiero.

La función que le otorga la ley del Mercado de Valores a las bolsas es el facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo. Estas se constituían como sociedades anónimas de capital variable, con sujeción a la ley general de sociedades mercantiles, cada bolsa tienen la facilidad para elaborar su propio reglamento, protección en las inversiones vigilando emisores y agentes organizados en sociedades mercantiles amplias y bien determinadas facultades del órgano regulador y organismos y sistemas que permiten perfeccionar su funcionamiento.

Para 1976 se suspenden las Bolsas de Monterrey y Guadalajara los agentes y valores que ellos operaban se incorporaron a la bolsa de valores de México.

Se llevaron a cabo acciones encaminadas a definir la intermediación de valores y se constituyen las primeras casas de bolsa y otros por impedimento legal se les retira del mercado temporal o definitivamente, con el proceso las transacciones no se ven afectadas sino al contrario se incrementarían sustancialmente.

Los valores de renta fija y bonos financieros y bancos hipotecarios se negocian en alta proporción para registrar una contratación de más de 30,000 millones en relación al año de 1975 esto obedeció a las disposiciones del Banco de México que señalaban que para octubre de 1976 deberían ser amortizadas.

Pero a raíz de la devaluación de septiembre de 1976 y de optarse por la flotación en el mercado de valores registra las transacciones más importantes de su historia. La demanda de acciones supera la oferta y los precios de algunos papeles se dispararon logrando máximos nunca vistos.

Pero la crisis económica no espero mucho al igual que la desconfianza en el sistema financiero, en este momento se utiliza la coyuntura para que el mercado de valores participara en el fomento del ahorro y en el financiamiento de las empresas del gobierno.

Por lo que respecta a las empresas se les dieron facilidades para que colocaran sus acciones entre un mayor número de inversionistas los que respondían ampliamente en una nueva forma de inversión, al mismo tiempo se promovió la emisión de obligaciones quirografarias, ---

aumentando la tasa de interes afin de hacerlas atractivas para los ahorradores.

Se crearon nuevos valores, petrobonos, cetes, este último mecanismo de financiamiento del gobierno, ha tenido una gran aceptación entre el público inversionista.

Para 1977 se negociaron por primera vez los petrobonos, el valor de las acciones negociadas no se incrementaron pero se lograron avances al concurrir nuevas empresas a la bolsa.

La estructura del mercado se modifica y los valores de renta fija disminuyen considerablemente negociandose solo el 41.5% de lo registrado un año antes operandose en cantidades importantes los demás valores como petrobonos y cetes.

Durante ese año se incorporaron en forma más apreciable más ahorros y recursos del mercado absorbiendo la creciente oferta de valores que fluye del mercado como consecuencia en gran parte de la labor de promoción de la Comisión Nacional de Valores.

También en ese año se llevan a cabo algunas reformas a la ley del mercado de valores a fin de que las operaciones con Cetes tuvieran un mercado más amplio y dinámico se incorpora el capítulo 6º referente al INDEVAL.

El establecimiento del INDEVAL permite la modernización del mercado, se procede a establecer un sistema tal que sin detrimento de la seguridad jurídica que deben tener las operaciones con valores facilite y garantice una amplia circulación de los valores que se ofrecen en el mercado ( 4 )

El INDEVAL ha sido creado para operar con agentes de valores, personas morales, y con instituciones de crédito, ambos tipos de sociedades están en contacto directo con el público inversionista y atienden a los potenciales emisores de valores.

Se le conceden al INDEVAL distintas atribuciones congruentes con la idea de facilitar la circulación de valores para que utilicen la seguridad y firmeza que da el operar un organismo de estas características y de esta manera se pueden realizar ofertas públicas superando rigideces innecesarias, enriqueciendo la gama de instrumentos con la que cuenta el mercado. Para lograr lo anterior se incluyen mecanismos que aceleran el sistema de oferta pública de las acciones de las empresas mexicanas, hecho que indudablemente complementara los esfuerzos de ampliación del mercado de valores.

A finales de 1980 se aprobaron importantes modificaciones a la ley del Mercado de Valores, a la ley de sociedades de Inversión a las que se les autorizó operar con la modalidad de sociedades de inversión abierta.

Al iniciarse 1981 se creó otro instrumento para fomentar la inversión en el mercado de valores por parte de las personas físicas. Este nuevo instrumento se conoce con el nombre de CEPROFIS y consiste en otorgar una exención fiscal a quienes mantengan una inversión mínima durante dos años, el porcentaje original era de 15% después ascendió a 20%.

Otro aspecto a destacar es la internacionalización del mercado de valores a través del Fondo México que colocó al iniciarse sus operaciones 3,000 millones de pesos.

Para 1983, fué el año más crítico de la crisis en México presentó un decremento de la actividad productiva del 4.7% fue testigo de cambios a estructuras legales importantes entre las que destacan:

A) La puesta en marcha de la ley reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, ley publicada en el diario oficial del 31 de diciembre de 1982 y que señalaba la conversión de las instituciones nacionalizadas el 1º de septiembre de 1982, y las instituciones mixtas de crédito en sociedades nacionales de crédito, abriendo la posibilidad de que los particulares volvieran a participar en el capital de la banca hasta en un 34%

B) Modificaciones a las leyes mercantiles a través de las cuales desaparecería el anonimato en la tenencia accionaria y en otros títulos de crédito como las obligaciones.

C) Modificaciones a la Ley del Impuesto Sobre la Renta, pagando 55% de impuesto sobre dividendos que los causantes no consideraron

como parte de su ingreso acumulable o sobre dividendos a extranjeros.

En agosto de 1983 se inició el pago de la indemnización a los bancos expropiarios de 32 instituciones de crédito.

El mercado bursátil tuvo un crecimiento impresionante, el volumen de operaciones también creció mucho.

El año de 1984 se convirtió en el año de estructuración de grandes cambios y en el momento de crisis parecía que llegaba a su fin en México según las declaraciones oficiales, sin embargo este año también se mostró como una confirmación de grandes fracasos y el gobierno daba marcha atrás en decisiones estructurales, se reprivatizaba la economía, se liberaba en gran forma el control de cambios, se daban las pautas para una banca dual, se modificaban los objetivos del servicio público de banca y crédito y se confirmaba la duda sobre el control a la inflación entre otras cosas.

#### ESTRUCTURA .

Se entiende por mercado de valores el centro de reunión de compradores y vendedores de bienes y servicios, es un lugar de intercambio de mercancía por otra y se cree que fueron en esos lugares donde se formaron los primeros centros financieros.

Es claro que en la actualidad la función de intermediación financiera se realiza en muchos lugares y a la vez y no necesariamente en torno de bienes o servicios. Sin embargo a pesar de que parecen independientes están interrelacionados íntimamente, porque su finalidad es la captación de un mismo recurso que fluye y refluye entre los mercados.

En este mercado solo se toman en cuenta las operaciones institucionales o sea aquellas que son constantes y que están reglamentadas que dando fuera los privados que se desconocen ya que no utilizan los sistemas financieros formales.

Se afirma que el mercado crediticio monetario o financiero se pueden distinguir dos el formal y el informal,

El primero está formado por el conjunto de instituciones especializadas en la realización de operaciones crediticias y con personas naturales o jurídicas, que realizan estas operaciones con ellos,

El informal esta formado de créditos, se compone por empresas , personas e instituciones que tambien realizan operaciones crediticias, aun cuando no es este su objetivo primordial.

Dentro del mercado financiero se habla de dos tipos:

El de dinero y

El de capitales.

MERCADO DE DINERO.

La función principal del mercado de dinero es promover fondos que faciliten en movimiento de bienes y servicios de la comunidad esto se enfoca a la empresa, son todas las operaciones que le permiten el financiamiento del capital de trabajo.

Los intermediarios que operan en esta actividad puede ser oficiales o privados y otorgan financiamiento adquiriendo cualquier tipo o valor o pasivo directo emitido por terceros lo que da lugar al nacimiento de una deuda financiera.

Los instrumentos que se utilizan son: El Cheque, el pagaré , el papel comercial, la letra de cambio o aceptación bancaria y los Cetes.

La aceptación y circulación de estos instrumentos esta en función con el grado de desarrollo financiero

MERCADO DE CAPITALES.

Comunmente se entiende como el mecanismo mediante el cual, el caudal de ahorros financieros pasa o se hace disponible para aquellos que buscan financiamiento a largo plazo sea en forma de deuda o de patrimonio ( 2). En un sentido mas amplio se puede afirmar que se ocupa de poner en contacto de concentrar la oferta y demanda de recursos financieros es el mercado de capitales, Por lo que se afirma que en el se llevan a cabo las operaciones que estan encaminadas basicamente a aplicar el financiamiento de la inversión, puesto que

este préstamo es susceptible de utilizarse en la creación y ampliación y renovación del capital fijo.

LOs intermediarios que operan en este mercado son: por lo general no monetarios que tradicionalmente se han designado como banco de inversión directa como las compañías de seguros fianzas , etc.

Estos intermediarios no crean dinero sino unicamente transfieren el existente dandole mayor velocidad, contribuyendo de esta forma a un aumento de la oferta de los fondos prestables.

Cabe apuntar que en la práctica, es muy difícil señalar con exactitud hasta donde las operaciones corresponden a cada mercado puesto que estan estrechamente vinculados, es mas no sería incorrecto hablar de un solo mercado donde la distinción por la asignación de los recursos estuviera en función de la tasa de interes, en México su mención apareció a partir de la reforma de 1931 y 1932.

De esta forma el mercado de capitales se integró de una diversidad de conductos por los cuales fluyen y refluyen los recursos financieros, su radio de acción es sumamente amplio y con estructura variada y compleja, dependiendo de sus mecanismos, el rumbo que sigan los fondos y la intensidad del proceso de inversión.

#### CRECIMIENTO DEL MERCADO DE VALORES.

El mercado de valores en 1975 era de poca importancia relativa dentro del sistema financiero, los negocios se efectuaban en su mayoría con valores de renta fija, que gozaban de un alto grado de liquidez.

Las transacciones que se efectuaban en el mercado fuera de bolsa se realizaban operaciones entre bancos, empresas y particulares .

Las transacciones en las bolsas que hasta 1975 fueron 3, se caracterizaron por una concentración de valores emitidos por el sistema bancario mismos que representaban el 95% de las transacciones totales.

Se decretó la ley del mercado de valores en que se unificó la ley

gislación sobre las bolsas de valores, se reglamentaba su mecánica operativa, y se crean las casas de bolsa con el objeto de facilitar las transacciones con valores. También se instituye el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, el INDEVAL y se especifica el papel que juega la Comisión Nacional de Valores.

Por lo que respecta a la operatividad en la bolsa para fines de 1975 el número de empresas inscritas en Bolsa ascendió a 369 agrupando los sectores comercial, industrial, y de servicios, pero solo 152 emisoras fueron objeto de negociación. Estas cifras reflejan en la bolsa que basó sus operaciones en el 41.2% del total de las empresas inscritas.

Por otra parte el valor de las acciones que se operaron en 1975 solo representaron el 5.1% del total negociado en bolsa, al ejecutar se transacciones con 40.1 millones de acciones con un valor de ----- 3 684.8 millones de pesos. El mes de mayor operatividad fue octubre al negociarse 6 millones de acciones por un importe de 542 millones de pesos. El promedio diario negociado fue de 0.17 millones de acciones y 1535 millones de pesos.

1. Las operaciones se realizaron con papales de 42 empresas, 3 de ellos bancarios, con lo que efectuaron operaciones por 2 934.6 millones de pesos, que representaron a 79.9% de los 3684.8 millones de pesos negociados con acciones.

El promedio de cotizaciones fluctuó entre 194.75 puntos y 214.48 puntos registrándose en los meses de junio y octubre del 75.

El rendimiento promedio del mercado fue del 8.8% y en tanto que la razón P/U fue de 5.9%

También durante ese año se efectuó la colocación secundaria de acciones de 3 empresas por un monto conjunto de 227.4 millones de pesos y 4190 títulos. Para 1976 la situación prevaleciente en el mercado no se modificó a pesar de que mostró un ligero aumento la relación de empresas inscritas a negociadas de 398 empresas inscritas se negociaron 177, es decir 44.5%.

Por lo que se refiere a emisiones inscritas, estas descendieron a 530 pero la relación de operatividad no mejoró, sino por el contrario se mostró más deteriorada al registrarse 35.1% contra 40.1% del año anterior, pero el volumen de acciones negociadas respecto del total

operado en bolsa es de 7.4%.

El valor de las acciones rematadas ascendió a 6004.9 millones de pesos contra 3684.8 de 1975, registrandose un incremento del 643% y el volumen de las acciones negociadas fue de 60.7 millones de acciones. A pesar de los incrementos en el valor y el volumen de operaciones no se logró para este año modificar la estructura de la bolsa, ya que las operaciones con acciones solamente representaron el 4.4% del total negociado.

