

33
200



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA
DE MEXICO

FACULTAD DE ECONOMIA

CARACTERISTICAS Y EVOLUCION DE LAS
SOCIEDADES DE INVERSION EN MEXICO,
1983-1989

T E S I S

QUE PRESENTA
JUAN PABLO FRANCO LABRADA
PARA OBTENER EL TITULO DE:
LICENCIADO EN ECONOMIA



MEXICO, D. F.

1993

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis 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.

**CARACTERISTICAS Y EVOLUCION DE LAS SOCIEDADES
DE INVERSION EN MEXICO, 1983-1989**

INTRODUCCION

**CAPITULO I
PROCESO DE FORMACION DE CAPITALES
Y MERCADO DE VALORES**

| | |
|---|----|
| A. Proceso de Formación de Capitales | 1 |
| 1. Importancia | 2 |
| 2. Etapas del Proceso de Formación de Capitales | 2 |
| a. Primera etapa: Ahorro | 2 |
| b. Segunda etapa: Intermediación Financiera | 5 |
| c. Tercera etapa: Inversión | 8 |
| B. Características Generales del Mercado de Valores | 12 |
| 1. Funciones e Importancia | 12 |
| 2. Estructura | 14 |
| 3. Los Valores | 22 |
| 4. Mercado de Dinero y de Capitales | 24 |

**CAPITULO II
ANTECEDENTES DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION**

| | |
|---|----|
| A. Definición | 27 |
| B. Ubicación de las Soc. de Inversión en el Sistema Financiero | 28 |
| C. Antecedentes de las Sociedades de Inversión | 29 |
| 1. Período de 1951 a 1975 | 29 |
| 2. Período de 1976 a 1982 | 33 |
| 3. Período de 1983 a 1989 | 39 |

**CAPITULO III
PRINCIPALES CARACTERISTICAS DE
LAS SOCIEDADES DE INVERSION**

| | |
|--|----|
| A. Características Generales | 50 |
| B. Principales Características de las Sociedades de Inversión | 54 |
| 1. Participación del Pequeño y Mediano Ahorrador | 54 |
| 2. Diversificación | 56 |
| 3. Cartera de Valores | 59 |
| 4. Liquidez | 61 |
| 5. Rendimientos | 61 |
| C. Otros Aspectos | 64 |
| 1. Concesión para Operar como Sociedad de Inversión | 68 |
| 2. Organización y Operación de las Sociedades de Inversión | 70 |
| 3. Participación de la Comisión Nacional de Valores | 72 |
| 4. Prohibiciones y Sanciones | 73 |

CAPITULO IV
SOCIEDADES DE INVERSION DE RENTA FIJA

| | | |
|----|---|----|
| A. | Sociedades de Inversión de Renta Fija | 75 |
| 1. | Definición | 75 |
| 2. | Origen | 76 |
| 3. | Características | 77 |
| 4. | Ventajas | 80 |
| 5. | Importancia | 84 |
| B. | Fondos de Cobertura Cambiaria | 87 |
| C. | Fondos Empresariales | 89 |

CAPITULO V
SOCIEDADES DE INVERSION DE RENTA
VARIABLE Y DE CAPITALES

| | | |
|----|---|-----|
| A. | Sociedades de Inversión de Renta Variable | 92 |
| 1. | Definición | 92 |
| 2. | Origen | 92 |
| 3. | Características | 94 |
| 4. | Ventajas | 96 |
| 5. | Importancia | 99 |
| B. | Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS) | 102 |
| 1. | Definición | 103 |
| 2. | Origen | 103 |
| 3. | Características | 105 |
| 4. | Importancia | 108 |

| | |
|--------------------|-----|
| CONCLUSIONES | 110 |
|--------------------|-----|

| | |
|--------------------|-----|
| BIBLIOGRAFIA | 115 |
|--------------------|-----|

INTRODUCCION

La economía mexicana ha tenido en los últimos años cambios importantes en su estructura como resultado de las nuevas transformaciones internacionales y con el fin de lograr mejores condiciones que permitan un mayor crecimiento económico y bienestar social.

Dentro de este contexto muestran especial relevancia los cambios iniciados en el sistema financiero a partir de la nacionalización de la banca, con el propósito de incrementar los niveles de ahorro, tanto interno como externo, y financiar inversiones que contribuyan a impulsar el desarrollo del país.

El ahorro interno se ha fomentado principalmente con la colocación pública de valores, el propio desarrollo del mercado de valores y proporcionando diferentes alternativas de inversión, como es el caso de las Sociedades o Fondos de Inversión, que en años pasados tenían una participación limitada en dicho mercado.

Estos fondos han estado adaptándose a las necesidades de los inversionistas, de tal forma que en la actualidad se cuenta con Fondos Comunes o de Renta Variable, de Renta Fija, Empresariales, de Cobertura y de Capitales. Su objetivo principal es contribuir al desarrollo del mercado de valores proporcionando distintas alternativas en cuanto a liquidez, riesgo y rentabilidad, entre otras, lo que en cierta forma contribuye a incrementar el ahorro.

En este sentido, el objetivo del presente trabajo es mostrar las características y evolución de las sociedades de inversión durante el periodo de 1983 a 1989, así como ubicar la forma en que éstas se han convertido en el medio por el cual los inversionistas pequeños y medianos tienen acceso a un amplio grupo de valores que cotizan en la Bolsa Mexicana.

Asimismo, se pretende mostrar que las sociedades o fondos de inversión son un medio para captar ahorro interno y externo, la importancia que tienen en el

proceso general de formación de capitales y sus implicaciones en la economía.

Paralelamente al estudio de las características de los distintos fondos, se buscará conocer las causas que influyeron para que en pocos años adquirieran gran importancia en el sistema financiero, fundamentalmente en el mercado de valores, así como determinar cuál de ellos proporciona mayores rendimientos.

Con este propósito se ha dividido el trabajo en los siguientes cinco capítulos:

En el primero, se mencionan aspectos referentes al proceso de formación de capitales con el fin de señalar la importancia del ahorro, la inversión y la intermediación financiera en el crecimiento económico y social del país. Esto permitirá identificar la función y participación de los diferentes fondos de inversión en cada una de estas etapas y definir cuál de ellos presenta mayor dinamismo y contribución a la economía. Asimismo, se estudia la importancia del mercado de valores, por ser ahí donde los fondos de inversión realizan sus actividades y participan en la captación de recursos que son canalizados para financiar inversiones de las empresas y el Gobierno. Para ello se mencionan los elementos que conforman este mercado y las funciones que desempeñan así como el tipo de títulos y/o valores que en él cotizan.

En el capítulo segundo, se mencionan los antecedentes históricos y jurídicos de los fondos de inversión así como el contexto económico y financiero en el cual se desarrollaron desde 1951 hasta el año de 1989, particularmente se mencionan las características de la economía durante el período de 1983 a 1989 por ser en estos años cuando los fondos de inversión presentan un mayor crecimiento.

En el capítulo tercero, se estudian las principales características de los fondos de inversión, mencionando particularmente las siguientes: diversificación, liquidez, participación del pequeño y mediano ahorrador y rendimientos, entre otras; también se estudia la importancia que tienen para el inversio-

nista el mercado de valores, el sistema financiero y la economía en general, así como algunos elementos jurídicos y de organización que los caracteriza.

El capítulo cuarto trata lo referente a las Sociedades o Fondos de Inversión de Renta Fija, Empresariales y de Cobertura; su origen, importancia y características, así como los elementos que influyeron en su crecimiento y aquellos que motivaron la creación de fondos relacionados con las tesorerías de las empresas y la protección contra las fluctuaciones en el tipo de cambio.

En el capítulo quinto se mencionan las características de los fondos de Renta Variable y de Capitales, los valores que integran su cartera de inversión, el nivel de rendimientos que han alcanzado, el monto de los activos que controlan, su importancia para el inversionista, las empresas y el gobierno.

Por último, con base en este análisis se desarrollan conclusiones y recomendaciones que puedan contribuir al mejor funcionamiento y aprovechamiento de este tipo de inversiones en la generación de ahorro y crecimiento del país.

CAPITULO I

*PROCESO DE FORMACION DE CAPITALES
Y MERCADO DE VALORES*

Con el fin de comprender la importancia económica de las sociedades de inversión y el papel de intermediación que realizan en el sistema financiero, así como identificar el medio en el cual actúan, primeramente se revisan aspectos relacionados con el proceso general de formación de capitales y el mercado de valores.

A. Proceso de Formación de Capitales

Entendemos por proceso de formación de capitales la forma como el ahorro, la intermediación y la inversión, se interrelacionan, dando como resultado un incremento en el acervo de capital, que permita una mayor producción de bienes y servicios en la economía.

También se define de la siguiente forma: "El proceso de formación de capitales como es sabido, implica tres actividades independientes:

- a) un incremento del volumen de ahorro total, de forma que los recursos que se habrían dedicado al consumo puedan liberarse para dedicarlos a fines de inversión;
- b) la canalización del ahorro por medio de una estructura financiera y crediticia formada por diferentes tipos de instituciones y de activos, y
- c) el acto mismo de inversión, mediante el cual los recursos pasan a incrementar el acervo de capital existente." 1/

1/ Jorge Olcese F., La Intermediación Financiera y la Inversión Institucional, CEMLA, Serie Ensayos, No. 45, p. 1.

Fondos de Inversión

1. Importancia

La canalización de recursos del ahorrador hacia la inversión, permite generar mayores volúmenes de producción y fuentes de empleo, que a su vez tienen efectos importantes en la economía.

Además, el estudio del proceso de formación de capitales permite conocer la forma como se ha financiado el desarrollo y las áreas en que se ha invertido; asimismo, muestra los resultados obtenidos y la forma como debería impulsarse la formación de capitales para alcanzar el objetivo de desarrollo nacional deseado.

Sin embargo, para impulsar el crecimiento son indispensables mayores niveles de ahorro y su canalización adecuada a proyectos de inversión, lo que precisa de condiciones apropiadas como estabilidad económica, confianza, reducción de la inflación, incentivos financieros y fiscales, etc.

2. Etapas del Proceso de Formación de Capitales

Se mencionó que el proceso de formación de capitales comprende tres etapas: ahorro, intermediación financiera e inversión, cabe ahora referirse más ampliamente al significado de éstas y a su importancia en el crecimiento económico.

a. Primera Etapa: AHORRO

Tradicionalmente el ahorro es considerado como un residuo del ingreso no consumido, por lo que sus variaciones son consecuencia de cambios en el ingreso y/o en el consumo. Además, el ahorro permite financiar la inversión y lograr con esto un mayor crecimiento económico.

El Diccionario de Economía define al ahorro como "el exceso de renta (presente) de las personas y sociedades sobre sus gastos (presentes), aquella parte

Fondos de Inversión

de la renta que después de los impuestos no se consume (por las personas) o distribuye (por parte de las sociedades)." 2/

Así, el monto de recursos que los diferentes agentes económicos destinan al ahorro, es la primera y una de las más importantes etapas del proceso de formación de capitales, ya que contribuye a impulsar el progreso de cualquier país, sin embargo, no basta con tener suficientes niveles de ahorro, también es necesario emplearlos de manera productiva.

Por otra parte, el ahorro se clasifica de varias formas, pero las más utilizadas son las siguientes: ahorro público y privado, ahorro interno y externo, ahorro libre y reglamentario, y ahorro de personas físicas, empresas, gobierno y sector externo. Las dos primeras son las que más se mencionan debido a que una muestra el ahorro generado por los sectores más importantes de la economía y la segunda muestra el generado internamente y el recibido del exterior.

Por su parte, el ahorro libre surge en función a una decisión autónoma del ahorrador, mientras que el reglamentario se obtiene de una retención forzosa de alguna parte de los ingresos de una persona física o moral a consecuencia del establecimiento de un contrato entre el ahorrador y una institución.

Existen también algunas condiciones generales que influyen en el comportamiento del ahorro, éstas son principalmente:

- a) La existencia de remanentes del ingreso una vez satisfecha la demanda de consumo,
- b) Que el sacrificio presente se vea compensado por la posibilidad de consumo real mayor en el futuro, es decir, que se pueda obtener un rendimiento real positivo,
- c) Confianza en la situación futura de la economía, ya que si existe incertidumbre, el ahorro puede salir del país o se canaliza a otras formas de

2/ Anur Selón y F.G. Penance, Diccionario de Economía, Ed. ALHAMBRA MEXICANA, S. A., Segunda Reimpresión en México, 1981, p. 38.

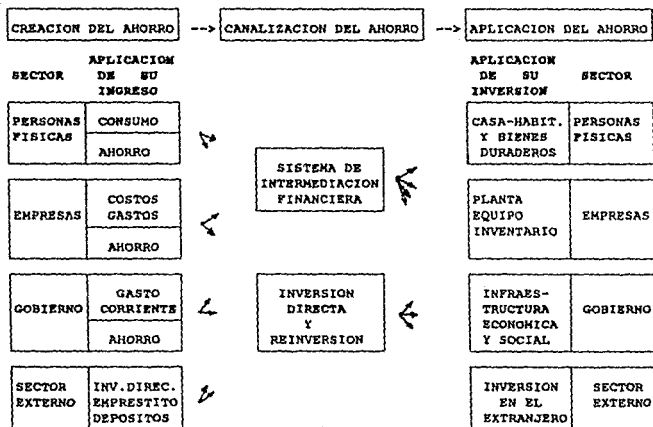
Fondos de Inversión

acumulación.

- d) Además, es necesario contar con una oferta idónea de instrumentos de ahorro.

El siguiente esquema del proceso ahorro-inversión muestra los sectores que participan en la creación del ahorro, así como el destino general de sus ingresos, también muestra, en forma muy simplificada los elementos que intervienen en la canalización del ahorro hacia los sectores que realizan la inversión.

ESQUEMA DEL PROCESO AHORRO-INVERSION



FUENTE: Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, revista Ejecutivos de Finanzas, Noviembre 1981, p. 168.

Fondos de Inversión

b. Segunda Etapa: INTERMEDIACION FINANCIERA

La intermediación financiera es la segunda etapa del proceso de formación de capitales y permite el flujo de recursos del ahorrador al inversionista. Su estructura y funcionamiento se muestran complejos, pero cada elemento que la integra desarrolla una actividad específica.

La intermediación permite que las unidades deficitarias, o que requieren recursos, los obtengan de las unidades superavitarias que tienen un excedente de éstos.

A su vez, el ahorrador necesita encontrar suficientes y adecuadas opciones de inversión que satisfagan sus objetivos, y el inversionista busca recursos a bajo costo, por lo que, de la forma como funcione el proceso de intermediación, su importancia y contribución al crecimiento y desarrollo del país será negativa o favorable. Es por eso que esta actividad del sistema financiero en todo momento es objeto de cambios significativos que le permitan fomentar el ahorro y canalizar los recursos de manera eficiente.

Para ubicar mejor esta etapa de intermediación, consideremos que un intermediario es aquel que establece una relación entre dos o más elementos, por lo que podemos hablar de intermediarios entre el productor y el consumidor final, entre el ahorrador y el inversionista, etc. Además, tiene como objetivo obtener una ganancia o beneficio por medio del servicio que presta a cada una de las partes.

De no existir esta intermediación, el acto de intercambio de recursos o cosas tendría que realizarse de forma directa entre las partes interesadas, lo cual presenta mayores desventajas que beneficios.

En la ciencia económica, vino a considerarse al intermediario como una persona fundamentalmente importante del proceso competitivo, puesto que lleva a cabo la función especializada de unir al productor con el mercado de demanda, que

Fondos de Inversión

cada vez se hacía más distante en el tiempo y en el espacio. Al especializarse en esta tarea, el intermediario podía realizarla de forma más eficiente y económica que los demás.

Por otra parte, la intermediación financiera es realizada por las Instituciones Bancarias, Seguros y Fianzas y demás instituciones o entidades legalmente autorizadas para constituirse como medio de enlace entre el acreditante de un financiamiento y el acreditado, conformándose un sistema de intermediación llevado a cabo propiamente en el Sistema Financiero.

El sistema financiero puede ser definido como un conjunto orgánico de instituciones que generan, recogen, administran, orientan y dirigen tanto el ahorro como la inversión dentro de una unidad político-económica, y constituyen el mercado donde se ponen en contacto oferentes y demandantes de recursos.

"Entre las muchas funciones del sistema financiero tres son las fundamentales: captación máxima del ahorro interno (y en su caso externo); traspaso eficiente de los fondos prestables; y creación de crédito. Las tres funciones son igualmente importantes y están íntimamente interrelacionadas...facilita la transferencia interna o externa de recursos monetarios entre los agentes económicos de un país y con el exterior." 3/

Así, el objetivo del sistema financiero es inducir el máximo posible de ahorro e inversión y contribuir a incrementar el acervo de capital así como lograr mayores tasas de crecimiento económico, por lo que mientras mayor sea la dinámica del ahorro y la inversión, el sistema financiero debe adecuarse a sus condiciones y necesidades para proporcionar un mejor servicio.

En este proceso, las instituciones financieras emplean y diseñan diversos instrumentos que representan una gama variada de opciones de inversión en cuanto al plazo, capital mínimo y máximo exigible, liquidez, seguridad, renta-

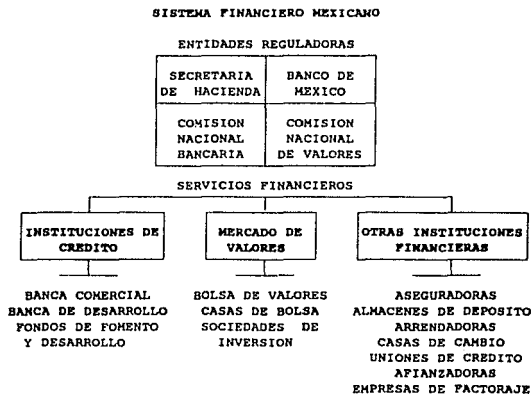
^{3/} Mancilla López Juan Manuel, El Sistema Financiero y la Política Monetaria, Tesis UNAM, Facultad de Economía, México, 1980, p. 3.

Fondos de Inversión

bilidad, riesgo, etc. También se utilizan servicios de comunicación y asesoría que contempla el uso de tecnología, información y administración. De esta función de intermediación surge la importancia del sistema financiero, el cual puede canalizar los recursos hacia proyectos productivos, con importantes beneficios para la economía.

En relación a la estructura del sistema financiero, es importante señalar que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público regula y supervisa las actividades apoyándose en las opiniones del Banco de México, la Comisión Nacional Bancaria y la Comisión Nacional de Valores. Estos organismos mantienen un control más directo sobre las instituciones del sistema financiero y además contribuyen a delinear la política monetaria y crediticia del país.

El cuadro que se muestra enseguida presenta de manera general los elementos sobresalientes que conforman el sistema financiero mexicano.



Fondos de Inversión

c. Tercera Etapa: INVERSION

La inversión de los recursos captados por el sistema financiero constituye la tercera etapa del proceso de formación de capitales.

Generalmente se considera a la inversión dependiendo de la aplicación que tenga o la entidad que la realice, pero en términos generales se define como aquellos recursos destinados a incrementar el patrimonio o stock de capital; también se le considera como la aplicación de recursos destinados a incrementar el patrimonio o stock físico y/o financiero. Por ejemplo: maquinaria, equipo, obras públicas, documentos de valor, etc.

Los términos más frecuentes que se refieren a la inversión son: inversión pública y privada, inversión real y financiera, inversión nacional y extranjera, inversión en capital fijo, bienes en proceso y stocks; inversión de reposición e inversión nueva.

La inversión pública es el importe de las erogaciones que realizan las entidades destinadas a aumentar, conservar y mejorar la Hacienda Pública Federal. Esta inversión es realizada por las dependencias del sector central, organismos descentralizados y empresas de participación estatal y se destina a la construcción, ampliación, mantenimiento y conservación de obras públicas y, en general, a todos aquellos gastos destinados a aumentar, conservar y preservar el patrimonio nacional.

La inversión privada, a diferencia de la pública, es aquella realizada por personas, empresas y organismos particulares, cuya finalidad es incrementar, mejorar o conservar el patrimonio o lograr algún beneficio con la misma.

La inversión real o física, como también se le llama, es aquella que se utiliza en la adquisición de bienes de producción, obras de infraestructura, equipo etc., es decir, se emplea en la obtención de activos reales de capital. Por su parte, la inversión financiera se refiere a las erogaciones des-

Fondos de Inversión

tinadas a la adquisición o inversión en bienes inmuebles, acciones, bonos, títulos de crédito y otros títulos-valores en general.