El mes en que se negociaron el mayor número de acciones fué septiembre con 7.9 millones de acciones por un valor de 854.1 millones de pesos, el promedio de operaciones diarias fué de 0.25 millones de acciones y 25.2 millones de pesos.

Para ese año el rendimiento promedio fue mayor al registrado un año antes 8% contra 8.8%. El PIU conocido promedio fué de 6.8.

El número de empresas que colocaron acciones en el mercado ascendió a 5, pero solo una fue colocación primaria, por un monto de 4.9 millones de pesos y 70,000 accionistas. Las otras 4 ofertas totalizaron 151.1 millones de pesos y 1115 114 acciones.

Como puede observarse se manifiesta la inconsistencia del mercado accionario y sobre todo su debilidad respecto a otros sectores del mercado debido fundamentalmente a la escases tanto de oferta como de demanda, pero es indudable que las autoridades bancarias en este año dictaron una serie de medidas para apoyar y fomentar el desarrollo del mercado como fueron la liberación del encaje legal en los departamentos de ahorros para apoyar al mercado con el otorgamiento de créditos a los agentes de valores, y las reglas generales para que las empresas pudieran reducir las pérdidas que tuvieran en la venta de acciones.

Pero así como se dictaron medidas positivas se dieron otras medidas que mediatizaron su desarrollo como fueron: El incremento en la tasa del impuesto sobre dividendos pagados en efectivo, y sobre intereses básicamente en el medio y largo plazo, pero lo que más afectó al mercado fué la adopción del sistema de flotación en el tipo de cambio que se dió al finalizar el mes de agosto lo que causó un grado de desconfianza y desinversión muy grande, además las empresas se enfrentaban a graves problemas de liquidez, ya que al contratar fuertes pasivos en dólares su deuda en moneda nacional se incrementó en forma alarmante.

Consecuentemente la situación económica política por la que atravesaba el país era crítica y para 1977 se dictaron una serie de medidas

para reactivar la economía nacional, En el aspecto financiero se consideró conveniente reestructurar los mecanismos de captación de ahorro y adecuar sus instrumentos.

Por lo que respecta al mercado de valores, se realizaron una serie de estudios encaminados a alentar la inversión en valores otorgando beneficios fiscales, además entraron en vigor los nuevos criterios y características para la autorización de las obligaciones quirografarias, se colocaron ofertas públicas de acciones a través de las casas de bolsa, y se llevó a cabo la primera emisión de un nuevo instrumento de captación a largo plazo los petrobonos cuya finalidad era coadyuvar a lograr el retorno de parte de capital invertido en el exterior por mexicanos para lograr una mayor permanencia del ahorro.

Por otra parte se suspendió la venta de bonos financiero e hipotecarios y se inició la amortización anticipada. También para contrarrestar los efectos de la inflación y devaluación se tomaron medidas fiscales para que las empresas revaluaran sus activos/

Al finalizar el año, volvió en cierta medida la confianza en la economía sobre todo al anunciarse los primeros datos sobre la magnitud de las reservas petroleras.

La operatividad en la bolsa al finalizar el año registró un incremento del 18.2% en cuanto al volumen de acciones negociadas respecto a 1976 en cuanto al importe fue ligeramente inferior contra 6054.9 millones de pesos.

Los negocios con acciones durante los meses de noviembre y diciembre registraron los niveles más altos en 883.1 y 900.2 millones de pesos respectivamente, y el promedio diario de operaciones durante el año fue de 24.1 millones de pesos.

Pero la relación de acciones inscritas a negociadas fue menor a la registrada en el año anterior al representar solo el 5.6% contra el 7.4% aun cuando el número de empresas negociadas solo represento el 40.2% del total inscrito fue mayor al número de empresas negociadas.

El índice de precios de acciones durante el primer semestre del año se mantuvo entre los 271.48 y 291.72 puntos pero no con una tendencia definida al alza, lo que ocurrió en el segundo semestre al finalizar el año con 388.37 puntos.

El rendimiento promedio del mercado ascendió por valor de 423.7 millones y 5 321, 557 billetes incorporándose 3 empresas a la bolsa. Por lo que respecta a las obligaciones quirografarias se obtuvo financiamiento para 6 empresas por un monto de 1210 millones de pesos, .

Para 1978 las expectativas eran buenas y las medidas que adoptó el estado para consolidar el mercado de valores fueron la excensión del ISR a las ganancias de capital, incrementó del financiamiento bancario a las casas de bolsa, campañas orientadoras como sobre la inversión de acciones, la creación de otro instrumento de captación denominado cetes además la continuidad del proceso de institucionalización de la intermediación permitió la actividad de las casas de bolsa se extendieran en provincia.

Así, en este año el mercado de valores tiene em mente por primera vez como una alternativa de financiamiento para las empresas y se da una mayor afluencia de colocaciones de nuevos inversionistas en el mercado. Las nuevas transacciones con acciones en la bolsa registraron un crecimiento extraordinario al negociarse 336.2 millones de pesos, es decir 5 veces mayor al del año anterior.

El promedio diario de acciones paso de 24.1 millones de pesos, registrándose en 1977 126.29 millones de pesos. El rendimiento promedio anual paso de 8% a 4.9%. El PIU conocido subió a 9.5 y en algunos meses fué mayor a 10.

El índice de precios mostró una definida tendencia al alza, salvo en el mes de agosto se registró una ligera baja, que no le afectó y de los 455.21 puntos registrados en enero paso a 889.06 puntos en diciembre

Los Cetes en su prime año de operacion se negociaron por un valor de 205 mil millones de pesos, y el número de emisiones ascendió a 623 por un monto de 84 200 millones de pesos.

Las ofertas públicas de acciones se fortalecieron al colocarse títulos de empresas 24 por un monto de 69 440 millones de pesos y ----- 122 554 475 títulos. La emisión de obligaciones quirografarias se multiplicó y al finalizar el año 9 empresas las emitieron totalizando 2 100 millones de pesos, los recursos captados a través de obligaciones hipotecarias ascendieron a 960 millones de pesos participando varias empresas. Para este año el número de empresas inscritas se mantuvo en 349 negociándose 144 es decir las transacciones se efectuaron con el 41.3 % del total comparado con la situación imperante aun año antes no cambia significativamente.

La actividad bursátil se intensificó notablemente en 1979 respecto a 1978 al negociarse 806,5 millones de acciones por un valor de -- 931749.9 millones de pesos contra 356.2 millones de acciones y 30310.3 millones de pesos respectivamente.

El promedio diario de acciones negociadas ascendió 3.2 millones de pesos y 373.7 millones de pesos. El índice de precios mostro una marcada tendencia al alza aun cuando su tasa de crecimiento no fué sostenida durante los meses de enero a la primera semana de mayo cuando comenzó la cifra máxima de 1978 en 55 puntos. A partir de esa fecha la tendencia del índice se invirtió produciendo en un mes 235.91 puntos al finalizar el año el índice registró 1193.63 puntos, a pesar de esta difícil situación durante los primeros meses del año se realizaron 14 ofertas públicas de acciones con un valor de 6026.4 millones de pesos de mayo a diciembre se colocaron 18 ofertas públicas de 4327.8 millones mas 11 411.8 millones de TELMEX.

El mercado de obligaciones presento una contracción respecto a la emisión de nuevos títulos al registrarse un total de 760 millones de pesos. El volumen de operaciones y de cotización de los mismos mostraron una tendencia alista hasta el mes de junio presentandose el resto del año una disminución en el valor de las operaciones totalizando al finalizar 4 339.2 millones de pesos.

Los cetes se negociaron por un valor de 231 552 millones de pesos el número de acciones ascendió a 52 por un monto de 195900 millones de pesos. Los negocios con petrobonos ascendieron a 6421.7 millones de pesos.

Para ese año el número de acciones de empresas inscritas fué ligeramente inferior al del año anterior al sumar 337 negociándose solo 151 empresas, el número de emisiones inscritas ascendió a 512 negociándose solo 264 que en cifras relativas son el 44.8% y el 51.5% respectivamente.

A pesar de la crisis que se presentó en el mercado de valores a partir del mes de mayo que algunos de los conocedores señalan que fué causada por el exceso de oferta sobre la demanda y por el hecho de que las acciones estuvieron sobrevaluadas, se presentaron factores en el aspecto legal y financiero como son: la unificación en la tasa del pago de impuestos sobre dividendos, desaparición total de honores financieros, entrada creciente de inversión institucional, buscando beneficios fiscales, etc.

EN 1980 se registró una disminución en el volumen, y el valor de las acciones negociadas en relación al año anterior. El índice de precios registró pequeñas oscilaciones provocadas por variables exógenas nacionales, e internacionales, pero logró terminar el año con cierta firmeza y con una franca tendencia al alza.

Durante los primeros 4 meses el índice de precios mostró una tendencia a la baja, quedando en enero con 1214 puntos y aun cuando en febrero giro 72 puntos para marzo y abril perdió, registrando el último mes 1057 puntos. Simultáneamente las tasas de interés interna y externa (Prime Rate) aumentaron a niveles sin precedentes.

EL volumen de acciones negociadas durante este mismo lapso ascendió a 206 millones de acciones con un valor de 27 471 millones.

A partir del mes de mayo y hasta agosto, las transacciones se incrementaron y el índice de precios nuevamente registró una tendencia al alza, y en septiembre contrajo notablemente, pero para el último trimestre se fortaleció y el índice cerró al nivel más alto del año con 1448 puntos.

El volumen total operado en el año fué de 912 millones de acciones con importe de \$ 74 875 millones. Los CETES se negociaron por un valor de \$380 mil millones, el número de emisiones ascendió a 52 por un monto de 233 500 millones de pesos. Los petrobonos registraron operaciones por \$ 22 868.4 millones.

Los negocios con papel comercial ascendieron a 1909 millones de pesos, su primera colocación se llevó a cabo en octubre y la tasa de rendimiento fluctuó entre 25.01% y 31%. El número de ofertas públicas fué de 8 por un monto de 1642.5 millones de pesos y 13067300 de títulos. Los recursos captados a través de obligaciones hipotecarias ascendieron a 600 millones de pesos al colocar al colocarlas varias empresas. Se colocaron obligaciones quirografarias convertibles en acciones por un monto de 1000 millones de pesos.

El número de empresas inscritas fue ligeramente inferior al registrado al año anterior, 337 contra 312, pero las emisiones inscritas ascendieron a 661 contra 512 registrándose solo el 35.7%.

Durante el primer semestre de 1981 tanto el volumen como el importe de títulos negociados en bolsa, mostraron una tasa de crecimiento de 56% y 47% en relación al semestre de 1980 al alcanzar la cifra de 628 millones de acciones y 54 956 millones de pesos respectivamente.

No obstante los incrementos antes señalados, el índice de precios y cotizaciones para este período registró una pérdida de 276 puntos al iniciar el año con 1422 puntos y cerrar el semestre con 1146 puntos simultáneamente. La tasa de interés externa Prime Rate presentó marcadas fluctuaciones tanto al alza como a la baja, pero el contrario la tasa de interés interna en depósitos bancarios a largo plazo, presentó una decisiva tendencia al alza.

Estos factores probablemente influyeron en el descenso de las operaciones bursátiles por excedente preferencia del inversionista hacia esos atractivos rendimientos bancarios.

Por lo que se refiere a ofertas públicas estas sufrieron una contracción respecto año anterior al colocarse solo una emisión por un monto de 538 millones y 3.6 millones de acciones.

Los recursos captados a través de obligaciones hipotecarias ascendieron a 800 millones de pesos al colocar las las empresas Telmex.

Los negocios con Cetes registraron un incremento de 355% respecto al período del año anterior al alcanzar la cifra de 538029 millones de pesos .

Los petrobonos se negociaron por 904222868.4 millones del año anterior, las operaciones con papel comercial sumaron 7 858.3 millones de pesos, como puede observarse se manifestó la inconsistencia del mercado accionario durante ese lapso ya que solo representó 9.3% del valor de los negocios bursátiles, por el contrario las operaciones con cetes participaron con el 87.6% del total, los petrobonos, el papel comercial, y las obligaciones unicamente contribuyeron con el 3.1% en forma conjunta.

En resumen el crecimiento del mercado de valores en los últimos años ha sido extraordinario en cuanto a volumen y valor de las transacciones efectuadas en bolsa., tambien el precio de las acciones experimentó un alza inusitada y el índice de cotizaciones ha alcanzado niveles nunca antes conocidos que cuando se presentaron severas --- fluctuaciones , mismas que deben considerarse inherentes no solo al mercado nacional sino en cualquier mercado de valores.pero esto no debe impedir que se considere al mercado nacional como una alternativa importante de captación de recursos por parte de las empresas asi como un canal de ahorro para los inversionistas.

Entre los factores que se consideran que coadyuvaron a la evolución del mercado esta en primer plano la firme desición por parte de las autoridades financieras y bancarias de impulsar el mercado de valores como una alternativa de financiamiento de las empresas y para el público ahorrador y por otra parte la confianza de los inversionistas en todos los sectores de la economía.