La inversión nacional es la aplicación de recursos financieros, realizada por individuos, empresas u organismos nacionales, mientras que la inversión extranjera es realizada por elementos públicos y/o privados pero no nacionales. Esta inversión extranjera adquiere principalmente dos formas: directa e indirecta. La primera se refiere a la constitución de empresas de propiedad extranjera en nuestro país o a la adquisición de activos nacionales; la inversión indirecta es la que se realiza a través de préstamos o inversiones en títulos financieros hacia otros países.

Además, la inversión puede dividirse en capital fijo, bienes en proceso y stocks (existencias); "1) El capital fijo consiste en bienes de producción como fábricas, plantas, equipo, edificios, transportes, carreteras, canales, ferrocarriles, puertos y todas las formas de capital disponible para la producción de bienes de consumo o bienes de producción; 2) Bienes en proceso, se refiere a los factores de la producción vinculados al proceso productivo y todavía no totalmente convertidos en productos acabados, como los edificios no terminados o los coches semiterminados en cualquiera de las fases de la producción en serie; 3) Los stocks se refieren a los bienes de consumo o producción terminados, aún no vendidos al consumidor final, como son los stocks en espera de que se pasen a recoger o que están en tránsito." 4/

Por último, la inversión de reposición se utiliza para mantener el nivel de producción del acervo de capital existente, y la inversión nueva o neta se destina a la ampliación del aparato productivo. A la suma de ambas se le denomina inversión bruta. La importancia de ésta es evidente, ya que mientras la primera mantiene la eficiencia de los bienes de capital acumulados durante largo tiempo por una sociedad, la segunda incrementa la capacidad productiva

4/ Op. Cit. Diccionario de Economía, p. 312.

Fondos de Inversión

a fin de hacer frente a las necesidades crecientes de una población en expansión que requiere mayores niveles de consumo y de empleo.

Por otra parte, la teoría económica nos señala que conforme evoluciona un país la composición de la inversión también se va modificando, así por ejemplo, en las etapas primarias del desarrollo, corresponde principalmente a la inversión pública el papel de dinamizador de la economía, posteriormente la inversión privada es la que toma la pauta del crecimiento y pasa a ser la más importante.

Asimismo, los incrementos o disminuciones de la inversión en algunas ramas de la actividad económica originan variaciones diferentes en el comportamiento de la economía, como por ejemplo, el incremento de la inversión en la rama de construcción de vivienda permite generar más empleos y utilizar más insumos (acero, cemento, arena, cal, etc.) lo que a su vez representa una mayor demanda para los productores de dichos insumos.

Por tanto, los efectos que pueda tener la inversión en la economía son diferentes dependiendo del sector en el cual se invierta. Existen ramas de producción que presentan un efecto dinamizador muy importante, pero las decisiones de inversión también dependen de las condiciones económicas existentes y de los objetivos nacionales y/o privados.

La inversión que realizan las empresas privadas representa el principal elemento del desarrollo, sin embargo la participación de las empresas públicas y extranjeras también es muy importante. El problema aquí radica en que la empresa pública por lo general requiere de financiamiento por parte del gobierno, debido a que su objetivo es el de proporcionar bienes y servicios a la población a precios accesibles, que muchas veces no bastan para cubrir los costos y gastos de producción. Esto se convierte en una presión más para el gobierno que tiene que cubrir dicha diferencia de ingresos y gastos vía subsidios.

Fondos de Inversión

Por otro lado, las empresas extranjeras proporcionan empleo y utilizan insu-
mos nacionales, pero sus inversiones pocas veces están vinculadas a los
planes de bienestar social y estrategia nacional, por lo que propiamente
actúan en función de sus objetivos. A su vez, la empresa privada nacional
demanda condiciones propicias para desarrollarse, como por ejemplo: sufi-
ciente infraestructura, incentivos fiscales, certidumbre en la economía,
fuentes de financiamiento, etc.

Así, debido a la situación actual del país, la opción de medidas adecuadas
para restablecer el papel de la empresa como generadora de ahorro y promotor
directo de la inversión, que sirva de motor al crecimiento económico,
adquiere gran relevancia, máxime si consideramos que el problema del desa-
rrollo se centra principalmente en la actividad productiva, lo cual depende
de una alta tasa de acumulación de capital y de un avance tecnológico soste-
nido.

Esta acumulación de capital, en sus diversas formas, aumenta la capacidad
productiva de la población trabajadora debido a que la provee de instrumen-
tos y de medios complementarios de su esfuerzo. Esto es así tanto en el caso
de maquinaria y equipo, como en el más indirecto, pero igualmente importan-
te, de infraestructura (o capital social básico) y en el de creación de
"capital humano" cuya relevancia ha sido enfatizada en los últimos años. La
utilización creciente de bienes de capital se considera además como el vehí-
culo de transmisión del progreso técnico.

Como se puede ver, el tipo de inversión que más beneficia a la economía es
la inversión real o física; de hecho, el sistema financiero debe de canaliz-
ar sus recursos hacia el sector productivo. Es por eso que las decisiones
para elegir el lugar hacia el cual se destina la inversión, requiere de
políticas claras y un compromiso real del sistema financiero con los objeti-
vos nacionales. Asimismo, es preciso encontrar nuevos mecanismos de finan-
ciamiento y fortalecer los ya existentes, para que las empresas pequeñas y
medianas cuenten con mayores posibilidades de crecer.

Fondos de Inversión

En este sentido, la participación de las sociedades de inversión, comprende la captación de ahorros para financiar la inversión que realizan las empresas y el gobierno, lo cual les permite hacer frente a sus requerimientos financieros, además de que los objetivos y libertad de acción de las empresas no se ven obstaculizados; lo único que realmente se demanda de éstas es un uso racional y efectivo de los recursos, con el fin de obtener buenos rendimientos.

Estas actividades de las sociedades de inversión se realizan propiamente en el mercado de valores, y es en él donde se obtienen los títulos que conforman sus carteras o portafolios de inversión, lo que también ha contribuido al crecimiento de dicho mercado y a ampliado el número de participantes.

Así, debido a la importancia del mercado de valores y con el fin de ubicar el medio en el cual se desenvuelven las sociedades de inversión, se mencionan ahora los elementos que lo conforman.

B. Aspectos Generales del Mercado de Valores

El mercado de valores es una parte del sistema financiero no bancario que pone en contacto a oferentes y demandantes a través de una serie de mecanismos que permiten la emisión, colocación y distribución de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores, y aprobados por la Bolsa Mexicana de Valores. También es conocido como mercado bursátil y se divide en mercado accionario y mercado de renta fija, pero además se divide en Mercado de Dinero y Mercado de Capitales en función a las características de los valores que se intercambian en él.

1. Funciones e Importancia

La importancia del mercado de valores se comprende mejor conociendo sus funciones y características, y dentro de éstas, principalmente se tienen las siguientes:

Fondos de Inversión

- a) Proporciona un servicio de intermediación entre el ahorrador y el inversionista. El primero recibe asesoría y se le presentan diferentes alternativas de inversión para que elija aquella que mejor satisfaga sus necesidades, al segundo se le da asesoría para emitir valores y obtener financiamiento de la colocación de éstos en el mercado.

Por otra parte, tanto el ahorrador como el inversionista están protegidos en cierta forma por las disposiciones legales que deben observar los participantes del mercado y por las actividades de supervisión y regulación que realiza la Comisión Nacional de Valores.

- b) El mercado de valores cumple una función clave en el crecimiento de las actividades empresariales al ofrecer a las empresas la posibilidad de obtener recursos de capital que respalden programas de expansión y diversificación. También se da oportunidad a las empresas medianas de obtener una tasa de crecimiento mayor.
- c) Las alternativas de inversión que se encuentran en el mercado de valores son muy variadas y el ahorrador puede elegir aquellas que más se adapten a sus necesidades de plazo, liquidez y riesgo; los rendimientos que se pueden obtener también dependen de la elección de los valores y el nivel de riesgo que se desee asumir.

Por otra parte, Martín Marmolejo menciona en su libro de *INVERSIONES* ^{5/} algunos de los beneficios del mercado de valores para la economía, entre éstos tenemos los siguientes:

- La principal contribución de una bolsa de valores a la economía de un país es la gran capacidad de movilidad que proporciona a los capitales. La magnitud de los recursos involucrados y su flexibilidad son los principa-

^{5/} Marmolejo González Menín, *INVERSIONES, Metodología, Estructura y Filosofía*. Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A. C., México, 1985, pp. 32-34.

Fondos de Inversión

les elementos de contribución de un mercado público de valores a la economía.

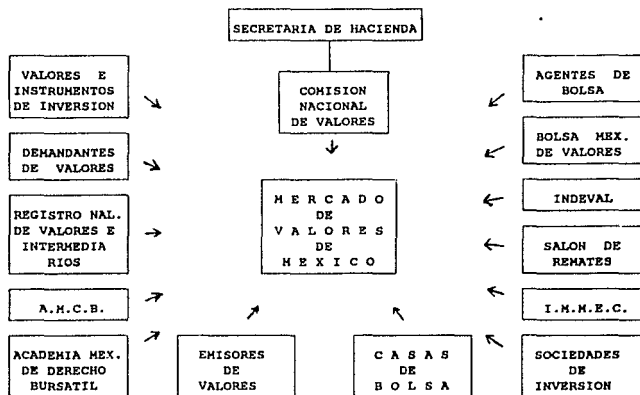
- Diversifica la propiedad empresarial entre el mayor número posible de inversionistas, ya que prácticamente a cualquier ahorrador, aún a los pequeños, a través de los diferentes instrumentos del mercado de valores, se le brinda acceso a un conjunto de alternativas de inversión que de otra forma simplemente son inalcanzables para el ciudadano común.
- Asegura que básicamente sean los inversionistas mexicanos los que aporten recursos para financiar el desarrollo del país, sin limitar el acceso al muy sano y deseable complemento que representa la inversión extranjera.
- Promueve el ahorro y la inversión, lo que en cierta forma permite disminuir y desalentar el consumo y/o gastos superfluos entre los inversionistas participantes en el mercado de valores. A su vez, contribuye a mantener la tendencia de creación de empleos.
- Tiende a disminuir, o al menos limitar, el avance de la tasa de crecimiento del endeudamiento externo privado en moneda extranjera. Facilita el mantener un equilibrio adecuado en las empresas, entre sus pasivos y el capital permanente.

2. Estructura

Por otra parte, los principales elementos que conforman el mercado de valores mexicano y que realizan actividades relacionadas con él, pueden observarse en el siguiente esquema:

Fondos de Inversión

ELEMENTOS DEL MERCADO DE VALORES



Las principales funciones de estos elementos, en términos generales, son las siguientes:

- a) **Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHyCP).**- Corresponde a esta Secretaría, en representación del Gobierno Federal, otorgar las concesiones que se requieren para dedicarse al ejercicio de la Banca y del Crédito, oyendo desde luego, las opiniones del Banco de México, la Comisión Nacional Bancaria y la Comisión Nacional de Valores.

Compete exclusivamente a la SHyCP la adopción de todas las medidas relativas tanto a la creación como al funcionamiento de las Instituciones Nacionales y Organismos Auxiliares de Crédito y deberá procurar un desarrollo

Fondos de Inversión

equilibrado del sistema bancario y una competencia sana entre las instituciones de crédito y organismos auxiliares que lo integran; además, señalar los títulos de crédito con los que podrán operar los agentes de valores, conocer y resolver las inconformidades en contra de los procedimientos de inspección y vigilancia, intervención, suspensión y cancelación de autorizaciones y registros que haya entablado la Comisión Nacional de Valores, entre otros.

- b) **Comisión Nacional de Valores (CNV).**- Es un organismo que depende de la Secretaría de Hacienda y tiene como principales funciones las siguientes: inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las casas de bolsa, así como de la propia Bolsa Mexicana de Valores; inspeccionar y vigilar a los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Dicta medidas de carácter general a la Bolsa y a los intermediarios para que ajusten sus operaciones a la Ley del Mercado de Valores y a los sanos usos y prácticas del mercado; ordena la suspensión de cotizaciones de valores si se dan condiciones desordenadas o ajenas a los sanos usos y prácticas; interviene administrativamente a las casas de bolsa y Bolsa Mexicana de Valores cuando su solvencia, estabilidad o liquidez estén en peligro, o bien cuando incurran en algún acto violatorio de la Ley del Mercado de Valores que así lo amerite.

A la Comisión Nacional de Valores se someten todas las solicitudes de emisión de valores y todas las solicitudes de licencia para actuar como intermediario y operador dentro del mismo mercado.

- c) **Bolsa Mexicana de Valores.**- Es una institución organizada bajo la forma de Sociedad Anónima de Capital Variable y tiene la autorización de la Secretaría de Hacienda para realizar sus actividades. Su funcionamiento está regulado por la Ley del Mercado de Valores y vigilado por la Comisión Nacional de Valores.

Fondos de Inversión

La función principal de la Bolsa es servir como medio de financiamiento y de inversión, promoviendo el encuentro de oferentes y demandantes de valores y fungiendo como catalizador para que los valores tanto de renta fija como de renta variable adquieran el valor real que les corresponde en el mercado.

La Bolsa, además, facilita la realización de operaciones de compra-venta de valores emitidos por empresas públicas y privadas con el propósito de obtener recursos.

- d) **Salón de Remates.**- Es el recinto donde se reúnen los Agentes de Bolsa y Operadores de Piso, representantes de casas de bolsa, para realizar las operaciones de compra-venta de valores inscritos en la Bolsa, así como en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, a cargo de la Comisión Nacional de Valores.

El salón de remates es administrado por la Bolsa Mexicana de Valores, y el personal adscrito tiene como principales funciones vigilar que todas las operaciones se realicen dentro del marco normativo que establece el reglamento interior de la propia Bolsa, así como también proporcionar el servicio necesario para la concertación de dichas operaciones. La función primordial del área es poner en contacto las necesidades de los oferentes y demandantes para efectuar operaciones de compra-venta de títulos y valores.

- e) **Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL).**- Fue creado por decreto gubernamental el 28 de abril de 1978 e inició sus funciones en 1980. La Ley del Mercado de Valores señala que tiene por objeto prestar un servicio público para satisfacer necesidades de interés general relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores.

En él se encuentra la mayor parte de los títulos sobre los cuales diariamente se realizan operaciones de compra-venta en el salón de remates.

Fondos de Inversión

Debido a la función del Instituto, no hace falta que los valores se muevan del sitio donde se encuentran, ya que a través de asientos contables se operan los hechos del remate y se lleva un minucioso control computarizado de las tenencias por casa de bolsa; a su vez, cada una de ellas realiza registros diarios que permiten tener actualizada la información sobre los valores de los que es titular o propietario cada inversionista.

- f) Registro Nacional de Valores e Intermediarios.- Es un organismo a cargo de la Comisión Nacional de Valores, que tiene como función llevar un registro detallado y ordenado de todos aquellos valores inscritos en el mercado, así como de los agentes e intermediarios que participan en él.
- g) Casas de Bolsa.- "Una Casa de Bolsa es una empresa organizada como sociedad anónima, dedicada a actuar como agente o intermediario en la compra-venta de valores registrados en la Bolsa Mexicana de Valores. Cuenta para ello con autorización o licencia otorgada por la Secretaría de Hacienda, a través de la Comisión Nacional de Valores y entre los requisitos adicionales que debe cubrir, se encuentra el de ser socio de la Bolsa, mediante la adquisición de una acción y autorización de la propia Bolsa.

Las Casas de Bolsa, además de ser intermediarios autorizados para operar en el mercado bursátil, cuentan con departamentos especializados de análisis y promoción, entre otros, que permiten brindar a inversionistas y empresas emisoras de valores, valiosa asesoría, tanto en las decisiones de compra-venta de valores, como en aquellas relacionadas con la inscripción y emisión de las mismas a través de la Bolsa." ^{6/}

Entre los servicios específicos que proporcionan con autorización oficial destacan los siguientes: a) realizar operaciones de compra-venta de valores y de los instrumentos del mercado de dinero autorizados para tal efecto, b) asesorar a los inversionistas para la integración de carteras y para la toma

^{6/} Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., La Bolsa Mexicana de Valores, Estructura y Funciones, México, 1984, pp. 16 y 17.
pág. 18

Fondos de Inversión

de decisiones de inversión, c) asesorar a las empresas sobre la colocación de valores en la Bolsa, etc. Además, las casas de bolsa actúan como administradoras de las sociedades de inversión. Generalmente los departamentos de las casas de bolsa cubren las funciones de promoción, administración, operación, análisis y asesoría, para dar un buen servicio a sus clientes.

El siguiente cuadro muestra una relación de las 25 Casas de Bolsa existentes en 1989:

CASAS DE BOLSA, 1989

| CASAS DE BOLSA | FECHA DE CONSTITUCION | CAPITAL SOCIAL* | NUMERO DE SUCURSALES | NUMERO DE EMPLEADOS |
|---------------------------------|-----------------------|-----------------|----------------------|---------------------|
| 1. ABACO | 8 mar. 85 | 24,400 | 3 | 277 |
| 2. ACCIONES BURSATILES | 7 oct. 70 | 25,613 | 5 | 294 |
| 3. ACCIONES Y VALORES DE MEXICO | 4 oct. 71 | 150,000 | 6 | 320 |
| 4. AFIN | 22 abr. 76 | 23,289 | 2 | 177 |
| 5. ARKA | 11 feb. 77 | 30,645 | 5 | 239 |
| 6. BURSAMEX | | | 3 | 207 |
| 7. CASA DE BOLSA MEXICO | 26 oct. 84 | 13,657 | 1 | 176 |
| 8. COMERCIAL | 6 jun. 64 | 10,990 | 7 | 237 |
| 9. C.B.I. | 27 nov. 78 | 107,919 | 6 | 346 |
| 10. CREMI | | | 7 | 198 |
| 11. ESTRATEGIA BURSATIL | 20 jun. 69 | 22,500 | 5 | 253 |
| 12. FIMS A | | | 2 | 108 |
| 13. G.B.H. | 7 jun. 78 | 20,000 | 3 | 201 |
| 14. INTERACCIONES | 13 nov. 78 | 27,849 | 4 | 187 |
| 15. INVERMEXICO | 27 abr. 73 | 50,000 | 4 | 410 |
| 16. INVERLAT | 2 mar. 76 | 110,000 | 28 | 1,036 |
| 17. INVERSORA BURSATIL | 30 nov. 65 | 32,000 | 1 | 149 |
| 18. OPERADORA DE BOLSA | 14 jul. 72 | 77,778 | 53 | 1,515 |
| 19. PRIME | 18 dic. 63 | 15,118 | 4 | 225 |
| 20. PROBURSA | 10 sep. 73 | 50,000 | 26 | 1,146 |
| 21. MEXIVAL | 21 may. 74 | 10,000 | 1 | 191 |
| 22. MULTIVALORES | 24 mar. 72 | 12,500 | 3 | 386 |
| 23. VALORES BURSATILES MEX. | | | 11 | 209 |
| 24. VALORES FINAMEX | 29 oct. 74 | 33,019 | 9 | 376 |
| 25. VECTOR | 6 feb. 74 | 15,500 | 3 | 275 |
| TOTAL | | | 202 | 9,131 |

FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., Anuario Financiero, 1989, México, 1990, pp. 491-537.

* Capital social pagado en millones de pesos.

Fondos de Inversión

- h) **Agentes de Bolsa.**- Son personas físicas inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y pueden realizar las siguientes funciones: actuar como intermediarios en operaciones con valores; recibir fondos para realizar operaciones con valores; brindar asesoría en materia de valores, etc. Estos agentes de bolsa tienden a desaparecer, y de hecho su existencia es excepcional, pues solamente actúan muy pocos (en 1988 se tenían registrados seis en la Bolsa pero en 1989 sólo permaneció Curbelo Elola Manuel).

AGENTES DE BOLSA

| | |
|-------------------------------|----------------------------|
| SR. EMILIO LABRADOR VELOSO | SR. JACOBO LIFSHIT SHUMSKI |
| ING. DORO B. PEREZ | SR. LUIS TREVIÑO MARQUEZ |
| ING. FRANCISCO SCKACH MACHOVA | SR. MANUEL CURBELO ELOLA |

FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores, Anuario Bursátil, 1989, México, 1990, p. 995.

- i) **Emisores y Demandantes de Valores.**- Los emisores de los valores son generalmente las empresas, pero también participa el Gobierno Federal y Nacional Financiera, entre otros. Los demandantes o adquirientes de dichos valores son el público inversionista, personas físicas y morales, nacionales y extranjeros, etc.
- j) **Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, A.C. (IMNEC).**- Es un organismo de capacitación que ofrece programas académicos especializados en materia bursátil, tanto a los integrantes de la bolsa y de las casas de bolsa, como a los demás participantes del mercado.