Tambien el proceso de intermediación jugó un papel importante a raiz de la ley del mercado de valores, al crecer un proceso de capitalización necesario a fin de implementar sistemas modernos de organización y ventas en cuanto a una imagen profesional en el aspecto del mercado.

Por lo que respecta a la inspección y vigilancia del capital nuevo el mercado de valores via ofertas públicas de acciones y obligaciones, esta fué significativa pero no fué acorde con el crecimiento del mercado , asi los recursos captados a traves de la inversión de obligaciones tanto en hipotecarias como quirografarias ascendió a--- 7630 millones de pesos, y el financiamiento a traves de la coloca

ción primaria de acciones fue de 7246.6 millones de pesos, pero la transferencia de acciones a través de ofertas públicas secundarias fue relevante ya que ascendió a 12 549.8 millones de pesos.

Al comparar el financiamiento logrado a través de la bolsa en este período con el otorgado por el sistema bancario resulta un porcentaje mínimo ya que el financiamiento de este último año ascendió hasta 1980 a 548 932 millones de pesos.

#### VENTAJAS Y DESVENTAJAS DEL MERCADO DE VALORES. DIAGNOSTICO DEL MERCADO DE VALORES.

A pesar de su precario desarrollo la expansión del mercado de valores durante los años 60's fue moderada pero continua. Durante la primera mitad de los años 60's su ritmo de crecimiento disminuyó y presentó fluctuaciones con el propósito de impulsar su desarrollo en la ley del mercado de valores de 1975, se establecieron diversas -- modalidades a fin de vincular oferentes y demandantes de manera -- rápida y eficaz, dar mayor liquidez y seguridad a las transacciones regular las nuevas emisiones de títulos y permitir a las instituciones de seguros participar en el mercado de valores, sin embargo la desfavorable situación económica provocó una contracción de las operaciones en 1976 y 1977.

En 1978 se presentó una intensa actividad bursátil entre 5 y 6 veces mas que el volumen del importe operadas el año anterior, en ese año se creó el INDEVAL a fin de agilizar la conciliación diaria de las operaciones de las casas de bolsa, Durante 1979 el mercado se amplió en todas sus áreas, rebasando las expectativas mas optimistas

La Bolsa Mexicana de Valores continuo incrementando sus operaciones a ritmo acelerado, aunque absorbió un menor volumen de nuevas colocaciones.

No obstante el aumento de la oferta, los precios de las acciones acentuaron su tendencia al alza, en may9 de ese año el índice de precios y cotizaciones se situo en el nivel mas alto entre 1975 y 1982.

En 1981 se detuvo abruptamente la expansión del mercado de valo

res entre los factores que provocaron el cambio se encuentra el aumento de las tasas de interés, que indujo una preferencia y transferencia de recursos de capital de riesgo hacia inversiones de renta fija.

La administración de las empresas se vio afectada por el incremento del costo financiero. A fines de ese año ante la baja de la inversión y el aumento de las expectativas de devaluación se observó una sustitución masiva de activos denominados en moneda nacional hacia aquellos denominados en moneda extranjera lo que indujo una fuerte recaída en el mercado de renta variable.

EN 1982 el volumen de operaciones disminuyó 33% respecto a 1981 y el importe negociado se redujo a 57%. Sin embargo es preciso calificar que las operaciones realizadas en el mercado de valores ya que incluso en los años de mayor auge su participación en la captación de recursos nuevos para las empresas fue muy limitada.

En 1971 las nuevas colocaciones representaron solo 0.2% del PIB-- y el 3.6% de la captación bancaria y el 0.14% del PIB y el 1% de esa captación en 1979.

Un aspecto importante de la evolución del mercado es la participación de valores de renta fija es el importe total operado se redujo a partir de 1979. Mientras que en ese año las operaciones de renta variable representaron 26.5% del importe total en 1982, su participación cayó al 1.9% cediendo buena parte del mercado a los valores gubernamentales. Si bien la primera emisión de cetes en 1978 propicio que el volumen de las operaciones se incrementara de manera sustancial, a partir de entonces se inició la disminución gradual de la participación de los instrumentos de renta variable en el mercado, posteriormente este proceso se aceleró con la introducción de papel comercial. A fines de 1982 solo había 70 mil cuentas abiertas en casas de bolsa de las cuales -- 43 mil correspondían a cetes y solo 25 mil a la inversión de renta variable, lo que pone de manifiesto la escasa penetración del mercado de renta variable y la concentración en instrumentos de renta fija a corto plazo, y la escasa inversión en instrumentos de largo plazo.

Las medidas para fomentar la inversión bursátil, ampliar la participación de los inversionistas particulares y bancarios, impulsar el

mercado de valores gubernamentales permitieron mejorar la intermediación y generar una mayor variedad de operaciones bursátiles. Sin embargo la penetración del mercado de valores en el sistema financiero fue muy limitada sobre todo si se excluyen las operaciones con CETES entre otros factores, ello se debió a la resistencia de las empresas a colocar acciones en la bolsa al elevado costo de colocación y a la contratada demanda que caracteriza al mercado por lo que la mayor parte de los recursos financieros se canalizaban a través de la banca.

En 1982 existió 31 casas de bolsa con cerca de 80 oficinas, 61% de estas últimas se concentran en el D.F., Guadalajara, y Monterrey, lo que no favoreció que muchos ahorradores potenciales ubicados en otras zonas del país entraran al mercado. El número de empresas que acudieron al mercado de valores con el fin de obtener fondos mediante la colocación pública de acciones también fue reducido entre 1978 y 1981 el monto nominal colocado disminuyó a 5602 millones a 1949 millones lo que subraya la escasa contribución del mercado accionario como fuente de recursos para las empresas.

Además la situación económica general, hay otros factores que pueden explicar ese comportamiento como el tratamiento fiscal, a los diferentes instrumentos de financiamiento de las empresas. Si bien una empresa podía deducir su pago del ISR el costo de créditos y de deuda adquirida como instrumento de renta fija, no podía deducir el costo de financiamiento de otras fuentes como las acciones, debido a eso y a regulaciones complicadas, las innovaciones financieras fueron mínimas lo que dio como resultado una disponibilidad y uso limitado de capital de riesgo para nuevas empresas.

Estas razones también explican en parte el escaso desarrollo de otros intermediarios financieros, especializados como las instituciones de capital de riesgo.

En 1981 se creó el Fondo México cuyo objetivo fue de ofrecer al inversionista extranjero oportunidad de participar en el desarrollo del mercado de valores nacional a través de un paquete de acciones diversificado. De los recursos captados por ese fondo 50 millones de dólares 90% se invirtió en renta variable y el resto en depósitos bancarios o equivalentes sin embargo las devaluaciones de 1982 detuvieron de manera

temporal el incipiente desarrollo del Fondo México.

Los primeros intentos para formar sociedad de inversión indujeron a la ley de sociedades de inversión de 1950 y su reglamento de 1951, no obstante de hecho empezaron a operar hasta que se reformó esa ley en 1955. Como son las únicas sociedades cerradas autorizadas en el país oegalmente no podían recomprar sus acciones y debían negociar sus tenencias de cartera en el mercado de valores. Las sociedades de inversión aumentaron su capital en la década de los 60's, para luego disminuirlo drásticamente en términos reales en 1970, esto se debió principalmente a deficiencias en la legislación correspondiente ya que a menudo esas sociedades se supeditaron a los intereses del grupo que contraía la concesión con frecuencia las sociedades de inversión se utilizaron como instrumentos auxiliares para financiar al propio grupo concesionado.

Al reformarse la ley de sociedades de inversión en 1980 se llevaron a cabo diversos cambios con el fin de modernizar y sanear las operaciones de esos intermediarios financieros, se previó la posibilidad de que adquirieran sus propias acciones, se estableció un nuevo régimen de inversión de capital pagado, se incluyeron reglas para la diversificación de las tenencias de sus acciones, así como para el público ahorrador, y se sujetó a la regulación de las autoridades, la constitución y financiamiento de lassociedades operadoras. A pesar de esas modificaciones de inversión no alcanzaron el desarrollo y la penetración deseable en especial en lo que se refiere a la participación de pequeños ahorradores. En 1982 estas sociedades contaban con 18 936 inversionistas cifra que representa solo el 0.07% de las cuentas de ahorro.

#### ACCIONES Y ORIENTACIONES PARA EL FORTALECIMIENTO DE LAS INSTITUCIONES NO BANCARIAS.

La evolución reciente de la economía y sus efectos sobre el mercado de valores ha ocasionado que este disminuya sustancialmente su importancia como fuente de financiamiento para las empresas convirtiéndose básicamente en un mercado de dinero caracterizado por la colocación de instrumentos a corto plazo a costo del cumplimiento de su función esencial, alentar el mercado de capitales o de largo plazo a través de la colocación de acciones y obligaciones.

La estrategia de financiamiento del desarrollo busca corregir esa situación a lo que contribuirá de manera fundamental el abatimiento de la inflación y que permitirá reducir las tasas de interés de los instrumentos de captación bancaria y el rendimiento de los valores gubernamentales, y se estimulará el mercado de capitales. Las principales acciones condieradas para fortalecer el mercado son:

Se desvinculará patrimonial y operativamente a las casas de bolsa de laas sociedades de inversión del sistema bancario.

Se propiciará la agrupación de casas de bolsa demasiado pequeñas a fin de inducir el desarrollo equilibrado del mercado de valores y una sana competencia del mismo.

Se fortalecerán las funciones de inspección y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores, así como las funciones de autoridad de SHCP.

Se promoverá con mayor profesionalismo en las actividades bursátiles.

Se proseguirá con la regulación de la información privilegiada.

Se apoyará el desarrollo de las sociedades de inversión ya que son un importante instrumento de apoyo al mercado bursátil y vía de acceso del pequeño inversionista.

Se promoverá el establecimiento de instituciones financieras complementarias que apoyen la emisión primaria y la suscripción de valores.

Se fomentará los fondos de capital de riesgo para la promoción de nuevas empresas así como para apoyar a las empresas existentes, -- que tuvieran y requieran recursos a largo plazo, para ello se facilitará la canalización de recursos crediticios destinados a este fin.

Asimismo se buscará fortalecer mecanismos que permitan darle liquidez atractiva a las acciones de esos fondos.

Se buscará consolidar la constitucionalidad de los intermediarios bursátiles superando la figura de las personas físicas.

Se promoverá el establecimiento de instituciones independientes especializadas en la calificación de empresas emisoras.

Se diversificarán los instrumentos bursátiles de captación regulando su crecimiento y modalidades de operación.

Se revisarán los esquemas fiscales vigentes para fomentar el desarrollo del mercado de capitales

Se vigilará que la información que proporcionen las emisoras sea oportuna y veraz y se mejoraran los mecanismos de información al público.

Se promoverá la participación de los instrumentos bursátiles en los mercados de dinero y de capitales.

Se revisarán los instrumentos y mecanismos del mercado bursátil para facilitar el acceso de un mayor número de empresas a los mercados de dinero y capitales.

Se fomentará la captación de fondos provenientes del exterior-- en los términos de la legislación de inversionistas extranjeros .

Se promoverá una mayor descentralización de las casas de bolsa y de sus operaciones con el objeto de favorecer la incorporación de inversionistas potenciales del interior de la república al mercado de valores.

#### EXPANSION DEL MERCADO DE VALORES.

La expansión del mercado de valores ha sido apoyada desde dos frentes. Por una parte a través de casas de bolsa y la otra sociedades de inversión simples y de capital variable (Riesgo) y otros intermediarios no bancarios equivalentes.

Por otro lado se les ha dado impulso a las operaciones reguladas con valores por los bancos, así como de otros inversionistas institucionales como las aseguradoras públicas y privadas.

El sistema asegurador del país requiere un impulso considerable.

El nivel de aseguramiento en casi todas las áreas y sectores es inadecuado. Por ello se busca propiciar la oferta eficiente de los servicios de las instituciones aseguradoras a un ritmo consistente con el crecimiento de la producción nacional. Al mismo tiempo es conveniente inducir un régimen flexible para la inversión de las reservas petroleras técnicas de manera que se mantenga el valor real y se haga la contribución necesaria al financiamiento a largo plazo de la acumulación de capital, con base en esto las instituciones serán un pilar de apoyo al mercado de valores, empresariales y gubernamentales. Entre las nuevas instituciones que se estudian destacan las sociedades de inversión de capital de riesgo que ya son una realidad, a

traves de ellas se fomenta el financiamiento accionario de las empresas del pais. Para la obtención de fondos se estudian emitidos certificados de participación. Tambien que realicen sus adquisiciones con valores empresariales dentro de una estrategia flexible que permita simultaneamente diversificar el riesgo y obtener ganancias adecuadas, asi como facilitar los recursos para la creación de empresas y la expansión de la planta productiva existente.

#### VENTAJAS DEL MERCADO DE VALORES.

Estas ventajas estan bajo el enfoque del mercado de acciones a futuro y podemos decir que son las siguientes:

Las posibilidades que ofrece para obtener liquidez inmediata.