Cuenta con instalaciones propias y con personal docente y de investigación, realiza además actividades de difusión sobre el mercado de valores, promueve la formación de recursos humanos calificados en las actividades de mercado de capitales, realiza estudios e investigaciones sobre el mercado y difunde nuevas técnicas bursátiles.

Fondos de Inversión

- k) **Asociación Mexicana de Casas de Bolsa (AMCB).**- Es una organización de carácter gremial que reúne sólo a los agentes de las casas de bolsa. Surgió en 1980 a iniciativa de algunas de estas instituciones. Permite que los esfuerzos y recursos de todas las casas de bolsa se coordinen en el análisis de nuevos instrumentos y mecanismos de operación y en todas aquellas actividades que tienden a mejorar la calidad de los recursos con que cuentan.

Tiene como principales objetivos promover un mayor ámbito de operaciones para las casas de bolsa, mediante la búsqueda de nuevos instrumentos, nuevos mercados y nuevas funciones; dar el apoyo técnico necesario para lograr la consolidación administrativa de sus agremiados; difundir ampliamente los servicios y las posibilidades de las casas de bolsa, así como del mercado de valores.

Para el mejor cumplimiento de sus funciones, ha constituido Comités de Estudio sobre las materias bursátiles, que integradas por expertos de las casas de bolsa, proponen, discuten e implementan nuevos instrumentos y medidas del mercado. Algunos de los Comités son los siguientes: de Desarrollo Regional, de Análisis Económico, Financiero y Bursátil; de Nuevos Mercados, de Operadores de Piso, de Sociedades de Inversión, de Mercado, etc.

- l) **Academia Mexicana de Derecho Bursátil.**- Tiene como principal función la de integrar y difundir el acervo bibliográfico bursátil, los conceptos y características de todos los títulos-valores en el mercado, así como el marco normativo de éste.
- m) **Sociedades de Inversión.**- Son instituciones que tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados, con el fin de diversificar riesgos y emplear de manera productiva los recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista (en los siguientes capítulos se trata más ampliamente este tema).

Fondos de Inversión

3. Los Valores

Corresponde ahora hacer referencia a los valores que cotizan en Bolsa y que llegan a conformar las carteras de inversión de las propias sociedades de inversión.

- a) **Definición:** Los valores son, genéricamente, papeles que acreditan un derecho de propiedad en el capital social de una empresa o un crédito a cargo también de una empresa. Los derechos que otorgan son susceptibles de transferirse y cada título tiene determinadas características. Sin embargo no todos son objeto de compra-venta en la Bolsa, en ella, como se mencionó, sólo operan aquellos que han sido autorizados previamente por la Comisión Nacional de Valores y por la Bolsa Mexicana de Valores.
- b) **Función:** Su función principal consiste en ser un instrumento de captación de ahorro interno y externo, para que las empresas y otros emisores obtengan financiamiento y puedan canalizarlo a la inversión.
- c) **Clasificación:** Existen varias formas de clasificar a los valores pero las más importantes son las siguientes:

CONFORME A:

1. Su rendimiento
2. Su origen
3. La naturaleza del emisor
4. Su plazo
5. A la tenencia

SE CLASIFICAN EN:

- Renta fija y Renta variable
Nacionales y Extranjeros
Públicos y Privados
De dinero y De capitales
Nominativos y Al portador

En la Bolsa de Valores cotizan además, los siguientes instrumentos tanto del mercado de capitales como del mercado de dinero:

Fondos de Inversión

INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE VALORES

MERCADO DE CAPITALES:

- I. Renta Variable
 - a. Acciones
 - De Instituciones de Crédito
 - De Compañías de Seguros
 - De Fianzas
 - De Sociedades de Inversión
 - De Casas de Bolsa
 - Industriales
 - Comerciales
 - De Servicios
 - b. Certificados de Aportación Patrimonial (CAP'S)
- II. Renta Fija
 - Petrobonos
 - Bonos de Indemnización Bancaria (BIB'S)
 - Bonos Bancarios de Desarrollo
 - Bonos de Renovación Urbana
 - Certificados de Participación Inmobiliaria
 - Obligaciones

MERCADO DE DINERO:

Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES)
Papel Comercial
Papel Quirografario
Aceptaciones Bancarias
Pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento
Pagaré de la Tesorería de la Federación (PAGAFE)
Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES)
Bonos de la Tesorería de la Federación (TESOBONOS)
Bonos Ajustables (AJUSTABONOS)

MERCADO DE METALES:

Certificados de Plata
Oro y plata amonedados

Generalmente el comportamiento del mercado de valores es analizado en función al tiempo o plazo de los instrumentos financieros que en él cotizan, por lo que, como se observa en el cuadro anterior, se dividen en mercado de dinero o mercado de capitales. Por la importancia de éstos mercados en el sistema

Fondos de Inversión

financiero mexicano y las actividades desarrolladas por los fondos de inversión en ellos, enseguida se mencionan sus principales características.

4. Mercado de Dinero y de Capitales

Una parte fundamental del mercado de valores es el mercado de dinero, el cual ha tenido un crecimiento sumamente importante en los últimos años, apoyado por las condiciones económicas del país, el impulso que le ha dado el gobierno y las propias autoridades de la Bolsa de Valores y las sociedades de inversión.

Generalmente, se le define como el conjunto de operaciones crediticias de corto plazo (inferiores a un año) donde los concurrentes depositan fondos en espera de ser realizados y en donde se demandan fondos para el mantenimiento equilibrado de los flujos de recursos.

Los actores principales del mercado de dinero pueden ordenarse según el volumen de transacciones que llevan a cabo, siendo los más relevantes los bancos comerciales, los bancos centrales, otros intermediarios financieros, las grandes empresas y el público en general.

Este mercado es el complemento del mercado de capitales, pero en nuestro país el de dinero ha adquirido más relevancia por las condiciones de incertidumbre e inflación; lo cual provocó que el ahorrador prefiriera invertir en el corto plazo para tener liquidez y prevenirse contra posibles riesgos. A su vez, el Gobierno Federal alentó el crecimiento de este mercado por medio de la emisión de los certificados de la tesorería de la federación (CETES) y otros valores.

También influyó en el crecimiento de este mercado la reestructuración del sistema financiero, iniciada a partir de la nacionalización de la banca; la modificación a la Ley del Mercado de Valores y de Sociedades de Inversión; la creación de nuevas casas de bolsa, el surgimiento de las sociedades de inver-

Fondos de Inversión

sión de renta fija y de capital de riesgo y, más recientemente, la creación de fondos empresariales y de cobertura; así como la emisión de nuevos valores, por ejemplo: Bonos de desarrollo del Gobierno Federal (BONDES), Certificados de Aportación Patrimonial (CAP'S), entre otros.

A su vez, las Sociedades de Inversión de Renta Fija han estado participando activamente en el mercado de dinero, y han contribuido a financiar las actividades del Gobierno Federal, además las operaciones realizadas también comprenden un porcentaje elevado en Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), como se verá más adelante.

Por su parte, el mercado de capitales se define como el conjunto de Instituciones Financieras que canalizan la oferta y la demanda de préstamos a mediano y largo plazo, o también, como el punto de concurrencia de fondos provenientes de las personas, empresas y gobierno, con los demandantes de dichos fondos que normalmente lo solicitan para destinarlos a la formación de capital fijo. Las características de este mercado se fundamentan en que la oferta y demanda de recursos es a mediano y largo plazo.

El ámbito de este mercado es la intermediación bursátil, quien conjuntamente con la Bolsa Mexicana de Valores, dan oportunidad a las empresas privadas o públicas para captar recursos a través de la colocación de títulos como acciones, obligaciones y otros instrumentos bursátiles; a su vez, el Gobierno Federal emite Cetes, Petrobonos, Bonos de Indemnización Bancaria (BIB'S), Bonos Ajustables del Gobierno Federal (AJUSTABONOS), Bonos de la Tesorería de la Federación (TESOBONOS), etc.

Este mercado es importante en la economía, puesto que moviliza los recursos de mediano y largo plazo hacia la inversión y/o proyectos de inversión que van a incrementar el acervo de capital, acto que contribuye al bienestar social y crecimiento económico.

Generalmente los valores que más importancia tienen en este mercado son las acciones y las obligaciones que emiten las empresas con el propósito de obtener

Fondos de Inversión

ner financiamiento para complementar sus recursos monetarios e impulsar la inversión productiva y el empleo.

A pesar de lo anterior, el mercado de capitales de México aún desempeña un papel que puede calificarse como incipiente en cuanto al volúmen de recursos y títulos negociados, y desequilibrado en cuanto a su estructura y en cuanto al tipo de operaciones que efectúa e instrumentos que utiliza, por lo que es mucho lo que aún puede y debe hacerse para impulsar este mercado, sin embargo una de las cosas más importantes es permitir el acceso de un mayor número de ahorradores para lograr mayor ahorro interno; también puede fomentarse el ahorro externo, pero quedando éste sujeto a las disposiciones legales que establece el Mercado de Valores y la Ley de Inversiones Extranjeras de nuestro país y orientándolo a las actividades productivas.

Por otra parte, es necesario ampliar la cultura bursátil entre el público ahorrador y las empresas, para fortalecer e incrementar el mercado de valores y, específicamente, el mercado de capitales. Claro está que lograr esto requiere tiempo y acciones creativas y realistas. Estamos viviendo una época de cambios, de modernización y el mercado de valores no debe quedar al margen de éstos.

En este sentido, la evolución de las sociedades de inversión, principalmente en los últimos años, se ha visto influenciada por las transformaciones en la economía, en el sistema financiero y en el propio mercado de valores; de aquí la importancia de conocer el desarrollo de estas sociedades o fondos de inversión desde la perspectiva del contexto histórico y jurídico, aspectos que se mencionan en el siguiente capítulo.

CAPITULO II

ANTECEDENTES DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION

A. Definición

Las sociedades de inversión son entidades financieras organizadas jurídicamente como sociedad anónima y autorizadas para operar por el Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Su objetivo principal es concentrar el dinero proveniente de las aportaciones de los ahorradores de manera que pueda invertirse en un amplio grupo de valores que cotizan en la Bolsa Mexicana por medio de la suscripción de las acciones que representan al fondo, es decir, los valores debidamente seleccionados forman un fondo al amparo del cual se emiten acciones que son colocadas entre el público inversionista.

También tienen como propósito desarrollar el mercado de valores y consolidarse como canales de acceso del pequeño y mediano inversionista a dicho mercado en condiciones de escaso riesgo, alta liquidez y rendimientos atractivos; con lo cual se pretende contribuir a incrementar el ahorro.

Una definición más amplia es la siguiente:

"Las Sociedades de Inversión son Instituciones orientadas al análisis de opciones de inversión de fondos colectivos, que reúnen todas las características y estructura jurídica de la sociedad anónima que establece la Ley General de Sociedades Mercantiles. Se pueden definir también como instituciones especializadas en la administración de inversiones, que concentran el dinero proveniente de la captación de numerosos ahorradores interesados en formar y acrecentar su capital invirtiéndolo por cuenta y a beneficio de éstos, entre un amplio y selecto grupo de valores, sin pretender intervenir en la cuestión

Fondos de Inversión

administrativa de las empresas en que invierten." Z/

B. Ubicación de las Sociedades de Inversión en el Sistema Financiero

Las Sociedades de Inversión son parte del Sistema Financiero Mexicano (véase el esquema de la pág. 7) y al igual que otras instituciones tienen como autoridad máxima a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la cual regula y supervisa la actividad financiera vía Banco de México, Comisión Nacional de Valores (CNV) y Comisión Nacional Bancaria; sin embargo, es más directamente la CNV la que se encarga de vigilar y supervisar las operaciones de las sociedades de inversión.

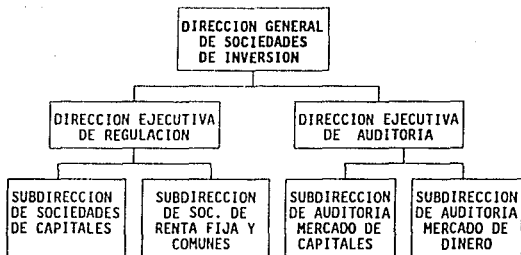
Dentro de la estructura orgánica de esta CNV se encuentra la Dirección General de Emisoras, la cual hasta 1988 mantenía el control directo de la dirección de sociedades de inversión y era la encargada de supervisar y regular sus operaciones pero durante el año de 1989 y debido a la creciente importancia que fueron adquiriendo en el sistema financiero y el mercado de valores, se decidió crear por separado la Dirección General de Sociedades de Inversión la cual ahora es la encargada de vigilar que éstas cumplan con sus obligaciones ante la propia CNV y el público inversionista, así como analizar y realizar los estudios conducentes que permitan su mejor funcionamiento.

Dicha Dirección General está integrada por la Dirección Ejecutiva de Regulación y por la Dirección de Auditoría, las cuales a su vez mantienen el control de las Subdirecciones de Sociedades de Capitales (SINCAS), de Sociedades de Inversión de Renta Fija y Renta Variable o Comunes, de Auditoría del Mercado de Capitales y del Mercado de Dinero, respectivamente.

En el siguiente esquema se muestra la estructura de ésta Dirección General:

Z/ Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., Las Sociedades de Inversión, México, enero 7 de 1986, pp. 8 y 9.

Fondos de Inversión



FUENTE: Comisión Nacional de Valores, Información Directa.

C. Antecedentes de las Sociedades de Inversión en México

1. Período de 1951 a 1975

El surgimiento de las sociedades de inversión tiene su origen hace poco más de cien años en los mercados de Bélgica y Escocia, pero en México fue el 4 de enero de 1951 cuando surge la primera Ley de Sociedades de Inversión. De hecho, se considera que México fue el primer país latinoamericano que impulsó este tipo de sociedades, a pesar de existir escaso desarrollo del mercado de valores (el origen de la Bolsa en nuestro país data de 1894 y es en el año de 1933 cuando la Bolsa se reestructuró y obtuvo la autorización gubernamental para operar como Institución Auxiliar de Crédito).

"Los antecedentes mencionan que las sociedades de inversión aparecieron en mercados bursátiles altamente desarrollados. Este no fue el caso en México toda vez que el mercado bursátil nacional empezó a desarrollarse hace apenas unos cuantos años, habiendo sido casi simbólicas sus operaciones." 8/

8/ Op. Cit., La Bolsa Mexicana de Valores, Estructura y Funciones, p. 5.

Fondos de Inversión

"Sin embargo, las condiciones industriales y el desarrollo económico imperantes hicieron posible el nacimiento de estas sociedades, pues ya en aquellos años existía en el país cierta diversidad de industrias, lo que hacía posible una interesante diversificación en las carteras de las nuevas sociedades." 9/

En esencia, el origen de las sociedades de inversión obedece a la factibilidad de integrar carteras de valores diversificadas con los títulos financieros existentes y a que el pequeño y mediano inversionista no tenía posibilidad de integrar por sí sólo una cartera de inversión o participar en los beneficios que proporcionan éstas, principalmente por carecer del monto de recursos que se requería.

Por otra parte, la Ley referente a las sociedades de inversión del 4 de enero de 1951 contenía únicamente cuatro artículos y en ellos se define a las sociedades de inversión como organismos dedicados habitualmente a efectuar operaciones constituidas con títulos-valores y otros efectos bursátiles, también enumera los requisitos para el otorgamiento de la concesión para operar como sociedad de inversión, indica el capital mínimo de operación (un millón de pesos) y señala el régimen fiscal al que deberían de ajustarse.

Esta ley fue reglamentada con fecha 18 de octubre de 1951, indicándose la prohibición para recibir depósitos, emitir obligaciones y garantizar emisiones; sin embargo no motivó la creación de sociedad de inversión, por lo que el 31 de diciembre de 1954 se publicó una Ley más completa, pero que tampoco marcó el inicio de este tipo de sociedades. En dicha Ley se señala un capital mínimo de tres millones de pesos, la obligación de una reserva legal de 10% sobre las utilidades, la inscripción en el registro público de comercio de la escritura social y sus modificaciones, y se prohibía emitir obligaciones, recibir depósitos de dinero, hipotecar sus inmuebles, emitir acciones sin valor nominal, adquirir valores extranjeros de cualquier clase, entre otras cosas.

2/ Op. Cit., Las Sociedades de Inversión, p. 3.

Fondos de Inversión

Estos resultados fueron, en cierta forma, consecuencia del desarrollo del sistema financiero mexicano que desde años antes se encontraba en un proceso de definición y proscripción de las actividades de las diversas instituciones que lo integran, así por ejemplo la legislación de 1941 dividió al sistema bancario en bancos de depósito, instituciones de ahorro, sociedades financieras, hipotecarias, fiduciarias y sociedades de capitalización; con el fin de vincular el origen y destino de los recursos, según la naturaleza de cada especialidad, y evitar la concentración de los recursos en unas cuantas instituciones. Durante esta década y la de los años cincuenta el sistema financiero sentó las bases para su expansión de los sesenta y setenta, pero las sociedades de inversión tuvieron un carácter marginal.

Sin embargo, a pesar del aspecto secundario que se dió a los fondos o sociedades de inversión y la falta de respuesta con la publicación de las dos leyes anteriores, el propósito de dar forma a este tipo de intermediario financiero para ampliar las alternativas de inversión, condujo al surgimiento de una ley más completa el 31 de diciembre de 1955, la cual sustituyó a la de 1954 y estableció un capital mínimo de cinco millones de pesos en acciones ordinarias, también se autorizó la existencia de acciones en tesorería como capital no suscrito y el número de administradores de cinco, entre otras disposiciones.

A partir de esta Ley, comenzaron a crearse las sociedades de inversión, siendo la primera el Fondo de Inversiones Rentables Mexicanas, S.A. (FIRME), que se creó el 12 de septiembre de 1956 a través de la promoción de Sociedad Mexicana de Crédito Industrial, S.A.; posteriormente surgió el Fondo de Inversiones Banamex, S.A. (FIBANAMEX) el 27 de septiembre de 1956 bajo el patrocinio del Banco Nacional de México, S.A. FIBANAMEX comenzó a trabajar con el nombre de Sociedad General de Inversiones, S.A. (SOGERIN) pero a partir de 1969 cambió su nombre a Fondo de Inversiones Banamex; finalmente, en abril de 1957 se fundó en la ciudad de Monterrey el Fondo de Inversiones Mobiliarias Monterrey, S.A. (INMSA), el cual se organizó por un grupo financiero e industrial encabezado por la Fundidora de Hierro y Acero Monterrey.

Fondos de Inversión

Sin embargo, durante sus primeros años, las sociedades de inversión no tuvieron gran importancia en las operaciones del sistema financiero e incluso el propio mercado de valores se veía superado por el sistema bancario, lo cual también era reflejo de la evolución del sistema financiero y de los cambios para adaptarse a las condiciones del momento.

En este sentido, prácticamente durante los años que van de 1940 a 1970, se trató de consolidar la estructura y funcionamiento del sistema financiero y, en cierta forma la del mercado de valores; creando y modificando algunas leyes, reglamentos, instrumentos de inversión e instituciones financieras, por ejemplo, se emitió el decreto que crea la Comisión Nacional de Valores (11 de febrero de 1946) y el 30 de diciembre de 1953 surge su propia ley; la Bolsa de Monterrey S.A. de C.V. inició operaciones el 25 de abril de 1960 y la Bolsa de Guadalajara (llamada inicialmente Bolsa de Valores de Occidente) inició operaciones el 20 de junio de 1960; el 2 de enero de 1975 se publicó la Ley del Mercado de Valores, entre otros.

El objetivo de crear este tipo de instituciones bursátiles para desarrollar el mercado de valores no se logró en ese periodo, debido a que la banca especializada fue la que adquirió mayor relevancia, además, ésta mantenía estrecha relación con el capital industrial, por lo que se fueron creando grupos financieros.

En relación a las sociedades de inversión, el propósito de ampliar las opciones de inversión existentes en el mercado financiero condujo a que el 31 de diciembre de 1963 nuevamente se realizaron reformas y adiciones a la Ley de 1955 con lo cual desapareció la fracción que mencionaba la posibilidad de adquirir temporalmente las acciones que dichas sociedades emitían, hubo modificaciones en cuanto a los requisitos para solicitar la concesión, cambiar el domicilio, fusionarse; se propuso un nuevo régimen de inversión determinando que los gastos de establecimiento, organización y similares no excedieran del 3.0% de la suma del capital pagado más la reserva legal; además, por lo menos el 90% del activo total estaría en efectivo y valores, no más del 10% del

Fondos de Inversión

capital y reservas podían estar invertidos en valores de una misma empresa.

Al amparo de esta ley se crearon tres sociedades de inversión más durante 1964. La primera de ellas, Inversora Mexicana, se constituyó el 10 de abril con el apoyo de la empresa algodonera Comercial Mexicana, S.A.; en ese mismo mes surgió el Multifondo de Desarrollo de Capital, S.A. (MULTIFONDO) y posteriormente el 19 de mayo se crea el Fondo Industrial Mexicano, S.A. (FIMSA) bajo la administración de la firma denominada Operadora del Fondo Industrial Mexicano.

El siguiente cuadro muestra una relación de estos primeros fondos de inversión que se crearon hasta 1964.

PRIMERAS SOCIEDADES DE INVERSION

| Sociedad de Inversión | Fecha de Constitución | Administradora |
|-----------------------|-----------------------|---|
| 1. FIRME | 12-09-1956 | Somex |
| 2. FIBANAMEX | 27-09-1956 | Financiera Banamex, S.A. |
| 3. INMSA | ---04-1957 | Fundidora de hierro y acero de Monterrey |
| 4. INVERSORA MEXICANA | 10-04-1964 | Empresa Algodonera Comercial Mexicana. |
| 5. MULTIFONDO | 10-04-1964 | - - - - - |
| 6. FIMSA | 19-05-1964 | Operadora del Fondo Industrial Mexicano, S.A. |

Posteriormente se realizaron otras reformas y adiciones el 25 de diciembre de 1965, pero no se volvieron a crear más fondos durante este período.

2. Período de 1976 a 1982

A partir de 1976 surgieron mayores modificaciones en el sistema bancario y se fue dando una más amplia diferenciación entre éste y el mercado de valores, por ejemplo el 18 de marzo de 1976 se publicaron en el Diario Oficial las

Fondos de Inversión

normas de la Banca Múltiple, entendiéndose ésta como la sociedad que tiene concesión del Gobierno Federal para realizar las operaciones de banca de depósito, financiera e hipotecaria.

Con esta medida se permitió la fusión e integración de las diversas instancias de intermediación financiera; es decir, "se daban las bases legales para la concentración del capital bancario. Para recalcarlo debe hacerse mención al hecho de que en 1975 existían 243 instituciones bancarias, al 31 de diciembre de 1981 existían 36 multibancos, de los cuales los activos de Bancomer, S.A. y Banco Nacional de México, S.A. sumaban el 42.19% del total. Si se consideraban los activos del Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, Banca Serfin, S.A., Banco Mexicano Somex, S.A. y Multibanco Comermex, S.A., entre estas 6 instituciones tenían el 76.26% del total de activos; los activos de Banamex, Bancomer, Serfin y Comermex, representaban el 57.76% del total de activos. Se podía hablar de concentración de capital financiero."^{10/}

Esta concentración de recursos en unos cuantos bancos y el crecimiento heterogéneo del sistema bancario fueron unos de los principales problemas que surgieron con la banca múltiple; por una parte se desarrollaron instituciones cuyo tamaño les permitía aprovechar economías de escala, obtener menores costos, competir favorablemente con otras instituciones dentro y fuera del país así como utilizar sistemas de información avanzados; pero por otra parte existían bancos cuyas operaciones de captación y financiamiento eran limitadas.

El proceso de fusiones bancarias continuó por varios años y el sistema de banca múltiple fue perfeccionando sus actividades, de tal manera que al año de 1989 se tienen 18 Instituciones Bancarias: Banco Nacional de México (Banamex), Multibanco Comermex, Banca Serfin, Banco Internacional, Banco Nacional de Comercio (Bancomer), Banco del Atlántico, Banca Creml, Banco del Centro (Bancen), Banco Promex, Banco Mercantil del Norte, Banca Confia, Banco Nacional de Oro (Banoro), Banco de Oriente (Banorien), Banco Mexicano Somex,

^{10/} Eduardo Villegas, *El Sistema Financiero Mexicano*, Ed. Prácticas Administrativas y Comerciales, México, p. 11.

Fondos de Inversión

Banco BCH, Banco Nacional del País (Banpaís), Bancreser y Multibanco Mercantil de México.

Con relación al mercado de valores, este presentó una contracción importante en el nivel de sus operaciones durante 1976 y 1977, debido principalmente a la recesión económica de esos años y a su participación limitada en el total de operaciones del sistema financiero; sin embargo durante 1978 comenzó a tener mayor importancia como fuente de financiamiento y alternativa de inversión, además se crearon varias Casas de Bolsa y se emitieron CETES (en enero de 1978) que fueron el instrumento fundamental para el crecimiento del mercado de dinero, se creó el Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL) y la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa.

Por su parte, las sociedades de inversión durante esta década de los setentas fueron perdiendo su importancia inicial debido a deficiencias legislativas, como por ejemplo, "estas sociedades de inversión podían aumentar su capital poniendo en circulación nuevas acciones en la medida que se presentase la demanda pero no podían efectuar la recompra de sus propias acciones. En consecuencia las operadoras de sociedades de inversión para dar liquidez al inversionista, tenían que absorber la recompra, con los 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 a las operadoras a promover el desarrollo de este instrumento." ^{11/}

A su vez, las sociedades de inversión se utilizaron, en gran parte de las veces, como instrumentos auxiliares de financiamiento del propio grupo concesionario, es decir, éste se valía de las sociedades para colocarle paquetes de acciones de sus propias empresas, las que en muchos de los casos no eran las más rentables, ni las más bursátiles.

Esta situación motivó a que, después de 10 años de no hacerlo, se reformara la Ley de Sociedades de Inversión, el 29 de diciembre de 1978 y posteriormente

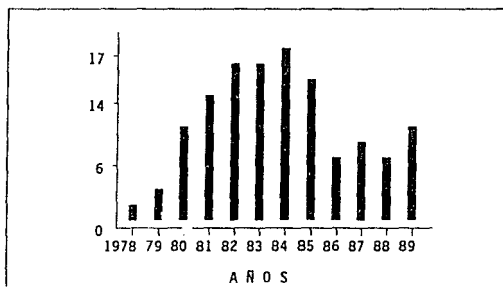
^{11/} Op. Cit., Las Sociedades de Inversión, p. 7.

Fondos de Inversión

te el 30 de diciembre de 1980, con el fin de corregir estas deficiencias, permitir a las sociedades de inversión la recompra de sus propias acciones y motivar una mayor participación de los inversionistas en este tipo de instituciones, por lo que surgieron dos fondos más durante este año: Fondo Acci-
valmex y Fobur.

Por otra parte, durante el período de 1978 a 1981 el crecimiento económico se hizo factible debido principalmente al aumento de las exportaciones petroleras las cuales crecieron de 1.9 millones de dólares (md) durante 1978 a 4.0 md en 1979 y 14.6 md en 1981 (véase el comportamiento de las exportaciones petroleras durante éste período en la gráfica siguiente).

EXPORTACIONES DE PETROLEO
(Miles de millones de dólares)



Estas exportaciones permitieron obtener mayores recursos para reactivar a la economía, además, cambiaron las expectativas de los empresarios, existió una mayor oferta de crédito interno y externo y, mejoraron las perspectivas de

Fondos de Inversión

expansión del mercado interno; todo ello asociado al potencial petrolero; por lo que a finales de 1981, México se había convertido en un importante exportador de petróleo pero también tenía un gasto público muy elevado (2,432.3 miles de millones de pesos (mmp) que incidió en el déficit público de 797.1 mmp, superior en 172% al déficit de 1980), la inflación comenzó a crecer, los precios internacionales de las materias primas bajaron y la balanza comercial tenía un saldo negativo de 16.05 miles de millones de dólares (véase el cuadro siguiente de Indicadores Económicos, pág. 38).

Estos resultados provocaron que el año de 1982 iniciara con presiones en el tipo de cambio y la continua especulación cambiaria, además influía en la economía la recesión en E.U. y en otros países, altas tasas externas de interés y un mercado petrolero menos dinámico; situación que creó incertidumbre y motivó la fuga de capitales; adicionalmente las finanzas públicas se vieron presionadas por el pago de la deuda externa y por la reducción de los ingresos petroleros. Estos resultados provocaron un descenso en el ritmo de actividad económica (de una tasa de 8.8% en términos reales durante 1981 el Producto Interno Bruto disminuyó hasta -0.6% en términos reales en 1982, por lo que en este año el país entró en crisis). Al mismo tiempo en el mercado de valores la baja continuaba y se seguía especulando en espera de otra devaluación (la más reciente fue el 18 de febrero de 1982 que llevó a una paridad en el tipo de cambio de 148.50 pesos por dólar al final de este año, después de haberse ubicado en menos de 30 pesos por dólar los años anteriores).

Frente a estas condiciones económicas, el primero de septiembre el Gobierno Federal decidió nacionalizar la banca con el fin de detener el proceso de descapitalización, cuya expresión más aguda tuvo lugar en el mes de agosto cuando el país se declaró insolvente, incluso hasta para pagar el servicio de la deuda externa, la cual pasó de 74,353 millones de dólares en 1981 a 87,588 millones de dólares en 1982. (Véase el cuadro siguiente de Indicadores Económicos).

Fondos de Inversión

INDICADORES ECONOMICOS

| AÑOS | INFLACION (base 1980, tasa anual) | PIB REAL (tasa anual) | SECTOR PUBLICO * | | EXPORTACIONES PETROLERAS** |
|------|---|--------------------------|------------------|-----------|-------------------------------|
| | | | INGRESOS | EGRESOS | |
| 1978 | 16.2 | 9.0 | 606.2 | 734.9 | 1.86 |
| 1979 | 20.0 | 9.7 | 819.3 | 1,011.1 | 3.98 |
| 1980 | 29.8 | 9.2 | 1,203.1 | 1,495.7 | 10.44 |
| 1981 | 28.7 | 8.8 | 1,635.2 | 2,432.3 | 14.57 |
| 1982 | 98.9 | -0.6 | 2,835.0 | 4,359.3 | 16.48 |
| 1983 | 80.8 | -4.2 | 5,882.2 | 7,338.3 | 16.02 |
| 1984 | 59.2 | 3.6 | 9,485.0 | 11,590.8 | 16.60 |
| 1985 | 63.7 | 2.6 | 14,787.4 | 18,596.3 | 14.77 |
| 1986 | 105.7 | -3.7 | 24,082.4 | 35,547.8 | 6.31 |
| 1987 | 159.2 | 1.6 | 59,102.6 | 86,891.2 | 8.63 |
| 1988 | 51.7 | 1.4 | 118,513.8 | 154,897.1 | 6.71 |
| 1989 | 19.7 | 2.9 | 150,832.5 | 177,591.1 | 7.88 |

| AÑOS | TIPO DE CAMBIO+ | DEUDA EXTERNA (Mill. Dól.) | EXPORTACIONES TALES** | IMPORTACIONES TALES** | CUENTA CORRIENTE** |
|------|--------------------|-------------------------------|--------------------------|--------------------------|-----------------------|
| 1978 | 22.72 | 36,401.1 | 6.06 | 7.92 | -2.69 |
| 1979 | 22.80 | 41,117.9 | 8.82 | 11.98 | -4.87 |
| 1980 | 23.26 | 49,032.2 | 15.51 | 18.90 | -10.74 |
| 1981 | 26.23 | 74,352.6 | 20.10 | 23.95 | -16.05 |
| 1982 | 148.50 | 87,588.0 | 21.23 | 14.44 | -6.22 |
| 1983 | 161.35 | 93,830.0 | 22.31 | 8.55 | 5.42 |
| 1984 | 209.97 | 96,585.0 | 24.20 | 11.25 | 4.42 |
| 1985 | 447.50 | 96,567.0 | 21.66 | 13.21 | 1.24 |
| 1986 | 915.00 | 100,991.0 | 16.03 | 11.43 | -1.67 |
| 1987 | 2,227.50 | 107,470.0 | 20.66 | 12.22 | 3.97 |
| 1988 | 2,297.50 | 100,914.0 | 20.57 | 18.90 | -2.44 |
| 1989 | 2,680.75 | 95,325.0 | 22.77 | 23.41 | -5.45 |

FUENTE: Macro Asesoría Económica, Compendio Estadístico, Realidad Económica de México 1991, pp. 433-451.

* Miles de millones de pesos.

** Miles de millones de dólares.

+ Pesos por dólar.

Fondos de Inversión

3. Período de 1983 a 1989

Posteriormente, con el inicio de la administración de Miguel de la Madrid se puso en marcha el Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE) con el objetivo de combatir la inflación, la inestabilidad cambiaria y escasez de divisas, proteger el empleo, el abasto, la planta productiva y recuperar las bases para el desarrollo del país; se plantearon además dos principios generales de acción: la reordenación económica y el cambio estructural, cuyo objetivo era superar la crisis, iniciando al mismo tiempo cambios cuantitativos y cualitativos que permitieran recuperar la capacidad de crecimiento.

En cuanto al sistema financiero, se trataba de evitar un mayor deterioro al sufrido en 1982, incrementar el ahorro interno, aplicar una política flexible de tasas de interés pasivas y tasas positivas en términos reales, con el fin de comenzar a reconstruir la intermediación financiera; se buscaba financiar el déficit público con recursos no inflacionarios, promoviendo la colocación de valores gubernamentales y la generación de ahorro voluntario.

El propósito de fomentar la captación de recursos y el financiamiento de la actividad económica con recursos internos se menciona en el Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988 (PND) en los términos siguientes: "Para fortalecer el nivel de ahorro total como proporción del producto y mejorar su estructura, se seguirá adoptando y modernizando el sistema financiero nacional. Se espera que este último responda a cambios en las circunstancias internas y externas, evitando una desintermediación financiera global; cuente con instrumentos variados en términos de riesgo, rendimiento y plazo, y sean complementarios, tanto a nivel del ahorrador como al de los usuarios del financiamiento; y alcance todas las actividades económicas del país." 12/

A su vez, mientras la banca nacionalizada trataba de organizarse y fortalecerse los exbanqueros e inversionistas iniciaron negociaciones para controlar las Casas de Bolsa, Aseguradoras, Sociedades de Inversión, y otras institu-

12/ Presidencia de la República, Plan Nacional de Desarrollo 1983-1989, México, p. 187

Fondos de Inversión

ciones del sistema financiero no bancario, por ser las actividades donde podrían tener alguna posibilidad de reconstruir el polo financiero necesario en el desarrollo del gran capital. Además, existían dos casas de bolsa muy importantes (la de Banamex y Bancomer) que participaban en un número importante de las operaciones bursátiles y mostraban lo que se podría lograr controlando estas instituciones. De hecho desde el inicio se brindaron facilidades a los exbanqueros e inversionistas para que actuaran en el Mercado de Valores, e incluso podían participar en el 34% de las acciones de la Banca Nacionalizada.

Fue a partir de esta situación que el mercado bursátil comenzó a tener mayor importancia en la economía como fuente de financiamiento y alternativa de inversión, por lo cual su crecimiento también fue más rápido; se crearon más casas de bolsa y sociedades de inversión, surgieron nuevos instrumentos de ahorro y el monto de operaciones aumentó, siendo el sector de renta fija el más significativo.

En relación a los fondos de inversión, dos de ellos habían dejado de operar (INMSA e Inversora Mexicana) a mediados de los sesenta y únicamente continuaron FIRME, FIBANAMEX, MULTIFONDO, y FIMSА, hasta que en el año de 1980 se crea el Fondo Accivalmex y Fobur; sin embargo, el importante crecimiento observado en las operaciones del mercado de valores durante 1979 y 1980, y básicamente las reformas hechas a la Ley de Sociedades de Inversión en este último año, motivaron la creación de más fondos, por lo que después de más de 25 años de no hacerlo, la Secretaría de Hacienda otorgó seis nuevas concesiones de sociedades de inversión durante 1981 (el cuadro siguiente muestra los fondos que siguieron operando hasta el 31 de diciembre de 1982, y como puede observarse, es en el año de 1981 cuando surge el mayor número, hasta ésta fecha). En este sentido, un hecho muy significativo que se dió en este contexto de incertidumbre, inflación y crisis económica fue la autorización durante 1983 para crear Sociedades de Inversión de Renta fija, con el fin de dar mayor diversificación a las inversiones y reducir el riesgo, así como atraer mayores capitales a este mercado de valores.

Fondos de Inversión

SOCIEDADES DE INVERSIÓN Inscritas al 31 de Diciembre de 1982

| | | | |
|----|-----------|------|-------------------------------------|
| 29 | marzo | 1957 | FIRME |
| 9 | junio | 1958 | Fondo de Inversiones Banamex |
| 13 | julio | 1964 | Multifondo de Desarrollo de Capital |
| 30 | agosto | 1966 | Fondo Industrial Mexicano |
| 1 | octubre | 1980 | Fondo Accivalmex |
| 23 | diciembre | 1980 | Fobur |
| 23 | febrero | 1981 | Fondo Delta |
| 7 | abril | 1981 | Fondo Mexicano de Capitales |
| 4 | mayo | 1981 | Fondo Arka |
| 4 | mayo | 1981 | Fondo de Inversiones Bursátiles |
| 2 | octubre | 1981 | Sociedades de Inversión Madero |
| 9 | octubre | 1981 | Fondo Invermexico |

Fuente: Comisión Nacional de Valores, Anuario 1982, p. 102.

El primer fondo de renta fija fue el Fondo Inverlat de Mercado de Dinero (FINLAT) inscrito en el mes de noviembre y fue el único que comenzó a operar en ese año pero representaba el inicio de una nueva etapa en el tratamiento que se podía dar al capital y el manejo de recursos para la toma de decisiones de inversión en el mercado bursátil (en el Capítulo IV se hace referencia a los fondos de renta fija).

Así, el crecimiento significativo de los fondos de inversión comenzó a partir de este año de 1983 favorecidos por las condiciones económicas y financieras del país y por la participación de exbanqueros en ampliar el ámbito de operaciones del mercado de valores, situación que años antes no fue posible por la mayor presencia del sistema bancario en el conjunto de operaciones del sistema financiero.

Por otra parte, en diciembre de 1984 con la finalidad de hacer más competitivo y eficiente al sistema financiero e incrementar el ahorro, se aprobaron cuatro nuevas leyes: Ley orgánica del Banco de México, Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, Ley de Sociedades de Inversión y Ley Orgánica de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito; además se hicieron reformas a tres leyes: Ley del Mercado de Valores, Ley General de

Fondos de Inversión

Seguros, y Ley Federal de Fianzas. Hechos que favorecieron una mayor presencia de los fondos de inversión y del mercado de valores, e incluso la Comisión Nacional de Valores tenía en estudio más solicitudes tanto de sociedades de renta fija como de renta variable.

Los objetivos principales de esta nueva ley referente a los fondos son: 1) Fortalecimiento y descentralización del Mercado de Valores, 2) Acceso del pequeño y mediano inversionista al Mercado de Valores, 3) Democratización del capital, y 4) Contribución al financiamiento de la planta productiva del país. También señala el objetivo de fomentar la creación de sociedades de inversión de capitales por la importancia que tienen en el crecimiento de empresas pequeñas y medianas.

Con relación a la actividad económica, ésta había crecido (3.6% en términos reales) por segundo año consecutivo y la inflación disminuyó de una tasa anual de 80.8% en 1983 a una de 59.2% en 1984. Sin embargo esta situación no se pudo mantener durante 1985 a causa de los desequilibrios provocados en las finanzas públicas por parte de los sismos de octubre y la caída en el precio internacional del petróleo que continuó durante los primeros meses de 1986, por lo que se revirtió la tendencia descendente de la inflación y el mercado cambiario volvió a mostrarse inestable (véase el cuadro de la página 38).

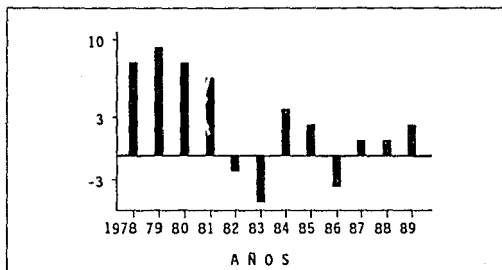
Asimismo, "Las tendencias desfavorables de la actividad económica se debieron entre otras cosas, al deterioro de los términos de intercambio que sufrió el país en 1985, y a una escasa disponibilidad de crédito externo. Esta última obligó a que los requerimientos del sector público y el crecimiento de la inversión y el consumo privado se financiaran casi exclusivamente con recursos internos lo que provocó fuertes presiones en los mercados financieros y empujó al alza las tasas de interés internas. Además, el que la disponibilidad de recursos del exterior, escasa como fue, se presentara hasta la segunda parte del año, determinó un adelanto en el crecimiento de la deuda pública interna de la misma." 13/

13/ Banco de México, Informe Anual 1985, México, 1987, p. 19.

Fondos de Inversión

En la gráfica siguiente puede observarse el comportamiento del Producto Interno Bruto (PIB) durante estos años y del periodo de 1978 a 1989.