Comprar y vender grandes lotes de acciones sin afectar los precios prevalecientes y realizar operaciones en corto o sea vender títulos que no se tienen y comprarlos aun sin contar con los recursos económicos equivalentes al monto total de la operación.

Liquidez.- Si un inversionista posee 100 mil acciones de 100 pesos cada una con valor de 10 millones de pesos y requiere 7 millones durante cierto lapso, se vende las acciones al contado y compra inmediatamente a futuro, de esta manera solo invierte la garantía ( 3 millones de pesos ) y obtiene liquidez hasta el vencimiento de la operación a futuro.

Las operaciones a futuro obtienen mayores ventajas sobre las de plazo ya que si el inversionista dispone de efectivo antes del vencimiento puede liquidar su posición y comprar las acciones al contado reduciendo el plazo de la inversión a futuro y consecuentemente el costo.

Si el inversionista decide deshacerse definitivamente de las acciones puede compensar la compra a futuro en cualquier momento a diferencia de la operación a plazo donde tienen que esperar el vencimiento para recibir las acciones y venderlas posteriormente.

#### Realización de operaciones de financiamiento

Un inversionista puede realizar las operaciones de financiamiento exactamente como en el plazo existiendo además la posibilidad de compensar posiciones anticipadamente. Por ejemplo un inversionista compra acciones al contado a 100 pesos y al momento las vende a 120

a futuro estará efectuando una operación de financiamiento.

En el mercado a futuro cada inversionista decidirá si compensa su posición una vez que las cotizaciones le permitan una ganancia - satisfactoria, En caso, de que haya comprado podría optar por vender las acciones al contado, o enotro vencimiento a futuro. En el mercado de plazo el inversionista esta obligado a esperar al vencimiento para obtener ganancias de la operación o tendrá que acordar con el comprador para liquidar anticipadamente.

Opción para vender volúmenes importantes de acciones de menor liquidez .

Al vender a futuro en lugar de intentar vender al contado podrá garantizar precios y liquidez. Por ejemplo si una acción se cotiza a 110 pesos al contado y a 130 a futuro y el inversionista se le dificulta la venta al contado de determinado lote de acciones porque provocará una baja en los precios de los mismos opta entonces por vender a futuro con lo cual garantiza el precio de 130 en la liquidación al vencimiento.

Como el objetivo es deshacerse lo mas rápido posible de las acciones para transformar la cartera en efectivo el inversionista puede compensar gradualmente sus posiciones a futuro mediante comprar y vender los títulos al contado.

Si las cotizaciones se incrementan por ejemplo de 120 al contado y 140 a futuro el inversionista compra a futuro y vende al contado las acciones en lotes compatibles con la capacidad de absorción del mercado .

Las pérdidas experimentadas a futuro se van compensando con las ganancias al contado. De esta manera el inversionista aseguró la colocación del lote a cierto precio que no hubiera sido posible con la venta inicial al contado.

Por el contrario si las cotizaciones bajaran por ejemplo a 100 pesos al contado y a 120 a futuro es esquema sería el mismo compensar gradualmente a futuro y vender títulos al contado.

Las ganancias obtenidas por las operaciones a futuro van cubriendo las pérdidas de las operaciones al contado y garantizarán también la colocación del lote.

### Compra de grandes cantidades de acciones de menor liquidez

Si un inversionista se le dificulta comprar determinado lote de acciones al contado dado que su compra incrementaría fuertemente el precio por arriba del nivel al que estaría dispuesto a adquirirlas puede optar por comprar a futuro. En este caso no tienen que cubrir íntegramente el importe de la operación sino solo depositar el margen de garantía por lo que puede utilizar el capital excedente para invertir en otras alternativas existentes en el mercado.

En el último de los casos liquidará la operación al vencimiento al precio pactado y además obtendría una ganancia por las inversiones de su capital excedente durante ese período. Como el objetivo principal del inversionista es poseer la cartera puede ir formando gradualmente sin provocar mayores presiones sobre el mercado al contado.

Si los precios al contado y a futuro se reducen el inversionista venderá a futuro acordando con los volúmenes que pueda ir adquiriendo al contado. Las pérdidas a futuro se compensan con compras más baratas al contado. De esta manera el inversionista asegura la compra de todo el lote deseado a precios garantizados.

Si los precios al contado y a futuro se incrementan el inversionista realizará los mismos movimientos obteniendo ganancias a futuro que compensan las pérdidas obtenidas al contado, garantizando una vez más la adquisición del lote total deseado.

### Comprar y vender lotes de acciones sin afectar cotizaciones

Puede ser difícil en la medida que los inversionistas y profesionales del mercado vayan perfeccionando la forma de utilizar el futuro. Será posible realizar este tipo de operaciones sin provocar cambios bruscos en los precios.

Conviene vender a futuro siempre y cuando el inversionista posea acciones pero no necesita dinero en efectivo en ese momento y si las cotizaciones son atractivas le conviene vender a futuro.

Por todo lo anterior conviene que el mercado de futuro de acciones aunque siempre lleva implícito el riesgo.

**INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE DINERO.  
PAPEL COMERCIAL.**

Razones por las cuales se desarrolla este instrumento:

- 1.- El costo de capital a corto plazo es menor que el de largo plazo.
- 2.- La necesidad de fondos puede ser estacional o cíclica de tal forma que no es conveniente que la empresa comprometa con una deuda a largo plazo aun cuando esta deuda, puede ser consolidada antes de su vencimiento.

Una de las soluciones ha sido el crédito bancario pero ha sido insuficiente el crédito y ha ocasionado diversos sesgos contra la acumulación de capital humano, sesgos contra las nuevas empresas, es que por estas razones surgieron las emisiones de papel comercial obteniéndose con ellos una gran ventaja, la posibilidad de obtener recursos a un costo menos que si se puede contratara adeudo bancario y liberando recursos que pueden canalizar la banca a empresas medianas y pequeñas.

Se tuvo que organizar y regular estas operaciones para dotar al mercado de transparencia, liquidez y seguridad y con miras a que en un futuro todas las empresas que obtienen recursos mediante este instrumento opten por el mercado regulado.

El mercado organizado de papel comercial surgió en octubre de 1980, ya que existieron las condiciones necesarias para que se desarrollara este instrumento. Estas condiciones fueron:

- A) Una cantidad considerable de empresas dispuesta a utilizar este instrumento como fuente de financiamiento.
- B) Un mercado de valores organizado con infraestructura, bolsa y agente de valores y marcos legales apropiados.
- C) Una autoridad la Comisión Nacional de valores con competencia sobre el mercado bursátil.
- D) Una entidad depositaria de papel comercial, el Instituto para el depósito de Valores.
- E) Una demanda potencial de inversionistas especialmente tesoreros de empresas.

Surgió el mercado de papel comercial en condiciones muy limitadas el monto máximo autorizado por emisora de 100 millones de pesos, el plazo de vencimiento era de 91 días, la tasa de límite a 2 puntos porcentuales por encima de los CETES.

### CONCEPTO DE PAPEL COMERCIAL.

El papel comercial es un pagaré con vencimiento fijo, es decir el emisor se compromete a pagar al inversionista una cantidad fija - en fechas futuras sin comprometer activos específicos.

Constituye un instrumento de financiamiento e inversión a corto plazo emitido por empresas y adquirido casi exclusivamente por personas morales.

### Plazos

Los plazos de emisión de papel comercial varían de acuerdo a las necesidades de financiamiento a corto plazo de las empresas, sin embargo el plazo mínimo es de 15 días y el máximo de 91 días.

### Tasas de descuento.

Las emisiones de papel comercial pueden salir a tasas de descuento y rendimiento libre, y generalmente estas tasas están por lo menos en un punto porcentual por encima de la tasa de descuento de los CETES, pues el papel comercial es un instrumento de mayor riesgo, ya que este instrumento no es emitido por el gobierno federal sino por empresas, es un instrumento de menor liquidez, ya que el mercado secundario no se ha desarrollado tanto como el de valores gubernamentales. El porcentaje que representa el papel comercial dentro del importe total operado en instrumentos de renta fija en 1980 fue de 4% mientras que los CETES representaron el 78.74%, sin embargo para el primer semestre de 1981 aumentó a 1.46% y los CETES 96.6%.

### Precio

El límite máximo permitido por emisora para colocar papel comercial en el mercado es de 50 millones de pesos y para el primer trimestre de 1982 se autorizó un incremento máximo de 2000 millones de pesos mensuales

Además la emisora deberá de sujetarse a las siguientes reglas:

La empresa no podrá emitir menos de 20 millones de pesos y en caso de que utilice plazos de 15 y 29 días el monto máximo podrá emitir 100 millones de pesos.

### Rendimiento.

EL rendimiento de los títulos se da por el diferencial entre su precio de compra bajo la par y su precio de venta.

Los precios de compra y venta se determinan libremente en el mercado en base a las tasas de descuento vigentes y los días de vencimiento de los títulos. Las tasas de descuento se verán afectadas por lo movimientos de las tasas de interés de los mercados domésticos e internacionales, oferta y demanda de los títulos y solidez de las empresas emisoras entre otros factores.

### Conclusión

El papel comercial constituye para las empresas un instrumento de financiamiento a corto plazo, proporcionándoles la posibilidad de colocar su deuda de manera directa con los inversionistas sin intervención de una institución de crédito.

Para las empresas inversionistas en particular la adquisición de este instrumento les proporcionará una gran flexibilidad para--satisfacer sus necesidades de inversión de excedentes de tesorería al existir variedad en cuanto a montos y rendimientos.

### ACEPTACIONES BANCARIAS.

Son letras de cambio emitidas por empresas medianas y pequeñas a su propio orden y aceptadas por instituciones de banca múltiple en base a crédito que estos conceden a aquellas.

Las aceptaciones bancarias quedan endosadas en blanco, y en--poder de la institución aceptante, para facilitar su colocación y operación en un mercado secundario suficientemente líquido a través de las casas de bolsa, su rendimiento se negocia a través de tasa de descuento.

El comercio con aceptaciones bancarias se realiza en forma extrabursátil( es decir fuera de la bolsa) bajo sistemas de centralización , regularización y control llevados a través del INDEVAL.

Tienen la ventaja de evitar los costos de reciprocidad y sin embargo tienen un costo de comisión.

### OBLIGACIONES.

CONCEPTO.- Son títulos de crédito nominativos que emite una sociedad anónima a través de los cuales se compromete a pagar intereses trimestrales o semestrales por el uso de capital durante un período de tiempo a cuyo vencimiento regresará el capital a los tenedores de las obligaciones.

### OBLIGACIONES HIPOTECARIAS.

Este tipo de obligaciones han sido las más comunes en México, están garantizadas mediante bienes inmuebles perfectamente localizados y determinados. Esta garantía deberá ser superior al monto del crédito a fin de poder realizar sin grandes dificultades y a un precio atractivo en caso de que la emisora no pueda pagar en el monto adecuado.

La garantía debería estar aseguradas contra toda clase de riesgos a fin de protegerla lo más posible de imprevistos que puedan dañarla o menoscabar su valor.

En resumen la obligación hipotecaria es aquella que está garantizada con hipoteca sobre bienes de propiedad de la sociedad emisora.

Incluye:

Los edificios.

La maquinaria.

El equipo y activos de la sociedad.

Estas obligaciones se documentan en títulos al portador o a la orden con valor de 100.00 pesos (o sus múltiplos) cada uno.

En su texto está asignado el nombre de la emisora, actividad, domicilio, datos de activo, pasivo, y capital, balance que se efectuó para la emisión, plazo total de amortización, tipo de interés y forma de pago

### OBLIGACIONES QUIROGRAFARIAS.

Son aquellas en que el deudor responde del cumplimiento de las obligaciones con todos sus bienes, con excepción de aquellos que conforme a la ley son inalienables y no embargables.

Si la garantía tuviera que hacerse efectiva los tenedores concurrirán con los restantes acreedores en la reclamación de los capitales debidos y su crédito será satisfecho en las condiciones establecidas por la ley.

Es decir las que carecen de garantía específica están relacionadas por la firma y prestigio de la emisora y de todas sus actividades o bienes.

Son las mas comunes en bolsa.

- Valores de renta variable

Son aquellos cuya retribución se relaciona a los resultados de las empresas emisora, Se les conoce con el nombre de acciones las cuales son títulos de valor que representan una parte del capital social de una empresa, es decir que el poseedor de una acción es socio de la empresa en la parte proporcional que representa la acción.

En la Bolsa Mexicana de Valores se cotizan dos tipos de acciones: Comunes y preferentes.

Comunes.

Son aquellas que confieren los mismos derechos y obligaciones.

Tienen derecho de voz y voto en las asambleas generales de accionistas así como percibir dividendos.

Preferentes.

Garantizan un dividendo individual mínimo y en caso de liquidación de la sociedad de la emisora tienen siempre preferencia sobre las demás acciones en circulación, el derecho de voz es limitado.

Este tipo de acciones puede optar las más diversas modalidades de acuerdo con las necesidades que desee satisfacer el emisor siempre y cuando se apegue a las disposiciones que señala la ley de sociedades mercantiles.