PRODUCTO INTERNO BRUTO
(Tasa de crecimiento real)



Contrario a esta situación, durante 1985 el crecimiento mostrado por las sociedades de inversión rebasó las expectativas más optimistas, pues se constituyeron 18 nuevas sociedades de renta fija cuyos activos en su primer año de operación ascendieron a 200 mil millones de pesos, y al concluir el año operaban 12 sociedades de renta variable, las cuales aumentaron sus activos en más del 100%, alcanzando un total de más de 45 mil millones de pesos y generando en algunos casos rendimientos de hasta 200%. Estos resultados se debieron a la incertidumbre en la inflación, tasas de interés y tipo de cambio y a la posibilidad de obtener mayores rendimientos a través de inversiones especulativas, pero además el gobierno emitía mayores volúmenes de valores con tasas de rendimiento superiores a las otorgadas por el sistema bancario y otros valores bursátiles, por lo que los inversionistas concentraron su atención en estas operaciones.

Fondos de Inversión

Además, con el fin de ampliar las opciones de instrumentos de inversión se emitieron los Pagarés de la Tesorería de la Federación (PAGAFES) en julio de 1986 y la Cuenta Maestra, también se recurrió a una mayor colocación de valores gubernamentales con el fin de obtener recursos que permitieran financiar el déficit público; hechos que favorecieron aún más el crecimiento del mercado de valores en detrimento de la captación del sistema bancario, el cual presentaba una excesiva regulación en aspectos como determinación de tasas de interés, canalización del crédito y el encaje legal, por lo que su participación en la intermediación financiera disminuyó.

El objetivo de captar mayores niveles de ahorro por parte del gobierno y el deseo de fortalecer la presencia de los fondos de inversión como una de las mejores alternativas para el pequeño y mediano ahorrador, motivó una nueva revisión de la Ley que los rige, por lo que se reformó el 19 de diciembre de 1986, señalando la importancia de fomentar el desarrollo de los fondos de capitales (SINCAS).

El cuadro siguiente muestra una relación de los antecedentes jurídicos de los fondo de inversión desde sus inicios en 1951:

ANTECEDENTES JURIDICOS DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION

| | |
|-------------------------|------------------------------|
| 4 de enero de 1951 | Se publicó la primera Ley |
| 18 de octubre de 1951 | Reglamento de la primera Ley |
| 31 de diciembre de 1954 | Se publicó la segunda Ley |
| 31 de diciembre de 1955 | Se publicó la tercera Ley |
| 31 de diciembre de 1963 | Reformas y adiciones |
| 25 de diciembre de 1965 | Reformas y adiciones |
| 29 de diciembre de 1978 | Reformas y adiciones |
| 30 de diciembre de 1980 | Reformas y adiciones |
| 21 de diciembre de 1984 | Se expidió la cuarta Ley |
| 14 de enero de 1985 | Se publicó la cuarta Ley |
| 29 de diciembre de 1986 | Reformas y adiciones |
| 4 de enero de 1990 | Reformas y adiciones |

Fondos de Inversión

Esta situación de la economía, afectada por factores internos y externos desde finales de 1985 y durante el año de 1986, marcó el inicio de una nueva característica en la crisis del país, la cual ahora adquirió un rasgo financiero, por lo que se le llamó precisamente crisis financiera, cuyos resultados fueron: una caída del producto interno bruto de -3.7% en 1986, crecimiento acelerado de la tasa de inflación, la cual pasó de 63.7% en 1985 a 105.7% en 1986; reducción de las exportaciones de petróleo en más del 100% que influyó en la dinámica de las exportaciones totales y el consiguiente déficit en la balanza comercial y en el déficit del sector público (véase el cuadro de la pág. 38).

Estas condiciones de escasez de recursos motivaron a las empresas y al gobierno a emitir nuevos instrumentos de inversión durante 1987 para financiar sus actividades y cubrir sus deudas internas y externas, por lo cual se incorporaron al mercado de valores 5 nuevos instrumentos que ampliaron la gama de opciones disponibles para la aplicación de recursos del inversionista: Certificados de Plata, Certificados de Aportación Patrimonial (CAP'S), Certificados de Participación Inmobiliaria, Obligaciones Subordinadas y Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES).

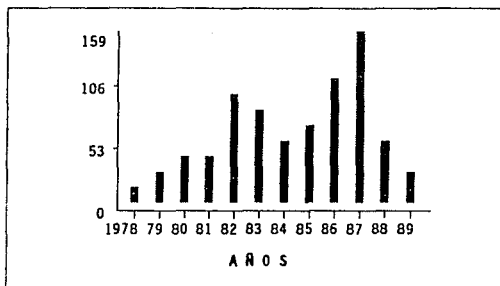
Sin embargo este mercado de valores se volvió muy especulativo como consecuencia principalmente de los niveles crecientes de inflación, presiones en el tipo de cambio y disminución de las tasas de interés del sistema bancario. La expresión más aguda de estas condiciones se observaron en los últimos meses de 1987 cuando en noviembre las empresas demandaron recursos para pagar su deuda externa, lo cual provocó presiones en el tipo de cambio y la posterior devaluación del peso, con lo cual la paridad se ubicó en 2,227.50 pesos por dólar en 1987 después de encontrarse en 915.0 pesos por dólar en 1986. Esta situación también se reflejó en la caída de la Bolsa de Valores (llamado el Crack de Octubre) e incrementó las expectativas de inflación, creó incertidumbre en el mercado financiero y favoreció inversiones de corto plazo y la especulación. En este contexto, el 16 de diciembre de 1987 se firmó el Pacto de Solidaridad Económica (PSE) con el fin de reducir la infla-

Fondos de Inversión

ción eliminar la incertidumbre y estabilizar la situación económica. Los lineamientos generales fueron: reducción arancelaria, ajustes al tipo de cambio, política cambiaria flexible que asegure la competitividad de las exportaciones, crédito limitado y tasas de interés a la baja, entre otros aspectos.

El comportamiento de la inflación durante el período de 1978 a 1989 se puede observar en la siguiente gráfica.

TASA ANUAL DE INFLACION



En este mismo año de 1987, 28 nuevas sociedades de inversión inscribieron por primera vez su capital social en la Bolsa Mexicana, por lo que llegaron a un número total de 63, de las cuales 33 eran fondos de renta variable, 28 de renta fija y 2 fondos de cobertura. Estos últimos fueron fondos que surgieron en este año por que los desequilibrios del mercado cambiario crearon la posibilidad de emitir instrumentos financieros que otorgaran cierta protección contra fluctuaciones del tipo de cambio (las características de los fondos de cobertura se mencionan en el capítulo IV).

Fondos de Inversión

El cuadro siguiente muestra el crecimiento de las sociedades de inversión durante los últimos 10 años y puede verse como durante el período de 1987 a 1989 es cuando adquieren mayor importancia.

SOCIEDADES DE INVERSIÓN POR AÑO

| TIPO | 1980 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 |
|----------------|------|------|------|------|------|------|
| Renta Variable | 5 | 13 | 17 | 33 | 44 | 59 |
| Renta Fija | - | 22 | 20 | 28 | 54 | 61 |
| Empresariales | - | - | - | - | - | 15 |
| De Cobertura | - | - | - | 2 | 7 | 13 |
| De Capitales | - | - | - | - | 2 | 3 |
| TOTAL | 5 | 35 | 37 | 63 | 107 | 151 |

FUENTES: Bolsa Mexicana de Valores, Anuario Financiero 1989, México, 1990, p. 541; Análisis, Fondos de Inversión, suplemento mensual de El Financiero, Agosto, 1990, p. 1.

Las restricciones crediticias del sistema financiero propiciaron que las empresas buscaran fuentes alternas de financiamiento por lo que emitieron papel comercial, además se colocaron en el mercado de valores mayores montos de deuda interna por parte del gobierno. Así, a pesar de los sucesos ocurridos por el crack bursátil de 1987, las condiciones de la economía y los requerimientos de recursos financieros de las empresas y el gobierno incidieron nuevamente en la recuperación del mercado de valores.

Una alternativa para proveer de recursos a empresas pequeñas y medianas son las Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo. Particularmente, en 1988 se dió la primera colocación en el mercado bursátil de este tipo de sociedades.

Con el inicio de la Administración Gubernamental para el período de 1989-1994, se planteó la continuidad del objetivo de modernización del sistema financiero, el fortalecimiento del ahorro público y promover la captación

Fondos de Inversión

de ahorro externo; en cuanto al mercado de valores, éste se utilizaría para fomentar el ahorro interno, particularmente de largo plazo, y el ahorro externo.

En congruencia con estos planteamientos, en diciembre de 1989 se aprobaron reformas y adiciones a seis leyes: Ley reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito, Ley General de Instituciones de Seguros, Ley Federal de Instituciones de Fianzas, Ley del Mercado de Valores y Ley de Sociedades de Inversión con lo cual se trataba de reducir la regulación excesiva del sistema financiero, promover una mayor competencia y modernización de los diferentes intermediarios establecer las bases para la apertura de la economía, dar seguridad a las inversiones de todos los participantes, entre otros aspectos.

En relación a las sociedades de inversión, el objetivo de reformas y adiciones a la ley que los rige era también promover su modernización e internacionalización la desregulación de sus operaciones y su simplificación administrativa, así como dar un impulso adicional al proceso de ahorro e inversión y a las sociedades de capitales, permitir que entidades financieras del exterior puedan adquirir acciones de las sociedades de inversión de renta fija (como sucede con las de capitales y de renta variable), así como promover el desarrollo y perfeccionamiento de éste tipo de sociedades.

Por otra parte, en 1989 aparecieron los fondos para personas morales (Fondos Empresariales) los cuales pueden invertir en instrumentos de renta fija y renta variable; finalmente, surgieron los fondos de cobertura, que ofrecen la posibilidad de protegerse contra el riesgo cambiario.

Por tanto, el crecimiento tanto en número como en el volumen e importe de las acciones de las sociedades de inversión ha sido más que significativo. En tan sólo siete años (de 1983 a 1989) la participación de las sociedades de inversión en cuanto al volumen de acciones operadas en el sector de renta variable pasó de 2.7% a 56.9%, y con relación al importe negociado, éste registró 0.8%

Fondos de Inversión

en 1983 y 91.8% durante 1989 (véase al cuadro siguiente). Estos resultados reafirman el importante crecimiento de las sociedades de inversión durante los últimos siete años, a diferencia de su evolución en años pasados y muestra la importante participación que tienen en el fomento del mercado de valores mexicano.

OPERACIONES DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION Y DEL SECTOR DE RENTA VARIABLE

| Año | RENTA VARIABLE* | | SOC. DE INVERSION** | | Participación porcentual de (2) en (1) | |
|------|-----------------|----------|---------------------|--------------|--|-------|
| | Volumen (1) | Importe | Volumen (2) | Importe | | |
| 1980 | 912 | 74.9 | 93 | 2.0 | 0.00 | 0.01 |
| 1981 | 1,291 | 102.5 | 928 | 10.6 | 0.01 | 0.07 |
| 1982 | 840 | 44.1 | 600 | 8.6 | 0.02 | 0.07 |
| 1983 | 1,200 | 134.6 | 32,164 | 1,085.6 | 0.81 | 2.68 |
| 1984 | 2,510 | 370.9 | 334,294 | 8,052.3 | 2.17 | 13.31 |
| 1985 | 15,131 | 1,130.9 | 12,076,015 | 524,828.6 | 46.41 | 79.81 |
| 1986 | 33,210 | 3,700.9 | 26,199,941 | 1,351,184.4 | 36.51 | 78.89 |
| 1987 | 19,089 | 23,024.8 | 5,235,474 | 1,588,324.3 | 6.90 | 27.43 |
| 1988 | 43,423 | 17,545.3 | 35,265,621 | 4,518,463.0 | 25.75 | 81.21 |
| 1989 | 90,369 | 35,778.8 | 82,963,699 | 20,377,376.0 | 91.81 | 56.95 |

FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores, Anuario Financiero y Bursátil, Varios años, de 1978 a 1989.

NOTA: * El Volumen es en millones y el importe en miles de millones.

** El volumen es en miles y el importe en millones.

La importancia de los fondos de inversión en el sistema financiero se comprenderá mejor con el estudio de sus características y ventajas que proporcionan (como liquidez, diversificación, etc.) aspectos que se mencionan en el siguiente capítulo.

CAPITULO III

PRINCIPALES CARACTERISTICAS DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION

A. Características Generales

La importancia de las sociedades de inversión se encuentra relacionada con las características y ventajas que proporcionan, por lo que ahora se menciona de manera general aquellas que en conjunto otorgan al inversionista, a las empresas, el gobierno, el mercado de valores y a la propia economía. Posteriormente (en el capítulo IV y V) se estudia también este tema pero relacionado a cada uno de los tipos de fondos existentes.

Puede decirse en principio, que el surgimiento de estas sociedades le permite al inversionista pequeño y mediano (que generalmente no cuenta con el dinero, la experiencia o el tiempo necesario para realizar grandes inversiones) obtener buenos rendimientos, además han tratado de adecuarse a las necesidades del inversionista, por lo que se cuenta con Sociedades de Inversión de Renta Fija, Empresariales y de Cobertura (en el capítulo siguiente se mencionan este tipo de fondos) en donde el riesgo asumido es casi nulo pero también los rendimientos son menores en comparación a otros tipos de inversión; con Sociedades Comunes o de Renta variable y Fondos de Capitales (se estudian en el capítulo V), donde el riesgo es mayor pero también los rendimientos pueden ser mejores.

Generalmente las ventajas que se pueden obtener con los fondos de inversión están relacionadas con los siguientes elementos:

1. Participación del Pequeño y Mediano Ahorrador

No se requiere de un gran capital para adquirir acciones de un fondo de inversión y participar conjuntamente con otros inversionistas en documen-

Fondos de Inversión

tos y valores diversos que cotizan en la Bolsa Mexicana por medio de una cartera de valores, además se pueden hacer inversiones periódicas.

2. Participar en el Crecimiento de las Empresas

El inversionista "participa" indirectamente en el crecimiento y consolidación tanto de empresas importantes como de empresas pequeñas y medianas que emiten valores para obtener recursos que les permita financiar sus actividades; asimismo, el Gobierno Federal y otras instituciones pueden obtener recursos por medio de los fondos de inversión.

3. Diversificación del Riesgo

Al invertir en la cartera de una sociedad de inversión el riesgo disminuye porque se combinan las diferentes características de los valores que la conforman, como por ejemplo: la seguridad de algunos con los mejores rendimientos y liquidez de otros. Esto permite que en caso de pérdida ésta sea mínima pero en caso de ganancias éstas sean mayores a las de otras opciones de inversión.

4. Protección del Capital contra la Inflación

Al obtener tasas de rendimiento mayores a la tasa de inflación, el dinero no sólo conserva su valor real sino que además logra valorizarse, sin embargo, no en todos los fondos se proporciona esta ventaja por lo que es preciso estudiar bien la decisión de dónde invertir. Así, mediante la obtención de buenos rendimientos, dividendos e intereses cobrados sobre los valores que integran la cartera de los fondos, se ofrece una protección contra la inflación.

5. Liquidez

El inversionista cuenta con liquidez inmediata con sólo vender las acciones de las sociedades de inversión en su poder, con previo aviso a su agente financiero. En este sentido, generalmente se solicita que la decisión de venta se haga saber con 24 horas de anticipación. Los planes de inversión y retiro de capital cuentan con varias opciones pero lo más

Fondos de Inversión

común es que el inversionista decida cobrar sólo intereses y dividendos o reinvertirlos, pero también puede retirar totalmente su capital.

En el caso de los fondos de renta fija y en los de cobertura se puede obtener liquidez el mismo día, y en los fondos de renta variable se obtiene generalmente en un plazo de 48 horas.

6. Información Diaria de Cada Fondo de Inversión

Las acciones de cada fondo presentan variaciones continuas (de lunes a viernes) en función a los cambios que sufran los valores que conforman su cartera, y diariamente se puede saber su precio o la magnitud de la variación con sólo llamar a la institución correspondiente o consultar los diarios, algunos programas de radio y televisión, etc., también se pueden apreciar los fondos con mayores rendimientos y con mayores pérdidas.

7. Cartera Diversificada

La reunión de varios montos de capital en uno sólo y de mucha mayor magnitud permite que las carteras de los fondos de inversión se integren con diferentes valores que difícilmente pueden adquirirse con montos de capital pequeños y combinar plazos, rendimientos, liquidez, etc.

8. Rentabilidad

Como diariamente se está valorizando el capital invertido, se pueden obtener ingresos periódicos sin reducir el patrimonio básico; también pueden lograrse mayores o menores rendimientos dependiendo del tipo de sociedad de inversión.

9. Beneficios Fiscales

Los inversionistas y la propia sociedad de inversión gozan de exención de impuestos en muchas de sus operaciones y de incentivos fiscales importantes. Para las personas morales los rendimientos son acumulables según su propio régimen de inversión, pero para las personas físicas, dado que las acciones de los fondos se operan en bolsa, los rendimientos están exentos de gravámen.

Fondos de Inversión

10. Facilidad Para Transferir Recursos

En algunos casos existe facilidad para transferir los recursos de un fondo de inversión a otro tipo de inversiones o viceversa, con sólo llamar por teléfono o acudir directamente a la institución correspondiente. Por ejemplo se pueden hacer transferencias de un fondo a una cuenta maestra y/o cuentas de cheques, siempre y cuando se cubran los montos mínimos de inversión para cada opción.

11. Liquidación

Se tiene la posibilidad de liquidar total o parcialmente la inversión sin gastos ni costos extras para el inversionista. También existe comodidad en el cobro de dividendos e intereses así como en la custodia y administración de valores.

12. Administración

Los fondos de inversión son manejados por personal que lleva a cabo la administración y supervisión continua de las carteras de valores, también proporcionan asesoría al inversionista para auxiliarle en su decisión de invertir y elegir la opción que mejor satisfaga sus necesidades. Además se efectúan análisis, se toman decisiones de compra y venta de valores, y se estudia toda aquella información necesaria para lograr que los accionistas vean incrementado su capital a mediano y largo plazo.

Así, la existencia de estas sociedades representa una mayor posibilidad de que el público participe en la compra de valores de las empresas y que éstas logren obtener financiamiento por medios no bancarios. A su vez, las empresas se encuentran protegidas por la Ley de Sociedades de Inversión en cuanto al porcentaje máximo de acciones que pueden obtenerse de una sola empresa y por un sólo fondo de inversión. Lo cual evita la concentración de las acciones en "unas cuantas manos" y asegura que obtengan capital ajeno para alcanzar mayores beneficios. En este sentido, el artículo décimo señala que ninguna persona física o moral podrá ser propietaria directa o indirectamente del 10% o más del capital pagado de una sociedad de inversión, además el capital conta-

Fondos de Inversión

ble de dichas sociedades que podrá invertirse en valores emitidos por una misma empresa en ningún caso puede exceder del 10%.

También la contribución de estas sociedades en la economía es importante, por ejemplo: incrementan y diversifican el número de opciones de inversión, contribuyen a aumentar los niveles de ahorro interno, permiten financiar en parte las necesidades de capital de empresas y el gobierno; son un medio por el cual los inversionistas tienen acceso a valores que cotizan en bolsa, además, también se pueden obtener recursos provenientes del ahorro externo. Sin embargo, debemos reconocer que con relación a los fondos de inversión de países más desarrollados la evolución de las sociedades de inversión en nuestro país está en sus inicios, y sin embargo ya se han convertido en un importante instrumento de inversión, pero aún es necesaria mayor participación del público inversionista; principalmente falta que se realicen inversiones a mediano y largo plazo, pero las condiciones de inflación e incertidumbre en la economía limitan este tipo de inversiones.

Con el fin de comprender en forma más amplia las principales ventajas que proporcionan las sociedades de inversión, como son: participación del pequeño y mediano ahorrador, diversificación, cartera de valores, liquidez y rentabilidad, elementos que particularmente distinguen a este tipo de inversiones en seguida se menciona cada una de ellas.

B. Principales Características de las Sociedades de Inversión

1. Participación del Pequeño y Mediano Ahorrador

Las sociedades de inversión permiten la participación del pequeño y mediano ahorrador a través de la compra de acciones que representan a un determinado fondo de inversión. Para hacer posible esta participación se han colocado dichas acciones a un precio accesible y con montos mínimos de inversión también reducidos, como se muestra en el cuadro siguiente, lo que permite que personas con un capital no muy grande pueda invertir en este tipo de sociedades y beneficiarse de las ventajas que se ofrecen.

Fondos de Inversión

El siguiente cuadro muestra el monto mínimo de inversión solicitado por algunos fondos de inversión. En él puede observarse que mínimamente se requiere de 1.5 millones de pesos para invertir en el fondo FONSER1, pero en los demás se requiere de 3 a 30 millones como mínimo.

REQUERIMIENTOS MINIMOS DE INVERSION en algunos fondos bancarios

| Fondo | Monto Mínimo (en millones) | Banco Administrador | Tipo de Fondo |
|----------------|----------------------------|---------------------|---------------|
| FONSER1 | 1.5 | SERFIN | RENTA FIJA |
| FONSER2 | 3.0 | SERFIN | DE COBERTURA |
| FONDO SOMEX | 5.0 | SOMEX | RENTA FIJA |
| INCOMEX | 5.0 | COMERMEX | RENTA FIJA |
| ACCIM | 5.0 | MERCANTIL | RENTA FIJA |
| ATLANRF | 10.0 | ATLANTICO | RENTA FIJA |
| FICOMERF | 10.0 | BANCOMER | RENTA FIJA |
| PROTEC | 10.0 | BANCOMER | DE COBERTURA |
| FONDO INTEGRAL | 15.0 | BANAMEX | RENTA FIJA |
| FONDO CREMI | 30.0 | CREMI | RENTA FIJA |
| FICPLAZ | 10.0 | BANCOMER | RENTA FIJA |

Esta situación fue posible debido a que el mercado de valores ha estado adquiriendo gran importancia y se ha convertido en una opción de inversión muy importante, pero donde no todos los inversionistas tienen la oportunidad de participar a causa del desconocimiento de la forma como funciona y, principalmente por no contar con la cantidad de dinero suficiente que se requiere para invertir en alguna de las opciones que éste ofrece. De aquí la necesidad de encontrar la forma de que más personas participaran de una manera directa o indirecta en las operaciones del mercado de valores. Una de estas soluciones fue impulsar el desarrollo de las sociedades de inversión para lo cual se reformó su marco jurídico y se mejoró su funcionamiento, además, existieron las condiciones económicas y financieras y se motivó a los inversionistas para que participaran en los instrumentos del mercado.

Fondos de Inversión

Los resultados obtenidos en este sentido han rebasado las expectativas que se tenían, y la participación del inversionista continúa creciendo. Según el análisis mensual sobre los fondos de inversión publicado por El Financiero, en el mes de julio de 1989, ^{14/} las sociedades de inversión comunes agrupaban a 40 mil inversionistas y su valor, contando acciones propias a precio de mercado era de aproximadamente 2.7 billones de pesos, por su parte, los fondos de renta fija agrupaban a 453 mil ahorradores y su monto era de casi 27.8 billones de pesos.

2. Diversificación

"Una de las premisas básicas sobre la que descansa una inversión conservadora en el mercado accionario es la diversificación. Por diversificación se entiende el invertir en diversas alternativas (en contraposición a invertir en una o en un número muy reducido) y procurar así la dispersión y minimización de los riesgos implícitos en toda inversión. Es, pues, el extremo opuesto de la concentración.

Diversificar consiste en distribuir en varias inversiones diferentes un importe global, con el fin de reducir los riesgos inherentes a la concentración. Es obvio que la diversificación tiene un límite. En forma general, un balance adecuado en este sentido estaría representado por no más de 15% del total de la inversión en una sola acción (o valor) o sea, mantener no menos de 6 o 7 alternativas simultáneas, y tampoco no más de 11 o 13 alternativas simultáneas, ya que de otra manera el impacto de cualquier variación individual en el total sería mínimo (incluyendo las variaciones positivas), además de la dificultad práctica de darle un seguimiento aceptable a una gran cantidad de valores." ^{15/}

Sin embargo, en cuanto al número de alternativas no podemos decir cuántas son las convenientes, eso depende de las características propias del tipo de

^{14/} El Financiero, Análisis, Fondos de Inversión, Suplemento mensual, julio de 1989, p. 1.

^{15/} Op. Cit., INVERSIONES, Práctica, Metodología, Estructura y Funciones, pp. 337 y 338.

Fondos de Inversión

inversión; lo que si es claro es que un solo inversionista difícilmente puede integrar una cartera de valores diversificada, ya que necesita tener una cantidad de dinero que le permita adquirir varios tipos de títulos, necesita conocer las características de éstos, saber elegir las mejores opciones y tener la información necesaria y tiempo disponible para éstas actividades; como eso es poco probable que se de, a excepción de algunos cuantos casos, una de las mejores opciones para invertir y participar en títulos diferentes a la vez es recurrir a las sociedades de inversión.

El siguiente cuadro muestra la conformación de algunas carteras con valores de renta fija y renta variable así como el monto de sus activos y el porcentaje de participación que cada uno tiene en el total de los fondos según su tipo; cada cartera presenta diferente estructura y, por consiguiente, los rendimientos también varían.

Así por ejemplo: los fondos de renta fija INTEGRA y FICOMER tienen una cartera integrada en 41% con pagarés de rendimiento liquidable al vencimiento, pero FONSERI y ATLANRF tienen la mayor concentración de recursos en Cetes y Bondes; por otra parte, los fondos de renta variable mantienen una proporción heterogénea en la inversión de sus recursos ya que mientras ACCIAR los concentra en renta variable (86%), VECTORRV tiene 61% en renta variable y 39% en renta fija, es decir, tiene una mayor participación en valores de renta fija que ACCIAR. (Véase el cuadro siguiente)

Fondos de Inversión

ESTRUCTURA PORCENTUAL DE ALGUNAS CARTERAS DE INVERSIÓN
 Datos al 28 de diciembre de 1989
 (Miles de millones de pesos)

| FONDOS DE RENTA FIJA | | | | | | |
|---------------------------------|---------|---------|---------|---------|----------|--|
| Emisora | INTEGRA | FICOMER | FONSERI | INCOMEX | ATLANRF | |
| Activos netos | 5,864.6 | 4,239.5 | 2,334.4 | 1,551.1 | 1,180.2 | |
| Peso/total | 9.96% | 14.43% | 7.94% | 5.28% | 4.02% | |
| CETES | 32% | 13% | 66% | 1% | 13% | |
| BONDES | 22% | 42% | 32% | 45% | 79% | |
| Acept. Bancarias | 0 | 0 | 0 | 0 | 6% | |
| Pagaré R.L. al Venc. | 41% | 41% | 0 | 18% | 3% | |
| Obligaciones | 4% | 4% | 2% | 1% | 0 | |
| Otros val. de R.F. | 0 | 0 | 0 | 35% | 0 | |
| FONDOS DE RENTA VARIABLE | | | | | | |
| Emisora | FONIBUR | ACCIVAL | ACCIAR | INBURSA | VECTORRV | |
| Activos netos | 498.1 | 415.1 | 248.9 | 247.2 | 215.1 | |
| Peso/total | 15.3% | 12.7% | 7.6% | 7.6% | 6.6% | |
| Renta Fija | 29% | 23% | 14% | 40% | 39% | |
| Renta Variable | 71% | 77% | 86% | 60% | 61% | |

FUENTE: Análisis, Fondos de Inversión, Suplemento Mensual de El Financiero, Enero, 1990, p. 10 y 16.

Con el objeto de asegurar la diversificación en forma tal que se eviten riesgos mayores al inversionista y a las empresas, la Ley de Sociedades de Inversión precisa al respecto que la Comisión Nacional de Valores queda facultada para establecer, con la aprobación de la Secretaría de Hacienda, límites a las inversiones cuando se concentren en un mismo ramo de actividad industrial o cuando correspondan a empresas que pertenezcan a un mismo grupo y que, consecuentemente, por nexos patrimoniales o de responsabilidad, constituyan riesgos comunes para una sociedad de inversión.

Así por ejemplo, para las sociedades de inversión comunes, el porcentaje máximo del capital contable que podrá invertirse en valores emitidos por una misma empresa, en ningún caso podrá exceder del 10%, el porcentaje máximo de una emisión que podrá ser adquirido, en ningún caso podrá exceder el 30% de las acciones representativas del capital de la emisora; para las sociedades de inversión de renta fija se establece que no podrán invertir más del 10% de su capital contable en una misma empresa y no podrá invertir más del 10% de

Fondos de Inversión

las emisiones de una misma empresa; para las sociedades de capitales se establece que el porcentaje máximo de su capital contable que podrá invertirse en acciones de una empresa promovida no podrá exceder del 20% y el porcentaje máximo de acciones que pueden adquirir no deberá exceder del 49% del capital de la empresa promovida.

3. Cartera de Valores

Se mencionó que las Sociedades de Inversión forman carteras de valores diversificadas para reducir riesgos y obtener la posibilidad de rendimientos superiores a los que por sí mismos otorgan cada título-valor. Así una cartera de valores, también llamada portafolios de inversión, puede definirse como el conjunto de títulos en poder de una persona o empresa, cuya conformación requiere del análisis de cada uno de éstos, es decir, se debe de estar evaluando la cartera, buscar opciones de inversión, adoptar determinada estrategia y prever cambios futuros. Esto requiere de un trabajo constante ya que algunos de los títulos tienden a variar con frecuencia, por eso se dice que la cartera de valores es dinámica, además de que se pueden tener diferentes carteras dependiendo de los valores que las integren y de los objetivos que se desean.

Por otra parte, encontrar una cartera equilibrada es difícil de definir, sin embargo se plantea que una cartera estará mejor equilibrada mientras mantenga una buena diversificación de sus títulos y proporcione, en la medida de lo posible, altos rendimientos, liquidez y seguridad; elementos fundamentales de una buena inversión pero que no siempre se dan en las condiciones deseadas.

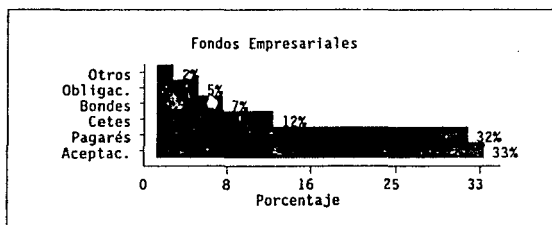
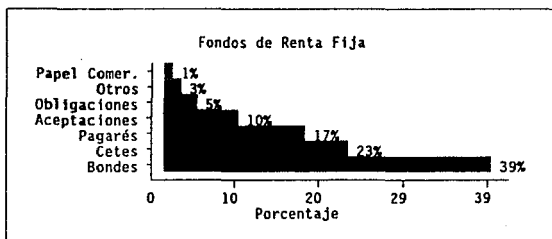
Por otra parte, las acciones de las sociedades de inversión no establecen su precio en función a la oferta y demanda que concurre a la bolsa de valores como sucede con todas las demás acciones, sino que el suyo es fijado por una entidad denominada Comité de Valuación.

En las siguientes gráficas se puede observar la estructura de las carteras de inversión de dos tipos de fondos: renta fija y empresariales. El primero

Fondos de Inversión

concentra la mayor parte de sus recursos en Bondes (39%), Cetes (23%) y Pagarés con Rendimiento Liquidable al Vencimiento (17%). Los empresariales tienen una mayor participación en Aceptaciones Bancarias (33%), Pagarés con Rendimiento Liquidable al Vencimiento (32%) y Cetes (12%). Por tanto, su estructura es diferente pero los valores gubernamentales tienen una participación significativa.

INTEGRACION DE LA CARTERA DE VALORES
(Datos al 28 de diciembre de 1989)



Fondos de Inversión

4. Liquidez

Una de las ventajas de las sociedades de inversión es la liquidez de sus acciones, por lo que el inversionista puede retirar su dinero con facilidad cuando así lo desee. Esto es muy importante, máxime en situaciones de incertidumbre y constante inflación, ya que el inversionista puede transferir su dinero a opciones de inversión más acordes a sus necesidades.

La desconfianza e incertidumbre en la economía de nuestro país ocasionó que el sector de renta fija adquiriera aún más importancia y comenzara a crecer, lo que a su vez obligó al mercado y al sistema financiero en general a adecuarse a las necesidades de los inversionistas, tratando de que sintieran la mayor confianza posible en las diversas opciones de inversión.

En este sentido, se estableció que las necesidades de liquidez que pudieran enfrentar las sociedades de inversión quedarían cubiertas, al mantener la posibilidad de que obtengan préstamos o créditos, otorgando en prenda los valores y documentos que mantengan en sus activos.

5. Rendimientos

Los rendimientos que se pueden obtener dependen de varios factores:

a. De la Composición de la Cartera de Valores

Cada cartera de inversión se encuentra formada por valores que proporcionan diferentes rendimientos, además la participación de los títulos dentro de la estructura de las carteras también es diferente (situación que se observó en el cuadro de la pág. 58).

b. De las Condiciones Coyunturales

Las condiciones económicas, políticas y financieras existentes en el país o a nivel internacional influyen en la dinámica de las inversiones y en el comportamiento de los diferentes agentes financieros. Esto también

Fondos de Inversión

llega a determinar los rendimientos que en cierto momento obtiene un fondo de inversión y, en consecuencia, el inversionista. También influye el comportamiento en las condiciones del mercado de valores y sus ciclos, así como los objetivos y medidas que realice el gobierno en la determinación del comportamiento de variables macroeconómicas como tasas de interés, tipo de cambio, etc.

c. De la Participación en el Fondo de Inversión

Cada inversionista de un fondo participa con un monto determinado de acciones y en función a eso él obtiene el monto de rendimientos que le corresponden.

d. Del Fondo Donde se Invierta

Cada fondo otorga diferentes rendimientos y tiene su propia política de inversiones por lo que el rendimiento obtenido depende también del comportamiento de la sociedad de inversión en la que se invierta. Además existen diferentes fondos, con características también heterogéneas, por lo que los rendimientos pueden ser mayores con riesgos altos, pero también existe la posibilidad de tener importantes pérdidas.

En un Fondo de Renta Fija el riesgo se relaciona principalmente con las expectativas de tasas, pero en los fondos comunes el riesgo se hace más sofisticado y tiene que ver con muchos factores.

Los dos cuadros siguientes muestran una comparación de los rendimientos obtenidos por algunos fondos de inversión de renta fija, renta variable y otras opciones de inversión. En el primero sobresalen los rendimientos de los fondos de renta fija: GBMF3, ACCILIQ y MULTIRE; mientras que los fondos de renta variable con mayores rendimientos fueron: ACCIPAT, ACCIAR y ACCIVAL. Comparados los rendimientos reales que en promedio proporcionaron los fondos comunes, de renta fija y otras alternativa, los comunes estuvieron por arriba de las inversiones en Obligaciones, Cetes, Bonos de Indemnización Bancaria (BIB'S), dólares, entre otros; pero su rendimiento también fue inferior al

Fondos de Inversión

FONDOS DE INVERSION CON MAYORES RENDIMIENTOS
(Datos al 28 de diciembre de 1989)

| FONDOS DE RENTA FIJA | | | FONDOS DE RENTA VARIABLE | | |
|----------------------|---------------------|--------------------------|--------------------------|---------------------|--------------------------|
| Emsora | Administra- dora | Rendimiento Anual (%) | Emsora | Administra- dora | Rendimiento Anual (%) |
| ACCICRE | ACCIVAL | 59.84 | ACCIAR | ACCIVAL | 146.72 |
| ACCILIQ | ACCIVAL | 59.42 | ACCIPAT | ACCIVAL | 166.76 |
| ACCIMEX | ACCIVAL | 57.49 | ACCIVAL | ACCIVAL | 130.59 |
| FINLAT2 | INVERLAT | 58.79 | BMAS | BURSAMEX | 101.28 |
| FONIMEF | INVERMEXICO | 57.72 | FCI | ABSA | 101.66 |
| FONIPRO | INVERMEXICO | 58.25 | FCCOMEX | HEXINVAL | 96.93 |
| FORENDI | FINAMEX | 57.45 | FINCA | VALBurmex | 111.29 |
| GBMF3 | GPO.BURS.MEX. | 61.21 | FIRME | BCO.SOMEX | 101.48 |
| MAESTRO | ABSA | 57.46 | FOCRECI | OPERADORA | 101.15 |
| MULTIRE | MULTIVALORES | 59.05 | GBMVI | GPO.BURS.MEX. | 119.89 |

FUENTE: Análisis, fondos de inversión, suplemento mensual de El Financiero, enero 1990, p. 10 y 16.

RENDIMIENTO DE DISTINTAS ALTERNATIVAS
DE INVERSION, 1989

| Concepto | Rendimiento Nominal (%) | Rendimiento Real* (%) |
|-------------------------|----------------------------|--------------------------|
| Mercado Accionario | 98.04 | 65.35 |
| Transformación | 88.69 | 57.54 |
| Comercio | 109.74 | 75.12 |
| Comunic. y transporte | 228.76 | 174.49 |
| Servicios | 140.94 | 101.17 |
| Sociedades de Inversión | | |
| Comunes | 87.31 | 56.39 |
| Renta Fija | 61.51 | 34.85 |
| Renta Fija | | |
| Obligaciones quirograf. | 66.96 | 39.40 |
| BIB'S | 49.14 | 24.52 |
| CETES 28 días | 54.90 | 29.33 |
| CETES 91 días | 55.64 | 29.95 |
| BONDES a 364 días | 54.79 | 29.24 |
| Monedas | | |
| Dólar Controlado | 16.00 | -3.15 |
| Dólar libre | 17.86 | 1.59 |

FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores, Anuario Bursátil 1989, México, 1990, pp. 31-33.

* El rendimiento real se obtiene con respecto a la inflación estimada en el año de 1977.

Fondos de Inversión

del mercado accionario. Por su parte los rendimientos reales de los fondos de renta fija fueron superiores al de los Cetes, Bondes y Dólares, entre otros, pero inferiores al de Obligaciones quirografarias, el mercado accionario y los propios fondos comunes (véase el cuadro anterior de alternativas de inversión).

Un elemento que además se debe considerar es que los rendimientos obtenidos por un fondo en el pasado no garantiza que vuelvan a ser los mismos o mejores en el futuro. El escenario de las inversiones es muy cambiante y la obtención de rendimientos depende de muchos elementos.

C. Otros Aspectos

Otro de los aspectos que caracterizan al mercado de los fondos de inversión y que son el resultado de su desarrollo durante el período de 1983 a 1989 se mencionan ahora. Así, por ejemplo, del total de fondos existentes en 1989, las casas de bolsa que administran un mayor número son: Probursa (8), Inverlat (8), Grupo Bursátil Mexicano (7) y Acciones y Valores de México (7); con relación a las Instituciones bancarias, Banamex administra siete fondos, seguido por Comermex con cinco. Asimismo, el menor número de fondos lo tiene Banca Cremi, Banco Mercantil, Banreser, Banco BCH, Banco de Oriente, Banpais y Allen W. Lloyd; por lo que son las casas de bolsa las que tienen un mayor número de fondos (véase el siguiente cuadro).

Fondos de Inversión

NUMERO DE FONDOS ADMINISTRADOS POR
INTERMEDIARIO FINANCIERO
(Datos al 28 de diciembre de 1989)

| ADMINIS- TRADORA | RENDA FIJA | RENDA VARIABLE | COBERTURA | EMPRESA- CAPITALES RIALES | TOTAL | |
|---------------------|---------------|-------------------|-----------|---------------------------------|---------|---|
| ABACO | abacosi | abacof | | abacor | 4 | |
| ABSA | fabsa | fb | | foseem | 5 | |
| ACCIVAL | maestro | fci | | accicor | 7 | |
| | accicre | acciar | | | | |
| | acciliq | accipat | | | | |
| | accimex | accival | | | | |
| AFIN | afinrf | aficom | | afinmd | mexplus | 5 |
| | | afinrv | | | | |
| ARKA | arkafe | arkaes | arkaoro | arkacor | 6 | |
| | arkain | arkarey | | | | |
| BURSAMEX | bplus | bmas | | bcorp | 4 | |
| | | bm1 | | | | |
| C.B. MEXICO | redimax | fméxico | | eméxico | 5 | |
| | simex | vméxico | | | | |
| CBI | fointer | exell | | | 4 | |
| | | foncb1 | | | | |
| | | fonrent | | | | |
| CREMI | valmex | cremirv | | valcorp | 6 | |
| | valplus | fovalco | | | | |
| | | fovalme | | | | |
| ESTRATEGIA | esforsa | eficap | efcober | | 4 | |
| | | eficas | | | | |
| FIMSA | difimsa | fimsa | | | 2 | |
| GBM | gbmf1 | gbmv1 | | gbmfm1 | gbmc1 | 7 |
| | gbmf2 | gbmv2 | | | | |
| | gbmf3 | | | | | |
| INTERACCIONES | efectivo | capital | | iempre | 5 | |
| | valor | sólido | | | | |
| INVERLAT | finlat1 | finlat4 | finlat3 | finlata | 8 | |
| | finlat2 | finlat6 | finlat5 | | | |
| | | finlat7 | | | | |
| INVERMEXICO | fonimef | fonicre | fonicob | fonimat | 7 | |
| | fonipro | fonipat | | | | |
| | | foniver | | | | |
| INBURSA | dinbur | fonibur | | dinbur2 | 4 | |
| | | inbursa | | | | |
| MEXIVAL | fmexin | fcommex | mexinco | | 4 | |
| | fmexinrf | | | | | |
| MULTIVALORES | multire | multias | multife | | 5 | |
| | multisi | multico | | | | |
| OPERADORA | recreci | fic | recober | empresa | 8 | |

Continúa...