Obligaciones convertibles en acciones.

Obligaciones.

Son títulos de crédito que representan una parte proporcional de un crédito colectivo, concedido a una empresa organizada como sociedad anónima.

Estos títulos de crédito contienen la promesa de parte de la sociedad emisora de pagar a sus poseedores en los plazos preestablecidos una determinada cantidad por concepto de interés, los cuales son calculados sobre el monto de capital, señalando en los títulos y de restituirse ese monto mediante amortizaciones convenidas, siendo el método más común el de los sorteos.

Jurídicamente hablando las obligaciones constituyen títulos de participación en virtud de que este tipo de títulos confieren a su titular derechos y obligaciones relativos a la vida y funcionamiento de la sociedad mercantil.

Por esto las obligaciones no se pueden clasificar exclusivamente como títulos de valor de contenido puramente crediticio.

Las garantías de las obligaciones pueden ser de 3 tipos:

1.- Garantías específicas.- Este tipo de garantía da lugar a las obligaciones prendarias, si el objeto de garantía es bien mueble, si se trata de bienes inmuebles, las obligaciones emitidas serán hipotecarias.

2.- Garantías Generales.- De aquí se derivan las obligaciones quirografarias.

3.- Garantías personales.- Los títulos garantizados con este tipo de prenda pueden ser obligaciones garantizadas con aval o bien garantizadas con fianza.

En las obligaciones quirografarias o hipotecarias el ahorrador encuentra los más claros representantes de inversión, de renta fija en la Bolsa Mexicana de Valores.

Las obligaciones garantizan al inversionista un rendimiento fijo anual.

Al adquirir una obligación el inversionista no compra una parte de la empresa, lo que está haciendo es prestarle dinero a la emisora. Esta por los recursos recibidos, emite obligaciones garantizada por hipoteca o por la firma o prestigio de la empresa.

En el mercado de renta fija, el inversionista no encuentra los riesgos de fluctuaciones en los precios que tienen las acciones por lo tanto las obligaciones garantizan un rendimiento y recuperación total de lo invertido.

Cualquier inversionista puede adquirir una obligación que se amortizará en determinado tiempo, conforme se acerca el plazo de amortización o devolución, el precio de la obligación subirá y la ganancia que el inversionista acumula a los intereses que la emisora le paga por los recursos invertidos.

#### Obligaciones prendarias.

Son aquellas que tienen como garantía un derecho real constituido sobre el bien mueble enajenable, para garantizar el cumplimiento de una obligación y su preferencia en el pago.

La prenda otorga al obligacionista una posición privilegiada en la satisfacción de un crédito en relación con los restantes acreedores de la parte deudora, ya que si la emisora no cumple con su compromiso los acreedores prendarios pueden exigir el pago inmediato con el valor de los bienes que garanticen su crédito.

OBLIGACIONES GARANTIZADAS CON AVAL O CON FIANZA. .

En el primer caso se asume que el avalista queda obligado solidariamente con la emisora. Al respecto la Comisión Nacional de Valores señala las siguientes resoluciones:

Las sociedades que garanticen el pago de emisión de obligaciones efectuada por otra compañía deberá hacerlo mediante la asunción de obligación solidaria y mancomunada o bien mediante aval estipulada - la obligación en cláusula de la escritura y en los títulos emitidos.

La garantía solidaria que se otorgue de las emisiones de obligaciones debe tener aprobación por una asamblea general extraordinaria de accionistas de la sociedad garante y hasta por el monto de su capital contable.

Las obligaciones garantizadas con fianza cuando la emisora constituya un contrato por el cual una persona se compromete a pagar por ella el importe de insoluto de la deuda si es que esta no puede hacerlo.

En el acta de emisión de las obligaciones la empresa deberá optar por uno de los siguientes métodos para amortizar su deuda es decir para reembolsar el préstamo a los acreedores:

Un solo pago por el total . Se podrá reembolsar el capital en un solo pago y en fecha determinada, esto no es usual en nuestro medio por constituir un desembolso único y cuantioso.

A través de amortizaciones programadas .

La emisora podrá amortizar conforme a una tabla en la que aparezcan las fechas en que será pagado cada título, estipulando los números de los mismos, o bien eliminando las fechas y las cantidades a pagar dejando al azar la elección de los títulos que han de ser amortizados.

En este último caso el sorteo se efectuará ante notario y con intervención del representante común de las obligaciones y de publicar los resultados en el diario oficial de la federación detallando los datos necesarios para la identificación de las obligaciones sorteadas y expresando en ella el lugar y fecha en que el pago deberá hacerse.

Amortización anticipada .

La amortización anticipada o parcial o total de la emisión indicando que se puede compensar el obligacionista con el pago de una prima por los trastornos que dicha amortización pueda causarle.

### Amortización por pago indirecto .

Constituyen formas de pago indirecto de principal el rescate en bolsa y la conversión en acciones.

### Obligaciones convertibles. .

Las obligaciones convertibles son títulos de crédito que representen fracciones de la deuda contraída por la emisora.

Los tenedores de estos títulos recibirán una cantidad por concepto de intereses en la forma periódica que se haya estipulado en el acta de emisión de estas obligaciones, además podrán optar entre recibir la amortización de la deuda o bien convertir sus títulos de acciones comunes y preferentes de la misma emisora.

### Objetivo:

Es procurar recursos a las empresas a través de apalancamiento, con la posibilidad futura de convertir esa deuda en capital, permitiendo a las firmas una mayor capacidad de financiamiento posterior mediante deuda.

Las obligaciones convertibles ofrecen múltiples ventajas tanto a las emisoras como a los obligacionistas como son:

1.- Si la empresa que requiere financiamiento considera que la cotización de sus acciones en el mercado es muy baja, no procederá a emitir nuevas acciones, ya que si así lo hace el monto recaudado por la emisión sería el mínimo.

Bajo estas circunstancias el financiamiento a través de obligaciones convertibles permite a la emisora reducir la cantidad necesaria de fondos con la posibilidad futura de convertir la deuda en capital.

2.- La flexibilidad inherente al empleo de obligaciones convertibles le permite a la firma realizar un aplanamiento más racional de su estructura financiera.

3.- Brinda la posibilidad a las emisoras de endeudarse a baja tasa de interés dando a los inversionistas la posibilidad de participar en las ganancias de capital derivadas de la buena marcha de la empresa.

4.- Bajos costos de capital durante un período de baja rentabilidad si se utilizaran acciones para financiar un proyecto de inversión los precios se deprimirían considerablemente. Al emplear obligaciones convertibles garantiza un período razonable de 6 a 9 meses antes de que sean convertibles en acciones de la compañía. Aquí actúan minimizando el costo del dinero en un período de poca actividad.

5.- Para el inversionista estos títulos ofrecen la ventaja de asegu

rar un valor mínimo como obligaciones comunes en caso de que el precio de las acciones a que se tienen derecho disminuya, si el precio de estas aumenta el inversionista se beneficia ejerciendo la conversión.

6.- Si el precio de mercado de las acciones es atractivo y el tene dor de las obligaciones optará por la conversión de esta forma podrá ven cer las acciones inmediatamente en el mercado obteniendo con este una pri ma adicional.

7.- Permiten la posibilidad de mayor financiamiento a aquellas firmas con un grado de apalancamiento considerable. Siempre y cuando exista optimismo en relación al precio de la firma en caso de que el precio de estas disminuyera el emisor queda atrapado con la deuda.

8.- Para el inversionista las obligaciones convertibles pueden fun gir como un seguro contra la inflación, por un lado la inflación reduce el valor real de los intereses pagados pero por otro lado existe la posibilidad de que el precio de las acciones aumente con esto el inver sionista se beneficia efectuando la conversión. .

9.- Se facilita la colocación de la emisión ya que presenta al in versionista un doble plan de inversión a la vez.

Por lo tanto podemos decir que la emisión de obligaciones es una de claración unilateral de voluntad de la empresa emisora de contraer pasi vos a intereses que por su naturaleza de elevada cuantía son fraccio nados en títulos de largo plazo.

Ahora bien, como consecuencia del préstamo la sociedad adquiere frente al titular de cada una de las fracciones el compromiso u obli gación de pagarle un determinado interes y reembolsarle la suma recibí da. compromiso que se hace constar en el acta de emisión y que se --- transcribe al título de la obligación.

El inversionista es un acreedor de la emisora que tiene derecho al patrimonio del deudor, salvo el caso de que hubiese concedido una garantía específica.

Hasta la fecha las obligaciones emitidas han sido quirografarias e hipotecarias esto es, están garantizadas por los activos totales de la emisora, y por los bienes inmuebles y la planta industrial respecti vamente, en menor cuantía también se han emitido obligaciones quirogra farias convertibles en acciones.

Ademas las emisoras de este tipo de obligaciones se les imponen como medida precautoria una serie de restricciones financieras para salvaguardar el interes de los obligacionistas.

**OBLIGACIONES FIDUCIARIAS.**

Las obligaciones fiduciarias son instrumentos de financiamiento iguales en su mecánica a las obligaciones conocidas, es decir son títulos emitidos por las sociedades anónomas con fines de financiamiento que contienen la promesa por parte de la sociedad emisora de pagar a sus poseedores en los plazos establecidos una cantidad determinada por concepto de intereses los cuales son calculados sobre el monto de capital señalado en los títulos y de amortizar este monto mediante reembolsos convenidos.

El elemento peculiar de este tipo de obligaciones y lo que le confiere el calificativo de novedoso radica en la garantía dada a los obligacionistas, la garantía de las obligaciones fiduciarias se constituye mediante bienes de fideicomiso de garantía por emisor, a una institución fiduciaria, donde el fideicomitente es la empresa emisora el fiduciaria es la institución fiduciaria escogida por el emisor y los fideicomisarios son los tenedores de las obligaciones. Queda claro que por su naturaleza el contrato del fideicomiso de garantía debe ser irrevocable.

**Requisitos para la emisión de obligaciones fiduciarias.**

- 1.- Una copia debidamente autorizada de la escritura constitutiva y sus reformas si las hubiera.
- 2.- Nombre de las personas que forman parte del consejo administrativo en funciones así como los principales funcionarios de la sociedad.
- 3.- Lista de accionistas asistentes a la asamblea ordinaria en que se hubiese presentado el balance del ejercicio.
- 4.- Copia autorizada del acta de asamblea general extraordinaria de accionistas que acordó la emisión de obligaciones fiduciarias.
- 5.- Copia del último informe anual que el consejo de administración haya presentado en la asamblea de accionistas.
- 6.- Certificados que acrediten la propiedad libre de gravámenes.
- 7.- Balance general dictaminado por contador público independiente y estado de resultados.
- 8.- Estado de flujo de efectivo.

**BONO.**

Valor emitido por una empresa o por el estado que constituye la evidencia formal de una deuda la cual el deudor emisor se compromete a pagar al acreedor comprador del bono en determinado plazo mas los

intereses que dicha deuda genere. Es diferente de una acción en que constituya una deuda de quien la emite y no una parte alícuota del capital ( propiedad )

#### BONOS GUBERNAMENTALES.

Lo emite el gobierno y generan un interés pagadero periódicamente y su garantía está respaldada con rentas de patrimonio nacional, petróleo, mar etc. La deuda contraída se divide en extranjera e interna. Es la última con distinción en moneda nacional y extranjera.

En el caso de México la colocación pública de bonos gubernamentales está autorizada pero es más común su colocación regular en reservas del banco de México y con tasas de interés especiales.

#### CERTIFICADOS DE PARTICIPACION INMOBILIARIA.

Son títulos de crédito que representan:

1.- El derecho de una parte alícuota de los frutos o rendimientos de los valores, derechos o bienes de cualquier clase que tenga un fideicomiso irrevocable para ese propósito la sociedad fiduciaria que emita.

2.- El derecho a una parte alícuota de propiedad o de titularidad de esos bienes, derechos, o valores.

3.- O bien el derecho a una parte alícuota del producto neto que resulte de la venta de dichos bienes, derechos o valores.

En los casos 2 y 3 el derecho total de los tenedores de certificados de cada emisión será igual al porcentaje que representan en el momento de hacerse la emisión el valor total nominal de ella en relación con el valor comercial de los bienes, derechos, valores fijados por peritaje practicado por la ( Nacional Financiera) tomará como base el valor comercial de los bienes y se tratara de certificados amortizables estimaran un margen prudente de seguridad para la inversión . Será un dictamen definitivo.

En caso de hacerse la venta de dichos valores y si el valor comercial hubiere disminuido sin ser inferior al importe nominal de la emisión la liquidación en efectivo será hasta por un valor igual al nominal de sus certificados y el valor comercial de la masa fiduciaria fuere inferior al nominal total de la emisión tendrán derecho al importe íntegro de la venta.

Tratándose de certificados de participación inmobiliaria la sociedad emisora podrá establecer en beneficio de los tenedores derechos de aprovechamiento directo del inmueble fideicometido cuya extensión al

cance, y modalidades se determinaran en el acta de la emisión correspondiente.