Fondos de Inversión

 NUMERO DE FONDOS ADMINISTRADOS POR
 INTERMEDIARIO FINANCIERO
 (Datos al 28 de diciembre de 1989)

| ADMINIS- TRADORA | RENTA FIJA | RENTA VARIABLE | COBERTURA | EMPRESA- RIALES | CAPITALES | TOTAL |
|---------------------|---|---|-----------|--------------------|-----------|-------|
| PRIME | renm1 rentimx foprime | focrecl fonmex primcre rvprime | primeco | primepm | | 5 |
| PROBURSA | produce progres proplus valbur | fobursa profyf promer finca | progemp | | procorp | 8 |
| VALBURNEX | focober | finca | focorp | | | 3 |
| FINAMEX | forendi liquido | faccion findex | fincorp | | | 6 |
| VECTOR | vectah vectrf | vectco vectorrv | protege | vectpm | | 6 |
| BCA. PROMEX | promex1 | | | | | 1 |
| BCO. ATLANTICO | atlanrf | | atlanem | | | 2 |
| BCO. SERFIN | fonser1 | serfin1 | fonser2 | fonser3 | | 4 |
| BCO. SOMEX | fsomex | finre | esomexe | | | 3 |
| BCO. COMERMEX | incomex mudicom | comersa mudecap | incomx | | | 5 |
| BCA. CREMI | focreml | | | | | 1 |
| BCO. BANAMEX | integra2 integra3 | banabur banafin | banacob | | | 7 |
| BCO. INTERMAC. | fnafin frnafin interf | fnafin fcnafin | conafin | | | 5 |
| BCO. MERCANTIL | accim | | | | | 1 |
| BCO. OBRERO | dbosa | fbosa | | | | 2 |
| BCO. BANCRESER | finnova | | | | | 1 |
| BCO. BANCOMER | ficomer | valmer ficplaz va'mer2 | | | | 4 |
| BCO. BCH | fonbch | | | | | 1 |
| BCO. DEL ORIENTE | fonorie | | | | | 1 |
| BCO. BANPAIS | paistrf | | | | | 1 |
| ALLEN W. LLOYD | awlasa | | | | | 1 |

Fondos de Inversión

Por otra parte, los fondos de renta fija son los que controlan el mayor monto de activos al 28 de diciembre de 1989 (29,383 miles de millones de pesos), y su número también es el más alto (61); esta situación es resultado de las propias características de este tipo de fondos y de las condiciones económicas y financieras existentes en la economía desde el año de 1982 (hechos que se mencionaron en el capítulo II) así como la preferencia del inversionista en instrumentos financieros que proporcionan liquidez casi inmediata. Situación contraria sucede con los fondos de cobertura en donde el nivel de activos es el más bajo (104.9 miles de millones de pesos) y existen únicamente 13 fondos en total. Además, son las casas de bolsa las que administran el mayor número de fondos de inversión (76% del total), y el resto es administrado principalmente por los bancos (véase el cuadro siguiente).

DATOS GENERALES DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION
(Al 28 de diciembre de 1989)

| FONDOS | ACTIVOS NETOS (Mill.pesos) | RENDIMIENTO PROMEDIO ANUAL (%) | NUMERO DE FONDOS | | | |
|----------------|----------------------------------|--------------------------------------|------------------|-------------------|-----------|----------|
| | | | TOTAL | CASAS DE BOLSA | BANCOS | OTROS |
| TOTAL | 33,514,095 | | 148 | 113 | 34 | 1 |
| Renta Fija | 29,383,057 | 55.94 | 61 | 42 | 18 | 1 |
| Renta Variable | 3,257,519 | 85.65 | 59 | 48 | 11 | |
| Cobertura | 104,900 | 44.74 | 13 | 10 | 3 | |
| Empresariales | 768,619 | n.c. | 15 | 13 | 2 | |

FUENTE: Análisis, Fondos de Inversión, suplemento mensual de El Financiero, enero 1990, pp. 10-17.

n.c. No calculable debido a su fecha de aparición.

En relación a los fondos considerados como más grandes por el número de activos que controlan, en el cuadro siguiente se puede observar que son los fondos de renta fija pertenecientes a las instituciones bancarias: Banamex, Bancomer y Serfin, los más grandes; seguidos por las Casas de Bolsa Inverlat y Operadora. Por su parte, los fondos de renta variable y empresariales con el mayor monto de activos también pertenecen a algún banco. Así, a pesar de que las Casas de Bolsa tienen un mayor número de fondos, los mayores recursos pertenecen a los Bancos.

Fondos de Inversión

FONDOS MAS GRANDES Por el nivel de sus activos

| TIPO DE FONDO | BANCARIOS | | | CASAS DE BOLSA | | |
|---------------|-----------|-----------|-----------|----------------|--------------|-----------|
| | FONDO | ADMINIST. | ACTIVOS* | FONDO | ADMINIST. | ACTIVOS* |
| Renta Fija | INTEGRA | Banamex | 5,864,625 | FINLAT1 | Inverlat | 1,123,281 |
| | FICOMER | Bancomer | 4,239,527 | RENMIL | Operadora | 964,022 |
| | FONSER1 | Serfin | 2,334,423 | MULTIRE | Multivalores | 945,670 |
| Renta Var. | FONBM | Banamex | 184,773 | FONIBUR | Inbursa | 498,067 |
| | FCNAFIN | Nafinsa | 132,743 | ACCIVAL | Accival | 415,121 |
| | VALMER2 | Bancomer | 25,054 | ACCIAR | Accival | 248,909 |
| Cobertura | BANACOB | Banamex | 7,095 | FINLAT3 | Inverlat | 34,115 |
| | FONSER2 | Serfin | 5,501 | MEXINCO | Mexinval | 13,525 |
| | | | | FINLAT5 | Inverlat | 11,154 |
| Empresaria | FONSER3 | Serfin | 121,030 | FINLATA | Inverlat | 144,520 |
| | INCOHX | Comermax | 51,646 | EMPRESA | Operadora | 140,499 |
| | | | | PROGEMP | Probursa | 109,640 |

FUENTE: Análisis, Fondos de Inversión, suplemento mensual de El Financiero enero 1990, pp. 10-17.

* En millones de pesos.

Otros elementos que caracterizan a los fondos de inversión se encuentran en los aspectos jurídicos que los rigen, por lo que en términos generales se mencionan ahora los más importantes.

1. Concesión para Operar como Sociedad de Inversión

La Ley de Sociedades de Inversión señala que para su organización y funcionamiento requieren concesión del Gobierno Federal, la cual otorgará discrecionalmente la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo la opinión de la Comisión Nacional de Valores y del Banco de México. Las concesiones son intransmisibles y se referirán a alguno de los siguientes tipos de sociedades: Renta Fija, Comunes y de Capitales. Las personas físicas y morales que soliciten concesión para constituir una sociedad de inversión se sujetarán a los siguientes requisitos:

Acompañar a la solicitud el proyecto de escritura constitutiva; señalar los nombres, domicilio y ocupación de los socios fundadores y de quienes integra-

pág. 68

Fondos de Inversión

rán el primer consejo de administración y ser los principales funcionarios, así como la experiencia, relaciones financieras, industriales y comerciales que dichas personas tengan en el mercado de valores; y presentar un proyecto que justifique el establecimiento de la sociedad; presentar un programa general de funcionamiento de la sociedad que indique por lo menos lo siguiente:

- a) Los objetivos que perseguirá
- b) La política de adquisición y selección de valores
- c) Las bases para realizar la diversificación del activo
- d) Los planes para poner en venta las acciones que emita
- e) Las bases para aplicar utilidades
- f) La política de participación en empresas promovidas, así como de venta de los activos accionarios, y
- g) La denominación de la Sociedad Operadora o, en su caso, Casa de Bolsa que le prestará sus servicios.

Por otra parte, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público podrá declarar revocada la concesión en alguno de los casos siguientes:

- Si la sociedad respectiva no presenta para la aprobación de la SHyCP el testimonio de la escritura constitutiva dentro de los tres meses siguientes de otorgada la concesión, o si no inicia sus operaciones dentro de los tres meses siguientes a la aprobación de su escritura.
- Si opera con un capital inferior al mínimo legal y no lo reconstituye dentro del plazo que fije la citada Secretaría; si infringe las disposiciones que establece la propia Ley de Sociedades de Inversión.
- Si efectúa operaciones distintas a las permitidas por la concesión y por la Ley. Si reiteradamente excede los límites o porcentajes máximos de inversión determinados por la Ley de Sociedades de Inversión.

Fondos de Inversión

- Cuando no aparezcan debida y oportunamente registradas en su contabilidad las operaciones que haya efectuado y reiteradamente omita proporcionar la información a la que está obligada. Si se disuelve, quiebra o entra en estado de liquidación, salvo que el procedimiento respectivo terminara por rehabilitación y la Comisión Nacional de Valores opine favorablemente a que continúe la concesión.

2. Organización y Operación de las Sociedades de Inversión

Las Sociedades de Inversión se deben organizar como sociedades anónimas con arreglo a las disposiciones de la Ley General de Sociedades Mercantiles y a las siguientes reglas especiales que establece la Ley de Sociedades de Inversión.

Las siguientes reglas se encuentran en el artículo noveno:

- El capital mínimo totalmente pagado será el que establezca la Secretaría de Hacienda, mediante disposiciones de carácter general, para cada tipo de sociedad y atendiendo a las condiciones prevalecientes en el mercado de valores, así como de las regiones en que operen;
- El capital fijo de la sociedad estará representado por acciones que sólo podrán transmitirse previa autorización de la Secretaría de Hacienda, quien la otorgará o negará discrecionalmente oyendo la opinión de la Comisión Nacional de Valores.
- En ningún momento podrán participar en forma alguna en el capital de estas sociedades, gobiernos o dependencias oficiales extranjeras, entidades financieras del exterior o agrupaciones de personas extranjeras, físicas o morales, sea cual fuere la forma que revistan, directamente, o a través de interpósita persona. Tratándose de Sociedades de Inversión Comunes y de las de Capital, las entidades financieras del exterior, así como las agrupaciones de personas extranjeras, físicas o morales, podrán partici-

Fondos de Inversión

par en su capital con arreglo a lo dispuesto por el artículo décimo de esta Ley.

- Podrán mantener acciones en tesorería que sean puestas en circulación en la forma y términos que señale el Consejo de Administración. El pago de las acciones será siempre en efectivo. El capital deberá ser variable, pero las acciones que representan el capital fijo, serán sin derecho a retiro.
- Su duración será indefinida, tendrá un Consejo de Administración con un mínimo de cinco consejeros, la mayoría de los cuales serán designados por los socios que representen el capital fijo de la sociedad; habrá un Comité de Inversiones cuyos integrantes serán nombrados por dichos socios en asamblea especial.
- Podrán adquirir temporalmente las acciones que emitan, a excepción de las sociedades de inversión de capital de riesgo. La Comisión Nacional de Valores, con la previa autorización de la Secretaría de Hacienda, dictará las reglas generales a las que deberán sujetarse las sociedades de inversión para la adquisición y venta de las acciones que emitan.

En el artículo décimo se menciona que ninguna persona física o moral podrá ser propietaria, directa o indirectamente, del diez por ciento o más del capital pagado de una sociedad de inversión.

El artículo décimo primero señala que las sociedades de inversión sólo podrán operar con aquellos valores y documentos que autorice la Comisión Nacional de Valores de entre los inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, excepto tratándose de las Sociedades de Inversiones de Capital de Riesgo, cuyas operaciones podrán efectuarse con valores y documentos que no estén registrados con arreglo a lo dispuesto en el artículo 24 de la Ley de Sociedades de Inversión.

Fondos de Inversión

Con respecto a la contabilidad que debe llevarse, las Sociedades de Inversión deberán seguir el sistema que previene el Código de Comercio y los registros que ordene la Comisión Nacional de Valores. Además deberán publicar en un periódico de circulación nacional el estado trimestral de contabilidad y sus estados financieros anuales, con la previa autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Estas publicaciones son bajo responsabilidad de los administradores que hayan aprobado y dictaminado la autenticidad de los datos.

3. Participación de la Comisión Nacional de Valores

Las funciones de inspección y vigilancia que desempeña la Comisión Nacional de Valores relacionadas con las sociedades de inversión, también se encuentran especificadas en esta Ley. Dentro de las más sobresalientes se menciona que la Comisión Nacional de Valores deberá:

- Dictar normas de agrupación de cuentas y de registros de operaciones.
- Aprobar los planes de venta de acciones emitidas por las sociedades de inversión.
- Aprobar los planes de promoción y distribución de acciones de las sociedades operadoras de sociedades de inversión.
- Revisar los estados financieros de contabilidad y ordenar su publicación.
- Revisar el programa general de funcionamiento que presente la sociedad de inversión para obtener concesión de operar como tal.
- Ordenar visitas de inspección a las sociedades de inversión, intervenir administrativamente a estas sociedades con objeto de suspender, normalizar o resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad, o liquidez, o aquellas violatorias de la presente Ley, de la

Fondos de Inversión

Ley del Mercado de Valores o de las disposiciones de carácter general derivadas de ambos ordenamientos.

4. Prohibiciones y Sanciones

Las actividades prohibidas a las sociedades de inversión encuentran su razón de ser en la prevención de riesgos innecesarios y la restricción en la realización de operaciones que no corresponden a su naturaleza, o bien, que las Leyes reservan a otros integrantes del sistema financiero.

Las sociedades de inversión tienen prohibido:

- Emitir obligaciones y recibir depósitos de ahorro.
- Hipotecar sus inmuebles y dar en prenda los valores y documentos que mantengan en sus activos, salvo que se trate de garantizar los préstamos y créditos que puedan obtenerse conforme a lo siguiente: Las sociedades de inversión pueden obtener préstamos de instituciones de crédito, intermediarios financieros no bancarios y entidades financieras del exterior, para satisfacer las necesidades de liquidez que requiere la adecuada realización de las operaciones previstas en la Ley de Sociedades de Inversión.
- Otorgar garantías, adquirir o vender las acciones que emitan a precios distintos al que se señale conforme lo dispuesto por la Ley.
- Practicar operaciones activas de crédito, anticipos o futuros, excepto sobre valores emitidos por el Gobierno Federal, así como sobre valores emitidos o avalados por instituciones de crédito.
- Adquirir valores extranjeros de cualquier género, excepto aquellos que hayan sido emitidos para financiar una fuente de producción básica establecida en el territorio nacional.

Fondos de Inversión

Además se señalan sanciones como las siguientes:

Las infracciones a esta Ley o a las disposiciones de carácter general que de ella deriven serán sancionadas con multas que impondrá administrativamente la Secretaría de Hacienda, a razón de días de salario mínimo general vigente en el D.F. cuando se realice la infracción, siempre que la presente ley no disponga otra forma de sanción. La reincidencia se podrá sancionar con multas cuyo importe sea equivalente hasta el doble de la prevista originalmente.

En el caso de las personas morales, estas multas podrán ser impuestas tanto a dichas personas como a sus administradores que sean responsables de la infracción; para la imposición de las multas la Secretaría de Hacienda deberá oír previamente al presunto infractor. Las infracciones que consistan en realizar operaciones prohibidas o en exceder los porcentajes máximos o no mantener los previstos por la Ley y que se exijan respecto a determinados elementos del activo, pasivo o capital contable, serán sancionadas con multa cuyo monto se determinará sobre el importe de la operación y sobre el exceso o defecto de los porcentajes fijados, respectivamente.

Además de las disposiciones jurídicas que norman las actividades de los fondos o sociedades de inversión existen otras características como: diversificación, liquidez, etc. que muestran también la importancia de éstos fondos. Dichas características se mencionan en el siguiente capítulo.

La importancia de cada tipo de fondo de inversión se comprenderá mejor con los siguientes dos capítulos, en donde se mencionan las características particulares de las sociedades de inversión de renta fija, comunes y de capitales sin embargo, primeramente se hace referencia en el capítulo cuarto al surgimiento y características de las sociedades de inversión de renta fija, de cobertura y empresariales.

CAPITULO IV

SOCIEDADES DE INVERSION DE RENTA FIJA

Como se ha mencionado en los capítulos anteriores, existen cinco modalidades de fondos de inversión: Renta fija, Empresariales, de Cobertura, Renta Variable y de Capitales. Los primeros que se crearon fueron los de renta variable o comunes, pero su crecimiento fue poco significativo hasta que a partir de 1983 y 1984 adquieren mayor importancia, sin embargo las condiciones económicas durante el período de 1983 a 1989 motivaron inversiones en instrumentos de corto plazo y que dieran cierta seguridad a los ahorradores; esta situación fue propicia por el surgimiento de los fondos de renta fija, los cuales se convirtieron rápidamente en una de las opciones de inversión más viables, por lo que su número también creció de forma rápida.

Precisamente por ser los fondos de renta fija los de mayor número, que administran el porcentaje más alto de recursos en todo el mercado de los fondos de inversión y que presentan menores obstáculos para la inversión de pequeños y medianos ahorradores; es que se mencionan primeramente, pero además también se hace referencia a los fondos de cobertura y empresariales, que son los de más reciente creación y son modalidades de los primeros fondos de renta fija, pero con otras características.

A. SOCIEDADES DE INVERSION DE RENTA FIJA

1. Definición

Las sociedades de inversión de Renta Fija se apegan a la definición general de sociedades de inversión que se mencionó en el capítulo segundo, sin embargo considerando que se distinguen en cuanto a las características de los valores y documentos en los que invierten, podemos definir las de la forma siguiente:

Fondos de Inversión

"Son sociedades mercantiles que tienen como objeto captar recursos de un gran número de ahorradores para invertirlos en instrumentos de inversión de renta fija y mercado de dinero, con el objetivo de incrementar rendimientos. En el lenguaje financiero, Fondos del Mercado de Dinero y Sociedades de Inversión de Renta Fija son sinónimos, correspondiendo el primero al término práctico y el segundo al técnico-jurídico." 16/

2. Origen

Su origen es muy reciente pero a pesar de eso la importancia actual que tienen es muy significativa, además presentan expectativas futuras bastante alentadoras por ser cada vez más las personas que se interesan en este tipo de fondos, motivadas por las características propias de este instrumento de inversión.

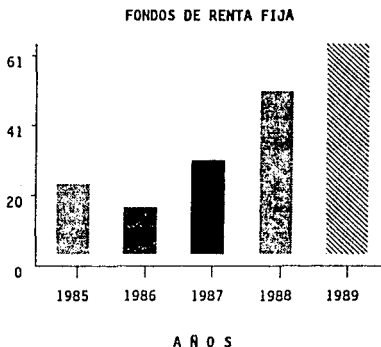
Fue en diciembre de 1983 cuando las autoridades mexicanas otorgaron las primeras concesiones para la constitución de Sociedades de Inversión de Renta Fija; la primera, Fondo Inverlat de Mercado de Dinero (FINLAT), fue inscrita en el mes de noviembre de 1983, siendo ésta la única que comenzó a operar en ese año (pero dejó de hacerlo en el año de 1986). Posteriormente, en 1984 se crea el Fondo Somex (FSOMEX), el Fondo Progres (PROGRES), entre otros, iniciándose así la creación constante de más sociedades de inversión, hasta tener en 1989, 61 fondos de renta fija, 13 de cobertura y 15 empresariales (véase el cuadro de la página 47). Estos últimos son modalidades que surgieron recientemente y se estudian más adelante.

En la gráfica siguiente se puede observar también el crecimiento de este tipo de fondos; de 22 existentes en 1985 crecieron a 61 en 1989, siendo durante los años de 1987 a 1989 cuando se presentan los mayores incrementos debido también a las modificaciones existentes en el sistema bancario, el cual presentó una excesiva regulación en aspectos como encaje legal, tasas de interés

16/ Op. Cit., Las Sociedades de Inversión, p. 18

Fondos de Inversión

y canalización del crédito (como se mencionó en el capítulo de antecedentes).



El siguiente cuadro (véase la pág. 78) muestra una relación en orden alfabético de los fondos de renta fija existentes a julio de 1990 (por ser el dato más reciente y que también incluye los fondos que se crearon hasta el año de 1989) así como su fecha de constitución y la Casa de Bolsa o Banco que los administra.