Los certificados podrán ser amortizables o no serlo.

EL certificado de participación deberá contener:

1.- La mención de ser certificado de participación y la expresión de si es ordinario o inmobiliaria.

2.- La designación de la sociedad emisora y la firma autógrafa del funcionaria de la misma, autorizado para suscribir la emisión correspondiente.

3.- La fecha y expedición del título.

4.- EL IMPORTE DE LA EMISION con especificación del número y del valor nominal de los certificados que se emitan.

5.- En su caso el mínimo de rendimiento garantizado.

6.- El término señalado para el pago de productos y rendimientos y del capital y de los plazos condiciones y forma en que los certificados seran amortizables.

7.- El lugar y modo de pago.

8.- La especificación en su caso de las garantías especiales que se constituyen para la emisión con expresión de la inscripción relativas en el registro público.

9.- El lugar y fecha del acta de emisión con especificación de la fecha y número de inscripción en el registro público.

10.- La firma autógrafa del representante comun de los tenedores de los certificados.

Las acciones para el cobro de los cupones de los certificados prescribirán en 3 años a partir del vencimiento.

Las acciones para el cobro de los certificados amortizables prescribirán en 5 años a partir de la fecha de vencimiento para hacer la amortización o en caso de sorteo la fecha en que se publicará.

La prescripción de las acciones para el cobro en efectivo tratándose de certificados no amortizables se regirá por el derecho comun y principiará a correr el término correspondiente en la fecha que señale la asamblea general de tenedores que conozca de la terminación del fideicomiso correspondiente.

La prescripción operará en todos los casos a favor del patrimonio de la Secretaría de la Salud.

## PETROBONOS.

Denominación

Certificados de participación amortizables.

Petrobonos octava emisión de abril de 1983.

Monto total .

50,000 millones de pesos que estarán representados por títulos múltiples de 1,000 pesos.

Valor nominal de cada certificado .

\$ 1,000 50 millones de certificados.

Forma de Expedición .

Nominativa.

Rendimiento Garantizado .

El gobierno federal y Nacional Financiera asumen solidariamente la obligación de pagar trimestralmente los días 29 de los meses enero, julio octubre de cada año a partir del 29 de julio de 1983 con un rendimiento mínimo no descontable del valor otorgado de amortización, revisable y compuesto a cargo del inversionista equivalente al valor en pesos mexicanos de 0.009224471 barril de petróleo a razón de 29 dólares convertibles a pesos mexicanos al tipo de cambio controlado de compra peso dólar correspondiente. al día 27 del mismo mes de pago.

Cupones .

2 nominativos que se utilizarán para el costo trimestral del rendimiento mínimo garantizado.

Derechos que confieren a los tenedores .

- a) Amortización y reembolso de su valor nominal el 29 de abril de 1989.
- b) El pago trimestral del rendimiento mínimo garantizado.
- c) A partir del 29 de abril de 1986 en forma alícuota en el excedente que hubiere entre el precio de adquisición de los 15,407,846 barriles de petróleo con valor de 50,000 millones de pesos que integran el fondo comun y el precio de venta que tenga en dicha fecha los mismos sin importar cualquier modificación en el precio del petróleo que con posterioridad al 25 de abril de 1986 determine PEMEX con efectos retroactivos.

No se descontará del citado diferencial el rendimiento trimestral neto despues del impuesto que hubiere pagado la emisora.

D) Para calcular el valor de amortización se considera como precio mínimo del petríeo que constitutye el fondo comun la cantidad de 29 dólares de EUA por barril , cualquiera que sea el precio de venta de las exportaciones de PEMEX.

Cobertura .

Los derechos sobre 15 407 846 barriles de petróleo crudo de calidad normal de exportación del Istmo, que deriven del contrato de compra venta que otorgó el gobierno federal con petrobonos mexicanos el 15 de abril de 1983 por el cual adquirió 20 954 671 barriles de petróleo crudo de dicha calidad a un precio total de 66 894 millones de pesos, derechos que el gobierno federal afecta con el convenio de fecha 19 de abril de 1983 de ampliación del fideicomiso irrevocable base de la emisión de la fecha 10 de marzo de 1977.

Conforme al referido contrato de compra venta, PEMEX se obligó a vender al contado el 25 de abril de 1986 el precio que hubiere obtenido en sus exportaciones de petróleo crudo de la misma calidad durante el período del 10 al 25 del referido mes de abril y si fueren varios el promedio ponderado.

Los 15 407 846 barriles forma el fondo comun de la emisión con el precio de adquisición de 50,000 millones de pesos y los tenedores de certificados gozarán de una garantía adicional de 5546825 barriles en caso de que el citado fondo no mostrara para cubrir el valor nominal de la emisión a la fecha de pago.

Representante Comun.

Banco Internacional.

En conclusión los petrobonos son certificados con reembolso garantizado que producen un rendimiento fijo mínimo pagadero trimestralmente. Son emitidos por NAFINSA, la cual se obliga a pagar el vencimiento de la emisión el valor del título de acuerdo al precio del mercado internacional de nuestro petróleo en ese momento.

### CERTIFICADOS DE DEPOSITO BANCARIO.

Cuentan con la facilidad en cuanto a plazos , monto, régimen de pago de intereses, con características que lo adoptan con la facilidad a las necesidades de los distintos ahorradores.

#### Concepto .

Los certificados de depósito bancario son documentos nominativos o al portador emitidos por instituciones de crédito que representan los depósitos de dinero realizados por inversionistas en dichas instituciones y que son pagaderos en fecha futura.

De acuerdo al artículo 107 bis de la ley general de instituciones de crédito deberán contener:

- 1.- La mención de ser certificado de depósito.
- 2.- La expresión del lugar, día, mes y año en que se suscribe.
- 3.- Nombre y firma del emisor.
- 4.- La suma depositada.
- 5.- El tipo de interes pactado.
- 6.- El régimen de pago de intereses.
- 7.- El término para retirar el depósito.
- 8.- El nombre del depositante y la mención de ser portador.

#### Aspecto legal .

De acuerdo con el artículo 11 del mercado de valores, tienen que estar inscritos en la sección de valores del registro nacional de valores e intermediarios.

Artículo 26 de la ley general de operaciones de crédito: La propiedad y los derechos consignados en el se realizan por el simple en doso y entrega.

#### Características de los títulos que podran ser negociados :

##### Montos .

Los certificados de depósito podrán negociarse y deberaán representar un monto mínimo de \$ 250,000.

##### Plazos .

La vigencia del certificado de depósito al momento de realizarse la primera negociación deberá ser igual o menor a un año.

##### Pago de Intereses .

Deberá ser trimestral o al final del período para el caso de certificados con vencimiento a un año o mayor a un año. Para los vencimientos menores a un año, el pago de intereses deberá realizarse al final del período.

Nominación .

Se podrán negociar certificados al portador o nominativos, en los cuales la casa de bolsa emisora cuidará que se den debidamente endosados.

Negociación de los títulos de crédito. .

Para que puedan ser negociados deberán estar registrados en el registro nacional de valores e intermediarios y que se expida un valor nominal igual o mayor a \$ 250,000 que estipulen el plazo de intereses al final del período trimestral.

El poseedor del certificado podrá acudir a la casa de bolsa a vender el título a un precio calculado de acuerdo con las tasas de intereses prevalecientes en el mercado y los días a vencimiento del título pagado al inversionista del intereses devengados a la fecha.

Posibles adquirentes

Personas físicas o morales de cualquier nacionalidad, inversionistas, institucionales, sociedades de inversión.

Tratamiento fiscal.

El rendimiento que obtiene la persona física esta sujeto al 21% de retención del ISR sobre la tasa anual básica autorizada por el -- Banco de México que es del 12% equivalente al 2.5% de la inversión.

Las personas morales acumularan el rendimiento a su ingreso gravable.

Definición.

Son títulos de crédito al portador donde se consigna la obligación del gobierno federal de pagar una suma fija de dinero en determinada fecha.

Emisor.

Gobierno Federal.

Características .

Se operan a base de tasas de descuento dándose el rendimiento por el diferencial del precio de compra venta al Banco de México actual como agente exclusivo para su colocación y retención.

Liquidación o redención .

Por amortizaciones a fecha fija o anticipadamente.

Vida .

.Determinado a plazo fijo sin exceder de un año actualmente 91 días.

Instrumento de capacitación de:

Gobierno federal.

Interes bruto .

No causan intereses , rendimiento fijo al vencimiento.

**VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LOS DIFERENTES INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE DINERO.**

**DEPOSITOS BANCARIOS.**- En sus distintas modalidades como son:

Vista, ahorro a plazo, bonos bancarios y obligaciones subordinadas.

Los depósitos a la vista estan constituidos en cuentas de cheque que no generen rendimiento teniendo un costo de oportunidad muy elevado pero con liquidez inmediata. Sería dinero operativo.

Los depósitos de ahorro son importantes por el conjunto de pequeños ahorradores que prestan su dinero a una tasa de interes muy inferior a la tasa de inflación. Estos depósitos pagan un interés capitalizable.

Los depositos a plazo estan representados por títulos de crédito que pagan intereses en función al monto y plazo de la inversión. Los plazos que manejan son de 30 a 125 días.

Los bonos bancarios son títulos de crédito emitidos en serie y contienen la mención de ser bonos bancarios, lugar y fecha de suscripción, emisor, importe de la emisión, número y valor nominal de cada bono, tipo de interes, plazo para el pago de intereses y de capital y forma de amortización.

Las obligaciones subordinadas estas se pueden emitir en moneda extranjera o nacional y se liquidaran a prorrata despues de cubrir todos los anteriores adeudos.

Ventajas:

Seguridad

Posibilidad de programarlos.

Rendimiento de acuerdo a requerimientos.

Desventajas:

No cubre riesgo devaluatorio.

No cubre la inflación.

Liquidez de acuerdo al vencimiento.

**BONOS DEL AHORRO NACIONAL.**- Inversiones de los niños en las escuelas.

Ventajas.

Seguridad

Liquidez.

Amortización mediante sorteo.

Desventajas:

No cubre devaluación.

No cubre inflación.

Bajo rendimiento.

ACEPTACIONES BANCARIAS.- . SON letras de cambio endosadas por el girador y aceptadas por el banco, se operan a tasa de descuento.

Ventajas:

Seguridad

Buen rendimiento.

Desventajas:

No existe protección contra devaluación.

No existe protección contra inflación.

Liquidez de acuerdo a su vencimiento.

CERTIFICADOS DE TESORERIA.- SON deuda del gobierno federal con valor nominal de \$ 10,000.00 con vencimientos de 90 días operan a través de tasa de descuento tienen mucha liquidez.

Ventajas:

Seguridad

Liquidez casi de cuenta de cheques.

Buen rendimiento.

Desventajas:

No cubre riesgo devaluatoria.

NO cubre protección contra inflación.

No permite establecer relaciones bancarias previas a créditos.

PAPEL COMERCIAL.- Pagarés negociables de 15 a 91 días no garantizados emitidos de \$100,000.00 hasta 500 millones operan a través de tasa de descuento, y el mercado secundario, es un préstamo quirografario.

Ventajas:

Buen rendimiento.

Desventajas:

No tiene respaldo real de la inversión un alto riesgo.

No cubre contra la inflación

No cubre contra la devaluación.

No permite establecer relaciones bancarias previas a créditos.

**PETROBONOS.**- Son certificados de participación con valor nominal de \$1,000 y permiten a sus tenedores participar de los beneficios de las alzas del petróleo y las devaluaciones su vencimiento es de 3 años.

**Ventajas:**

Buena liquidez.  
Protección contra inflación.  
Protección contra la devaluación.  
Bajo riesgo.

**Desventajas:**

No existe seguridad en el rendimiento  
No establece relaciones bancarias previas a crédito.

**ACCIONES COTIZADAS EN BOLSA.** La inversión en estas acciones es por esencia especulativa y por consiguiente a excepción de Telmex por lo que en la generalidad no se puede hablar de un rendimiento fijo.

**Ventajas:**

Buena liquidez.  
Protección contra inflación y devaluación.  
Posibilidad de incrementar el capital en términos reales.

**Desventajas:**

Riesgo elevado.  
No ofrece rendimiento fijo.  
El inversionista es un especulador que no quiere correr riesgos.

## CAPITULO IV.

## VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION.

## 1.- VENTAJAS:

- A) Liquidez
- B) FISCALES
- C) REINVERSION
- D) TRANSFERENCIA
- E) FACILIDAD DE AGREGAR NUEVAS INVERSIONES.
- F) COMODIDAD.
- G) LIQUIDACION PARCIAL.
- H) VALUACION CONSTANTE.
- I) INFORMACION
- J) ORIENTACION Y APOYO
- K) ETICA PROFESIONAL.

## 2.- DESVENTAJAS.

#### CAPITULO IV. VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION.

Las personas que tienen gran capital con muy pocas en un país en comparación con las personas que tienen capitales pequeños y módicos. Estas miles de personas que son las que tienen depositados sus capitales al 20% de interés anual en cuentas de ahorro en los bancos, que en México sobrepasan los 100 mil millones de pesos, personas que podrían utilizar su capital con el mismo esfuerzo y obtener interés 4 o 5 veces superior pero que no lo hacen porque saben, o porque no tienen tiempo, porque no hay nadie que les diga en otras palabras, porque no tienen capacidad de administración. Para atender a ese número de personas se crearon las sociedades de inversión.

Si para obtener una administración competente y lograr una adecuada diversificación se requiere un capital importante ¿Porque no orientar a muchas personas de capitales pequeños y medianos a formar un solo fondo en el cual se reúnan esos capitales y que permita la diversificación y administración profesional?. EN ese fondo todos podrían participar bajo las mismas condiciones de tal manera que no estableciera diferencia en cuanto a la calidad del servicio. Pues bien de ahí nacieron las sociedades de inversión con el único requisito de que todas las personas que entran formen parte de la sociedad tengan como propósito de inversión el mismo. Las sociedades de inversión reúnen el capital de muchos cientos de miles de personas y lo invierten en su conjunto en muchos valores diferentes que representan propiedad de empresas, comercios, etc, o que representan créditos en contra del gobierno federal, los bancos o las empresas, no más del 5% o del 10% de todo lo que tenga - la sociedad de inversión está invertido en un solo negocio bajo reglas precisas establecidas en los estatutos constitutivos de la misma sociedad de inversión y la administración está encomendada a especialistas, personas que obran por su trabajo pero que aunque son cantidades de importancia representan sobre el total muy poco. Por ejemplo el costo de inversión puede representar el 1.5% al año sobre los activos, o sea 1.50 sobre cada 100 pesos, o 15 pesos sobre cada 1000, 150 pesos sobre cada 10,000 etc, cantidades tan módicas que cualquiera de los inversionistas se gasta tomándose un par de copas con los amigos.

La sociedad de inversión a pesar de su pequeño costo, permite a las personas que no estén capacitadas para administrar el monto de su capital, por falta de conocimientos o por temperamento a invertir como lo hacen los grandes capitalistas o grandes instituciones o grandes negocios.

UNA vez creada la sociedad de inversión bajo esta idea general se le fueron agregando ventajas en forma tal que el inversionista de tal manera que hoy por - hoy no hay otro sistema de inversión que ofrezca las ventajas que ofrece la sociedad de inversión.

Vamos a mencionar algunas de las mas importantes que son la seguridad por la diversificación y la administración experta.

A) LIQUIDEZ

La inversión de cualquier persona en una sociedad de inversión tienen liquidez practicamente a la vista.

B) VENTAJAS FISCALES.

Las sociedades de inversión gozan de exención de impuestos en muchas de sus operaciones y repercute a los inversionistas.

C) REINVERSION.

Automatica de las utilidades sin costo adicional.

D) TRANSFERENCIA.

Gran facilidad de la transferencia de la propiedad de la inversión. Esto se nota mas si se compara con los problemas de transferencia de otros inversionistas en bienes, tales como bienes raices.

E) FACILIDAD DE AGREGAR NUEVAS INVERSIONES.

Gran facilidad de invertir pequeñas cantidades en forma periódica y de grandes cantidades con hacer el sistema de contrato de intención.

F) COMODIDAD

Grandes comodidades en la cobranza de dividendos asi como en la guarda segura de valores.

G) LIQUIDACION PARCIAL.

La posibilidad de liquidar parcialmente la inversión reconstituyendola despues de algun tiempo sin gastos ni costos.

H) VALUACION CONSTANTE.

Gran facilidad de saber en todo momento cual es el monto neto de la inversión haciendo una pequeña multiplicación, el número de acciones de la sociedad de inversión de que sea propietario por el precio de las mismas que aparece publicado diariamente.

## I ) INFORMACION.

Constante sobre la marcha de los negocios de la sociedad de inversión.

## J) CONTAR CADA INVERSIONISTA CON UN PROFESIONAL QUE LO ATIENDA APOYE Y ANIME.

Este propuesto lo ocupa el representante de la sociedad de inversión y es de suma importancia porque sabemos que el 99% de las familias no tienen un centavo reunido cuando ya el padre ya no puede trabajar y eso se debió siempre a la falta de que alguien como el representante los hubiera animado en las épocas en que toda vía se podía hacer algo.

No son estas ni las únicas ventajas , ni los servicios que ofrecen las sociedades de inversión pero si las mas importantes entre otras hace ya años obtención de promoción bursátil ( Ceprofis ) con los cuales se obtenia la ventaja inicial de mas del 15% sobre inversiones iniciales.

## ETICA PROFESIONAL.

Los trabajadores de las sociedades de inversión deben tener cuidado en no oír con la inversión en acciones de la sociedad de inversión, cosas que no puedan cumplir o mencionar como seguras, cosas que no lo son, por ejemplo se puede mencionar con seguridad absoluta en una inversión lo siguiente:

- 1.- Que no habra siempre un dividendo igual, aunque hay probabilidades considerable de que aumente.
- 2.- Que la protección que ofrece contra la inflación es absoluta aunque es la única que existe que ofrece esta ventaja.
- 3.- Que necesariamente habra incrementado el capital invertido aunque es posible que asi sea.
- 4.- Que necesariamente se realicen los objetivos de inversión que ha impuesto la sociedad.

Es necesario recordar que la sociedad de inversión mantiene sus inversiones principalmente en valores cuyo precio constantemente cambia, esos valores algunas veces sufre bajas en el precio aunque otras veces suben, y si el inversionista tiene que liquidar su inversión cuando el precio es inferior a su costo va a sufrir pérdidas. Igualmente la comisión de compra es para el cliente un costo y debe de compensar ese costo lo cual llevara mas o menos tiempo antes de empezar a ganar.

Como consecuencia de lo antes dicho la sociedad de inversión no sirve o por lo tanto no puede recomendarse en los siguientes casos.

#### DESVENTAJAS

- 1.- Para inversión a corto plazo.
- 2.- Para especular por la misma razón.
- 3.- No puede considerarse una inversión de renta estable aun que repetimos lo antes dicho que la sociedad de inversión por tener en su cartera un conjunto -- diversificado de valores representativos de mucho de lo que hace prosperar al país debiera tener ganancias en la medida en que el país se desarrolla y crezca y que esas ganancias podran ser mayores que las que obtienen otras inversiones.

Lo que si se puede recomendar es lo siguiente:

Que el sistema de operación de las sociedades de inversión se ha probado ya por muchos años y que hay millones de inversionistas en el mundo que han encontrado que el sistema de inversión de las sociedades es el mejor resultado sus necesidades de inversión.

Que ninguna inversión absolutamente segura contra los efectos conocidos de la inflación, pero que la protección que ofrece una sociedad de es real y efectiva y la única que se conoce aunque no es muy absoluta.

Que no hay ninguna inversión que ofresca todas las ventajas que ofrece la sociedad de inversión al mismo tiempo y en forma tan cómoda y fácil.

La sociedad de inversión hará comprender a sus clientes los puntos anteriores sobre todo lo negativo y debe procurar no dejar lugares oscuros ni posiciones ambiguas porque a largo plazo todo ello es en su perjuicio.

Como el conocimiento de materia de valores esta poco difundido en México la sociedad de inversión debe tener buen cuidado de que sus clientes comprendan bien las posibilidades y ventajas que tienen la inversión en dicha sociedad, pero tambien sus limitaciones.

Todo lo anterior se resumen en 2 puntos básicos:

Que una sociedad de inversión sabe lo que ofrece y conoce tanto las posibilidades y ventajas como limitaciones y peligros.

Que es cuestión de ética el provecho personal del cliente y luego el de la sociedad de inversión.

Que el asesor del cliente sabe mas que él, por lo cual con mala fe lo puede engañar, falta de cuidado lo puede inducir en el error y con malicia lo puede uno

dejar en la mentira.

La sociedad de inversión tienen la responsabilidad legal, ética y solamente cumpléndolas estrictamente es útil a la sociedad.

Como hemos visto a lo largo de los capítulos anteriores que el ahorro interno en México está enfocado principalmente a la inversión en renta fija y por lo tanto ha existido una escasa demanda por la inversión en el capital de riesgo de las empresas, en consecuencia el ahorro generado en nuestra economía se dirige al financiamiento de aumentos en la capacidad productiva de las empresas vía capital, y tampoco mediante el otorgamiento del crédito a largo plazo debido a la temporaneidad con lo que el público ahorra sus recursos.

Por otra parte la reciente situación económica, los pocos conocimientos del público, con la consiguiente demanda incipiente de las acciones de empresas mantenidos los precios de dichos títulos sumamente bajos en relación con los beneficios generados por las empresas y sus activos, desanimando al empresario a ofrecer públicamente sus acciones. De esta manera la provisión de recursos a las empresas a través de las acciones resulta incongruente por las necesidades de capital que se derivan de un crecimiento tan acelerado, de ahí la imperiosa necesidad de fortalecer el mercado accionario, aun más en estos años donde las posibilidades de endeudamiento de las empresas se ven limitadas.

De estas circunstancias uno de los únicos canales que permitiera el fortalecimiento de dicho mercado son las sociedades de inversión, se afirma lo anterior porque las sociedades de inversión son instituciones financieras-- creadas casi un siglo para captar el ahorro de pequeños y medianos inversionistas con el fin de invertir estos recursos en una gama diversificada de títulos accionarios pertenecientes a empresas de diferentes sectores de la economía.

Estas instituciones además de permitir la participación de pequeños y medianos ahorradores en el capital de las empresas confieren una serie de ventajas a sus participantes atribuibles a las grandes capitales.

OTRAS DE LAS VENTAJAS SON LAS SIGUIENTES:

1.- Diversificación y reducción del riesgo.

El inversionista con fondos limitados no podrá eludir el factor riesgo de la inversión, su cartera tan solo estara formada por títulos de 1 o 2 emisoras lo que lo coloca en peligro de pérdida principal en caso de que la empresa emisora fuera deficientemente administrada o sufriera percance en sus actividades empresariales.

Por otra parte una cartera formada por pocos valores no podrá aprovechar la estructura de oportunidades vigentes en el mercado de valores. Las sociedades de inversión al no invertir mas del 10% de su capital en acciones en una misma emisora eliminan estos problemas ocasionados por la falta de diversificación y permiten al inversionista tener una mayor seguridad como resultado de los menores riesgos del conjunto de las inversiones.

2.- ADMINISTRACION PROFESIONAL.

Para un pequeño inversionista la adquisición de valores y la reinversión de sus rendimientos en forma regular para maximizar utilidades implica tener profundos conocimientos financieros, que gradualmente el inversionista medio en los diferentes países no tiene. Por otra parte el costo implicaría para el contar con un asesor financiero individual que administre su cartera le restaría toda rentabilidad a su pequeño capital.

Ademas las casas de bolsa no les es costeable dedicar un asesor financiero al manejo de cuentas pequeñas, en este sentido las sociedades de inversión generan economías a escala ya que al agrupar a un gran número de inversionistas al costo de asesoría financiera representa una cantidad mínima y su repercusión es casi imperceptible en el rendimiento de las inversiones.

Por todas estas características las sociedades de inversión constituyen un gran atractivo a pequeños y medianos inversionistas que conforman la mayoría de la población razón por la cual han tenido una gran aceptación en muchos países.

Resumiendo las ventajas y desventajas de las sociedades de inversión son:

.- En las de renta fija se puede considerar como una inversión bancaria, no tienen mucho atractivo pero si la recompra brinda liquidez inmediata.

.- Las de capital de riesgo implican un mayor riesgo a largo plazo o brindan un magnifico rendimiento o quiebran.

.- Las comunes su capital se invierte en empresas ya establecidas y el riesgo se diversifica en valores de renta fija y variable y esto permite si existe una adecuada administración proteger contra la inflación y la devaluación.

Hablando en forma general de las 3 clases de sociedad de inversión sus ventajas son:

Buena administración de cartera.

Buena liquidez.

En las de capital de riesgo y en las comunes protección contra la inflación y la devaluación.

Seguridad en las de renta fija.

Desventajas:

Costo elevado.

Dependencia de terceros en cuanto a resultados.

Riesgo elevado en las de capital de riesgo, menor riesgo en las comunes.

No cubre riesgo devaluatoria ni de inflación las de renta fija.

No permiten establecer relaciones bancarias previas a crédito.

Algunas ventajas específicas en las de renta fija:

Es que los rendimientos que generan son superiores a las otras alternativas de inversión con liquidez y solo ligeramente inferiores a las inversiones de mediano y largo plazo.

## CONCLUSIONES .

.-Podemos decir el papel tan importante que representa la sociedad de inversión como fuente generadora de recursos y como elemento de estabilidad social, sin embargo estas sociedades no han tenido la penetración necesaria dentro del sistema financiero debido principalmente a la falta de promoción, volatilidad del mercado o a una serie de sesgos establecidos por el esquema adoptado por las autoridades en materia financiera, fiscal, legal que impiden el desarrollo de estas sociedades.

.- En cuanto a la falta de promoción la venta de acciones de la sociedad de inversión requiere una técnica de venta especial, ya que el prototipo de inversionistas de estas sociedades, no es el inversionista experimentado que cuenta con un cuantioso capital, como consecuencia de lo anterior es necesario explicar con detalle a cada inversionista potencial el significado del ahorro, la inversión y la intermediación financiera, la complejidad del tema hace indispensable el contacto personal y para llevar a cabo esta se requiere de un gran número de asesores financieros.

.- Aunque las operadoras de sociedad de inversión conocen esta técnica especial de promoción, no han podido llevarla a plenitud principalmente por el costo tan alto que significa el reclutamiento, formación y apoyo a una fuerza directa, ya que sería necesario establecer oficinas regionales, erogar fuertes sumas de publicidad y garantizar una comisión mínima a los promotores. Estos costos podrían cubrirse perfectamente si se pudieran vender un gran número de acciones del fondo, en cuyo caso sus comisiones se pagarían por sí mismas, sin embargo, sin embargo la enorme volatilidad en la evolución del nivel de precios en la Bolsa Mexicana de Valores asusta a todos menos al inversionista experimentado y dado que los valores que se cotizan en ella forman parte de la cartera de la sociedad de inversión, esto se traduce en que el precio de las acciones de dichas sociedades baja y sube constantemente lo cual desanima al inversionista a participar en ellas.

.- Con estas consideraciones podemos decir la existencia de un círculo vicioso entre el nivel de precios de los valores que se negocian en el mercado de capitales es volátil debido a la inconsistencia de la demanda por lo que se necesita incorporar inversionistas institucionales tales como las sociedades de inversión y a su vez estas no han podido desarrollarse y difundirse debido a este mismo factor ya que el nivel de precios del mercado, incide en la rentabilidad de mantener una gran fuerza de venta, a su vez la poca importancia que han adquirido este tipo de

inversiones institucionales provoca la existencia de una raquílica demanda y como consecuencia la baja y subida de los precios.

.- La disyuntiva no especificar si es baja continua en el nivel de precios lo que ha impedido el desarrollo de las sociedades de inversión, o si el poco desarrollo de la sociedad de inversión lo que ha impedido la inconsistente demanda y por lo tanto contar con un nivel de precios menos volátil, lo importante es que cada vez se contemple un ciclo, el mercado de valores y las sociedades de inversión pierdan importancia y la democratización del capital de las empresas se hace cada vez mas difícil.

Podemos decir que la situación actual del mercado de valores ha incidido -- en gran parte en desarrollo de las sociedades de inversión, pero tambien es cierto que el esquema adoptado por las autoridades financieras han impuesto una pesada carga al mercado de valores y en especial a las sociedades de inversión.

.- La emisión de valores de renta fija por parte del gobierno federal en condiciones de alto rendimiento y absoluta liquidez y completa seguridad constituye una competencia indudable a empresas de deuda directa y de capital de riesgo ya que difícilmente podran colocar sus emisiones entre el público inversionista por lo que se verán limitadas en su mayoría a financiarse de utilidades retenidas y por créditos bancarios.

.- El regimen fiscal impuesto a las sociedades de inversión ahuyenta al inversionista típico de estas al quedar sujeto a una serie de obligaciones, las reformas hechas en la ley del Impuesto Sobre la Renta en materia de sociedad de inversión no las han ayudado mucho ya que el legislador contribuyó a la sociedad de inversión unicamente como un conducto para gravar a sus integrantes, por lo que es necesario que este gravamen se les aplique en forma justa de manera que los coloque en igualdad de condiciones frente a otros inversionistas.

Por otra parte es necesario conformar un tratamiento fiscal especial para las sociedades de inversión en la ley del ISR ya que por sus características son organismos completamente distintos a los sindicatos, agrupaciones profesionales etc que las consideran como personas morales con fines no lucrativos.

A pesar de que se ve un panorama oscuro para la sociedad de inversión se han hecho algunas políticas encaminadas al fortalecimiento de las sociedades de inversión que con esto han incrementado su desarrollo, asimismo debemos de considerar todas y cada una de las ventajas que tienen las sociedades de inversión que los demás instrumentos del mercado de valores no tienen y si los poseen son en for

y no en forma conjunta.

Así hay que considerar que con la nueva ley de sociedades de inversión del 14 de enero de 1985 se han venido superando todos los sesgos que había en materia fiscal y legal y esta ley permitirá un desarrollo sano así como una eficiencia en sus operaciones.

A pesar de todo lo anterior el gobierno ya se ha venido preocupando por el desarrollo de estas instituciones y los ha incentivado para su crecimiento, por ejemplo el 16 de febrero de 1981 con el objeto de fomentar el ahorro interno la canalización de recursos a empresas en forma de capital de riesgo y promover la participación de un gran número de personas en el capital social de las empresas se otorgaron estímulos fiscales a personas físicas mexicanas que participaran en el mercado de valores a través de las sociedades de inversión ( Ceprofis )

.- Por lo que respecta al mercado educativo la sociedad de inversión requiere de una técnica especial para vender sus acciones ya que es difícil para la mayoría de la población entender cuales son los objetivos de una sociedad de inversión y la forma en la cual opera, por lo que hay que transmitir a la población la importancia de estas, como es el ahorrar y acumular un patrimonio con el cual podrán hacer frente a sus obligaciones y necesidades futuras.

Para solucionar los problemas anteriores se propone:

Incrementar la captación del ahorro en largo plazo de la economía.

Fomentar la canalización de recursos a las empresas en forma de capital de riesgo de manera que estas pueden contar con una estructura sana, balanceada, indispensable para lograr un crecimiento sano y sostenido.

Promover que un número creciente de pequeños y medianos inversionistas tengan acceso al capital social de las empresas contribuyéndose así a una mejor distribución de la riqueza.

La formación de un patrimonio familiar a fin de que las personas a su retiro o jubilación no representen una carga económica sobre el nivel productivo.

Que se otorguen estímulos o planes periódicos de inversión en los cuales el inversionista se compromete a aportar mensualmente determinada cantidad.

A lo largo de este estudio hemos visto que en nuestro país el ahorro interno resulta insuficiente para financiar los aumentos en la capacidad productiva de las empresas, sin embargo la sociedad de inversión ha superado estas circunstancias y en el futuro podrá desarrollarse perfectamente bien y a través de ella se desarrollará el mercado de valores, dadas sus características, objetivos y ventajas que esta reporta.

dispersa y no en forma conjunta.

Ademas hay que considerar que con la nueva ley de sociedades de inversión del 14 de enero de 1985 se han venido superando todos los sesgos que habia en materia fiscal y legal y esta ley permitira un desarrollo sano asi como una eficiencia en sus operaciones.

A pesar de todo lo anterior el gobierno ya se ha venido preocupando por el desarrollo de estas instituciones y los ha incentivado para su crecimiento , por ejemplo el 16 de febrero de 1981 con el objeto de fomar el ahorro interno la canalizacion de recursos a empresas en forma de capital de riesgo y promover la participación de un gran número de personas en el capital social de las empresas se otorgaron estímulos fiscales a personas físicas mexicanas que participaran en el mercado de valores a traves de las sociedades de inversión ( Ceprofis )

.- Por lo que respecta al merco educativo la sociedad de inversión requiere de una técnica especial para vender sus acciones ya que es dificil para la mayoría de la población entener cuales son los objetivos de una sociedad de inversión y la forma en la cual opera, por lo que hay que transmitir a la población la importancia de estas, como es el ahorrar y acumular un patrimonio con el cual podrán hacer frente a sus obligaciones y necesidades futuras.

Para solucionar los problemas anteriores se propone:

Incrementar la captación del ahorro en largo plazo de la economía.

Fomentar la canalización de recursos a las empresas en forma de capital de riesgo de manera que estas pueden contar con una estructura sana, balanceada, indispensable para lograr un crecimiento sano y sostenido.

Promover que un número creciente de pequeños y medianos inversionistas tengan acceso al capital social de las empresas contribuyendose asi a una mejor distribución de la riqueza.

La formación de un patrimonio familiar a fin de que las personas a su retiro o jubilación no representen una carga económica sobre el nivel productivo.

Que se otorguen estímulos o planes periódicos de inversión en los cuales el inversionista se compromete a aportar mensualmente determinada cantidad.

A lo largo de este estudio hemos visto que en nuestro país el ahorro interno resulta insuficiente para financiar los aumentos en la capacidad productiva de las empresas ,sin embargo la sociedad de inversión ha superado estas circunstancias y en el futuro podra desarrollarse perfectamente bien y a traves de ella se desarrollara el mercado de valores , dadas su características, objetivos y ventajas que esta reporta.

.- En estas condiciones uno de los canales que permiten captar masivamente el ahorro y dirigirlo hacia actividades productivas asi como a diferentes sectores de la economia , asi como para la formación de capital de las empresas son las sociedades de inversión ya que por su naturaleza son instituciones especializadas para seleccionar, diversificar y administrar valores y ponerlos al alcance de las personas no familiarizadas con el mercado de valores.

## BIBLIOGRAFIA.

- ASOCIACION MEXICANA DE CASAS DE BOLSA A.C." ANTERPROYECTO CONSECUTIVO LEGAJOS # 3 NOV 30 de 1983.
- ASOCIACION MEXICANA DE CASAS DE BOLSA A.C. " EXPEDIENTES DE BONOS DE INDEMNIZACION BANCARIA "
- ASOCIACION MEXICANA DE CASAS DE BOLSA A.C. LIBRO 1 " PUBLICACIONES ESPECIALES "
- ASOCIACION MEXICANA DE CASAS DE BOLSA A.C. PUBLICACIONES ESPECIALES " OBLIGACIONES FIDUCIARIAS " PRIMAVERA 1982.
- ASOCIACION MEXICANA DE CASAS DE BOLSA A.C. PUBLICACIONES ESPECIALES. VERANO 1981.
- ASOCIACION MEXICANA DE CASAS DE BOLSA A.C." LA PROBLEMÁTICA DEL AHORRO Y LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN " PUBLICACIONES ESPECIALES 1983.
- ASOCIACION MEXICANA DE CASAS DE BOLSA A.C. " MANUAL DE PAPEL COMERCIAL" PUBLICACIONES ESPECIALES.
- BAENA DIAZ GUILLERMINA " INSTRUMENTOS DE INVESTIGACION "EDITORES MEXICANOS UNIDOS.MAYO 1981.
- BATIZA." SOCIEDADES DE INVERSIÓN" MEXICO 1955.
- BOLSA MEXICANA DE VALORES " EL MERCADO A FUTURO DE ACCIONES" MEXICO 1981.
- BOLSA MEXICANA DE VALORES S.A. DE C.V. FOLLETO " EL SALON DE REMATES Y SUS OPERACIONES "
- COMISION NACIONAL DE VALORES " ALGUNOS ASPECTOS SOBRE EL MERCADO FINANCIERO" MEXICO D.F. 1982.
- EL MERCADO DE VALORES REV NUM 41 OCT 8 de 1984.
- EL MERCADO DE VALORES REV NUM 22 MAYO 28 1984.

FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION " APUNTES DE FINANZAS II" UNAM 1974

GUIDO SOVENTO ALBERTO " SOCIEDADES DE INVERSION" BUENOS AIRES 1959.

IGARTUA ARAIZA OCTAVIO." SOCIEDADES DE INVERSION ESPECTATIVAS Y REALIDADES  
ACADEMIA DE DERECHO BURSATIL JUNIO 1980.

INSTITUTO PARA EL DEPOSITO DE VALORES " TEMARIO DE PRACTICAS BURSATILES"1982.

INSTITUTO PARA EL DEPOSITO DE VALORES " EL MERCADO DE CAPITALS " 1984

INSTITUTO PARA EL DEPOSITO DE VALORES " PROMOTORES DE VALORES, MATERIAL DE A  
POYO PARA PRACTICAS BURSATILES "MEXICO D.F. 1985.

LAGUNILLA ALFREDO." LAS SOCIEDADES DE INVERSION EN MEXICO.

LEY DE SOCIEDADES DE INVERSION. DIARIO OFICIAL DE LA FEDERACION 14 DE ENERO  
1985.

MANUAL DE SOCIEDADES DE INVERSION.

PROGRAMA NACIONAL DE FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO 1984- 1988 . PODER EJECUTI  
VO FEDERAL.

VILLEGAS HURTADO EDUARDO. " EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO "EDITORIAL LARO  
MEXICO 1985.

TESIS:

ARREOLA MACIAS ALEJANDRO " LAS SOCIEDADES DE INVERSION Y SUS ASPECTOS FINAN  
CIEPOS EN MEXICO. FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMON.UNAM. 1974

MENDOZA RAMOS ROCIO " LAS SOCIEDADES DE INVERSION Y LA FORMACION DE CAPITALS  
F.C.A. UNAM. 1982.