3. Características

Sus características, se apegan totalmente en cuanto a estructura y fines a los de las sociedades de inversión en general, pero lo que las distingue y particulariza es su especialidad en cuanto a los valores en los que invierten ya que operan con valores y documentos de renta fija o de rendimiento

Fondos de Inversión

FONDOS DE RENTA FIJA
(Datos al 31 de julio de 1990)

| EMISORA | FECHA DE CONSTITUCION | ADMINISTRADORA | EMISORA | FECHA DE CONSTITUCION | ADMINISTRADORA |
|-----------|-----------------------|------------------|----------|-----------------------|----------------|
| ABACOSI | 1 abr 87 | ABACO | FORENDI | 29 ene 88 | FINAMEX |
| ACCICRE | 8 dic 87 | ACCIVAL | FRNAFIN | 18 oct 88 | BCO. INTERNAC |
| ACCILIQ | 8 dic 87 | ACCIVA | FSOMEX | 16 jul 84 | BCO. SOMEX |
| ACCIM | 28 abr 88 | BCO. MERCANTIL | GBMF1 | 2 jun 86 | GPO. BURS. MEX |
| ACCIMEX | 5 mar 85 | ACCIVAL | GBMF2 | 29 ago 88 | GPO. BURS. MEX |
| AFINRF | 14 feb 86 | AFIN | GBMF3 | 22 dic 88 | GPO. BURS. MEX |
| ARKAFE | 2 ene 85 | ARKA | INCOMEX | 10 jun 88 | BCO. COMERMEX |
| ARKAIN | 20 dic 88 | ARKA | INTEGR2 | 9 ago 89 | BCO. BANAMEX |
| ATLANRF | 10 nov 87 | BCO. ATLANTICO | INTEGR3 | 26 ene 90 | BCO. BANAMEX |
| AWLASA | 5 mar 86 | ALLEN W. LLOYD | INTEGRA | 20 jun 85 | BCO. BANAMEX |
| BPLUS | 25 jul 88 | BURSAMEX | INTERF | 3 jul 89 | BCO. INTERNAC. |
| DBOSA | 16 mar 87 | BCO. OBRERO | LIQUIDO | 31 oct 85 | FINAMEX |
| DIFIMSA | 25 nov 87 | FIMSA | MAESTRO | 29 abr 88 | ABSA |
| DINBUR | 16 oct 84 | INBURSA | MEXINRF | 13 feb 89 | MEXINVAL |
| EFFECTIVO | 23 jun 89 | INTERACCIONES | MUDICOM | 18 jul 85 | COMERCIAL |
| ESFORSA | 14 nov 84 | ESTRATEGIA | MULTIRE | 3 jun 88 | MULTIVALORES |
| FABSA | 19 jun 87 | ABSA | MULTISI | 5 ago 85 | MULTIVALORES |
| FICOMER | 8 ago 86 | BCO. BANCOMER | PAISRF | 9 mar 90 | BCO. BANPAIS |
| FICPLAZ | 8 nov 89 | BCO. BANCOMER | PRODUCE | 25 ene 88 | PROBURSA |
| FINLAT1 | 14 oct 85 | INVERLAT | PROGRESA | 3 ago 84 | PROBURSA |
| FINLAT2 | 21 ago 85 | INVERLAT | PROMEXI | 13 oct 89 | BANCA PROMEX |
| FINNOVA | 10 nov 88 | BCO. BANCRESER | PROPLUS | 1 jun 90 | PROBURSA |
| FLNAFIN | 24 oct 88 | NAFINSA | RECRECI | 29 ene 88 | OPERADORA |
| FMEXIN | 9 oct 86 | MEXINVAL | REDIMAX | 26 dic 88 | C.B. MEXICO |
| FOCOBER | 24 nov 87 | FINAMEX | RENMIL | 29 ene 88 | OPERADORA |
| FICREMI | 8 feb 88 | BANCA CREMI | RENTIMEX | 17 sep 84 | OPERADORA |
| FOINTER | 4 mar 85 | CBI | SIMEX | 3 sep 87 | C.B. MEXICO |
| FONBCH | 13 sep 88 | BCO. BCH | VALBUR | 24 jul 86 | VALBURME |
| FONIMEF | 27 dic 84 | INVERMEXICO | VALMEX | 24 jul 84 | C.B. CREMI |
| FONIPRO | 21 oct 88 | INVERMEXICO | VALOR | 25 mar 87 | INTERACCIONES |
| FONORIE | 14 mar 88 | BCO. DEL ORIENTE | VALPLUS | 9 ene 89 | C.B. CREMI |
| FONSERI | 18 may 88 | BCO. SERF'N | VECTHA | 1 feb 90 | VECTOR |
| FOPRIME | 2 ene 85 | PRIME | VECTORRF | 17 abr 86 | VECTOR |

FUENTE: Análisis, Fondos de Inversión, suplemento mensual de El Financiero, agosto 1990, p. 12.

preestablecido y con instrumentos del Mercado de Dinero que haya autorizado la Comisión Nacional de Valores. En este sentido, puede observarse en el cuadro siguiente que los mayores montos de recursos están concentrados en

Fondos de Inversión

valores gubernamentales como CETES y BONDES, y que además los fondos con mayores activos netos pertenecen a Instituciones Bancarias; sin embargo, los fondos con mayores recursos no necesariamente obtienen los más altos rendimientos.

CARTERA DE VALORES DE LOS FONDOS DE RENTA FIJA
CON MAYORES ACTIVOS NETOS
(Datos al 28 de diciembre de 1989 y en por ciento)

| FONDO | ADMINIS- TRADORA | ACTIVOS NETOS* | PESO/ TOTAL | CETES | ACEPTA. BANCA. | PAPEL COMERC. | PAGARE R.L.V. | BONDES | OBLIGA- CIONES | OTROS |
|---------|---------------------|-------------------|----------------|-------|-------------------|------------------|------------------|--------|-------------------|-------|
| INTEGRA | BANAMEX | 5,865 | 19.96 | 32 | | | 41 | 22 | 4 | 2 |
| FICOMER | BANCOMER | 4,240 | 14.43 | 13 | | | 41 | 42 | 4 | |
| FONSERI | SERFIN | 2,334 | 7.94 | 66 | | | | 32 | 2 | |
| INCOMEX | COMERMEX | 1,551 | 5.28 | 1 | | | 18 | 45 | 1 | 35 |
| ATLANRF | ATLANTICO | 1,180 | 4.02 | 13 | 6 | | 3 | 79 | | |
| FINLAT1 | INVERLAT | 1,123 | 3.82 | 17 | | 1 | 26 | 55 | 1 | |
| RENMIL | OPERADORA | 964 | 3.28 | 15 | 48 | 2 | 3 | 27 | 4 | |
| MULTIRE | MULTIVAL | 946 | 3.22 | 3 | 40 | | | 47 | 1 | 10 |
| FINLAT2 | INVERLAT | 684 | 2.33 | 12 | | 1 | 16 | 62 | 7 | 1 |
| FONIMEF | INVERMEX | 658 | 2.24 | | 15 | | | 75 | 7 | 3 |

FUENTE: Análisis, fondos de inversión, suplementos mensual de El Financiero, enero 1990, p. 10 y 11.

* En miles de millones de pesos.

Por otra parte, las inversiones en valores y documentos que realicen estas sociedades se sujetan a los límites que, con la opinión del Banco de México y con la aprobación de la Secretaría de Hacienda, establezca la Comisión Nacional de Valores mediante reglas de carácter general, conforme a lo siguiente:

- Señalarán el porcentaje máximo del capital contable de las sociedades de inversión que podrá invertirse en valores emitidos por una misma empresa, sin que en ningún caso pueda exceder del 10%;
- Señalarán el porcentaje máximo de valores de una misma empresa que podrá ser adquirido por una sociedad de inversión, sin que en ningún caso pueda exceder del 10% del total de las emisiones de dicha empresa;

Fondos de Inversión

- c. Señalarán el porcentaje máximo del capital contable de las sociedades de inversión que podrá invertirse en valores cuyo plazo de vencimiento sea mayor de un año, a partir de la fecha de adquisición, sin que en ningún caso pueda exceder del 30% de dicho capital. Los valores emitidos por el Gobierno Federal no estarán sujetos a los porcentajes máximos señalados en los puntos precedentes,
- d. Tratándose de valores y documentos emitidos o avalados por instituciones de crédito, éstas sociedades podrán invertir en ellos hasta un 40% de su capital contable.

A su vez, las acciones de las sociedades de inversión de renta fija son valuadas directamente y las utilidades o pérdidas que se obtengan se asignan diario a los inversionistas en proporción a su tenencia de acciones, por tanto, el impuesto que se les cobra también se retiene diariamente.

Otra característica es su facilidad de manejo, ya que el estudio y análisis de los valores de las sociedades de inversión es más rápido y las inversiones se realizan de manera segura.

4. Ventajas

Dentro de las principales ventajas que proporcionan los fondos de inversión tenemos las siguientes:

a. Rendimientos

La cartera de inversión se conforma con una mezcla de valores que procuran la obtención de máximos rendimientos a través de la inversión en títulos de renta fija y del mercado de dinero. Dentro de esta categoría de instrumentos se encuentran las Obligaciones, Petrobonos, Papel Comercial, CETES, etc. (véase pág. 23). La selección de los instrumentos que conforman la cartera de inversión está a cargo del Comité de Inversiones.

Fondos de Inversión

Por otra parte, los plazos de inversión son cortos y los rendimientos son seguros y constantes. Sin embargo, recordemos que los rendimientos están muchas veces en función a la cuantía del riesgo que se asume y éstas sociedades invierten en títulos de poca incertidumbre. Por eso es más recomendable una inversión con plazos no muy cortos, o de mediano plazo, ya que de un día para otro el precio tiende a variar con frecuencia, pero en plazos más largos se obtienen rendimientos más atractivos.

El cuadro siguiente presenta los fondos con mayores rendimientos en 1989 y puede observarse que éstos estuvieron muy por encima de la inflación para ese año (19.7%) y que aún cuando los fondos ACCICRE y ACCILIQ tienen los menores activos en esta relación (46,478 y 21,236 millones de pesos, respectivamente) son los que obtuvieron los más altos rendimientos después de GBMF3 que alcanzó 61.21%. Por tanto, la posibilidad de obtener rendimientos superiores al nivel inflacionario y de forma segura fue lo que también motivó al inversionista a participar en los fondos.

FONDOS DE RENTA FIJA CON MAYORES RENDIMIENTOS
(Datos al 28 de diciembre de 1989)

| FONDO | ADMINISTRADORA | RENDIMIENTO ANUAL (%) | ACTIVOS NETOS* | PESO SOBRE TOTAL (%) |
|---------|----------------|-----------------------|----------------|----------------------|
| GBMF3 | GEM | 61.21 | 119,758 | 0.41 |
| ACCICRE | ACCIVAL | 59.84 | 46,478 | 0.16 |
| ACCILIQ | ACCIVAL | 59.42 | 21,236 | 0.07 |
| MULTIRE | MULTIVALORES | 59.05 | 945,670 | 3.22 |
| FINLAT2 | INVERLAT | 58.79 | 684,098 | 2.33 |
| FONIPRO | INVERMEXICO | 58.25 | 327,505 | 1.11 |
| FONIMEF | INVERMEXICO | 57.72 | 657,692 | 2.24 |
| ACCIMEX | ACCIVAL | 57.49 | 619,597 | 2.11 |
| MAESTRO | ABSA | 57.46 | 204,348 | 0.70 |
| FORENDI | FINAMEX | 57.45 | 276,511 | 0.94 |

FUENTE: Análisis, fondos de inversión, suplemento mensual de El Financiero, enero 1990, p. 10 y 11.

* En millones de pesos.

Fondos de Inversión

En el siguiente cuadro se puede observar que los fondos que obtuvieron los más altos rendimientos durante 1989 invirtieron la mayor parte de recursos en valores como CETES, BONDES y obligaciones, principalmente.

**CARTERA DE VALORES DE LOS FONDOS DE RENTA FIJA
(CON MAYORES RENDIMIENTOS)**
(Datos al 28 de diciembre de 1989 y en por ciento)

| FONDO | CETES | ACEPTACIONES BANCARIAS | PAPEL COMERCIAL | PAGARE CON R.L. al V. | BONDES | OBLIGACIO NES | OTROS |
|---------|-------|---------------------------|--------------------|--------------------------|--------|------------------|-------|
| GBMF3 | 39 | | | | 45 | | 16 |
| ACCICRE | 65 | | | | 17 | 18 | |
| ACCILIQ | 71 | | | | 16 | 13 | |
| MULTIRE | 3 | 40 | | | 47 | 1 | 10 |
| FINLATZ | 12 | | 1 | 16 | 62 | 7 | 1 |
| FONIPRO | | | | | 86 | 6 | 8 |
| FONIMEF | | 15 | | | 75 | 7 | 3 |
| ACCIMEX | 44 | 9 | 9 | | 35 | 3 | |
| MAESTRO | 1 | | | | 81 | 18 | |
| FORENDI | 18 | | | | 44 | 38 | |

FUENTE: Análisis, fondos de inversión, suplemento mensual de El Financiero, enero 1990, pp. 10 y 11.

Por otra parte, el precio de las acciones se fija en base al valor de la cartera del fondo una vez deducidos los gastos de administración del mismo. Este valor es determinado por un Comité de Valuación formado por personas independientes de la sociedad y con reconocida capacidad en el campo financiero. Es a este precio al cual el inversionista realiza la compra y ventas de las acciones, mismo que es publicado y operado en la Bolsa diariamente.

b. Liquidez

Las sociedades de inversión de renta fija tienen también la ventaja de proporcionar liquidez. El inversionista puede acudir cuando lo desee a vender sus acciones del fondo (también llamadas participaciones sociales) y en relación a la parte proporcional de la propiedad de los activos del fondo y de los intereses y rendimientos que obtenga la sociedad por la inversión en

Fondos de Inversión

valores, que representan dichas acciones, se hace efectivo el pago al inversionista.

Mediante un contrato de apertura de crédito el inversionista se incorpora a la clientela de la sociedad de inversión y adquiere las acciones respectivas, posteriormente, para comprar o vender acciones simplemente se solicitan a su ejecutivo de cuenta, por lo general con 24 horas de anticipación. El fondo siempre tiene acciones para vender o él mismo se las compra en caso de que un inversionista desee retirarse. Así, además de no necesitarse grandes cantidades de dinero para invertir en una sociedad de inversión de renta fija, el inversionista puede retirar su capital cuando lo desee.

c. Seguridad

Además de la seguridad en obtener rendimientos reales y liquidez inmediata, la ley de sociedades de inversión protege al inversionista en caso de presentarse irregularidades.

"ARTICULO 21.- En las Sociedades de Inversión de Renta Fija, la asignación de utilidades o pérdidas netas entre los accionistas será determinada diariamente por los funcionarios de la sociedad facultados para ello, quedando bajo su responsabilidad el registro de dichas utilidades o pérdidas en los estados de contabilidad.

Los funcionarios de la sociedad que sean responsables de la infracción a este artículo, quedarán ilimitada y solidariamente obligados a entregar a la misma una cantidad igual al daño patrimonial causado, lo cual se substanciará en juicio ordinario mercantil. Lo anterior, sin perjuicio de que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público les imponga la multa establecida en el artículo 44, fracción IV de esta Ley, así como de otras acciones civiles o penales que puedan ejercitarse en su contra." 17/

^{17/} Comisión Nacional de Valores. Ley de Sociedades de Inversión y Ley del Mercado de Valores. México, 1987, p. 18.

Fondos de Inversión

5. Importancia

La existencia de las Sociedades de Inversión de Renta Fija (SIRF) le ha permitido al sector público obtener recursos para financiar, en parte, su déficit a través de la emisión de CETES y BONDES. Esto es una consecuencia de las necesidades propias de recursos por parte del gobierno durante el período de 1983 a 1989 así como lo que en la propia Ley de Sociedades de Inversión, concretamente en el artículo 20 fracción III, se expone: los valores emitidos por el gobierno federal no quedan sujetos a límites que presentan otros instrumentos para ser adquiridos por las SIRF, por eso, si observamos la composición de la cartera de valores de éstas se puede apreciar que un alto porcentaje del total invertido lo constituyen los Certificados de la Tesorería (CETES) u otros valores gubernamentales (véase cuadro de carteras de las sociedades de inversión de renta fija páginas 79 y 81). El siguiente cuadro muestra la participación de los CETES y sociedades de inversión en el total de operaciones del Mercado de Valores, y puede observarse que el Mercado de Dinero ha tenido una mayor participación precisamente por el comportamiento de los CETES.

PARTICIPACION DE LOS CETES EN LAS OPERACIONES
DEL MERCADO DE VALORES
(en por cientos)

| CONCEPTO | AÑOS | | | | | | | | | |
|--------------------|------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| | 1980 | 81 | 82 | 83 | 84 | 85 | 86 | 87 | 88 | 89 |
| Mercado de Valores | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| Mercado de Capital | 21 | 10 | 7 | 6 | 7 | 8 | 9 | 9 | 3 | 4 |
| Mercado de Dinero | 79 | 90 | 93 | 94 | 93 | 92 | 91 | 91 | 97 | 96 |
| CETES | 79 | 86 | 75 | 85 | 89 | 77 | 78 | 78 | 87 | 85 |
| Soc. de Inversión | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 2 | 2 | 1 | 1 | 2 |

FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores, Anuarios Financiero y Bursátil, años 1979-1989.

Esta inversión en instrumentos del gobierno, con rendimientos más atractivos y de corto plazo, es lo que ha hecho posible que las SIRF se desarrollen de manera rápida a diferencia de los otros tipos de fondos.

Fondos de Inversión

Las ventajas de esta inversión son claras, por una parte el gobierno encuentra demanda de sus títulos financieros lo que le permite obtener recursos para financiar sus gastos y, por otra parte, el ahorrador puede invertir en instrumentos de corto plazo con facilidad de liquidez que además brindan rendimientos superiores a los otorgados por el sistema bancario.

A su vez, el proceso inflacionario y la incertidumbre en el rumbo de la economía propició que los inversionistas buscaran opciones de inversión seguras y que fueran accesibles al monto de su capital. Y esta opción se encontró en las SIRF. Además, los sucesos ocurrido en la estructura del sistema financiero mexicano, como la nacionalización de la banca y el fomento que se dio al mercado de valores, también fueron factores decisivos en el desarrollo de las sociedades de inversión de renta fija, pues esto permitió que algunos grandes inversionistas y exbanqueros pudieran dirigir sus capitales hacia la creación de este tipo de instituciones

Así, a pesar de que las SIRF han permitido la captación de ahorro del público, debe mencionarse que no es conveniente que dichos recursos se destinen a la adquisición de valores gubernamentales cuyo propósito sea principalmente financiar el déficit del gobierno y no inversiones reales. Lo importante en este sentido es que se instrumente la estrategia y medidas adecuadas para que el gobierno elimine su déficit a través de medios más productivos y eficaces. De lo contrario, no se aprovecharían las verdaderas ventajas que brindan las sociedades de inversión de renta fija para fomentar el desarrollo del sistema financiero y captar recursos que puedan dirigirse hacia la inversión productiva y la generación de empleos.

Otro aspecto interesante es que el inversionista pequeño y mediano comienza a participar en la adquisición de acciones que implican un cierto riesgo y se va introduciendo al terreno financiero, por lo que su cultura en esta materia empieza a extenderse y se pueden esperar buenos beneficios futuros, como por ejemplo una mayor participación dentro del sistema financiero y el consiguiente incremento del ahorro interno.

Fondos de Inversión

El mercado de valores también se ha visto beneficiado con el desarrollo de las SIRF, prueba de esto es la importancia y difusión creciente que está teniendo dentro del sistema financiero y el público inversionista.

Sin embargo, el mercado de valores mexicano es aún pequeño en comparación con el de países más desarrollados y el conocimiento que tienen de él tanto empresas como el público en general aún es insuficiente. A pesar de eso, se están realizando acciones importantes para revertir esta tendencia y lograr aprovechar las ventajas de un mercado de valores grande y firme, por ejemplo, existe una mayor difusión de las características y estructura del mercado en los medios de comunicación como T.V., Radio, Prensa, Revistas; Se realizan conferencias en instituciones educativas, se imparten cursos y se otorga asesoría a empresas, además, los recientes cambios en el sentido de modernizar el sistema financiero han creado expectativas favorables sobre el mercado de valores.

Por tanto, los recursos captados por las sociedades de inversión de renta fija son canalizados a la adquisición de valores y documentos que emiten las empresas para captar recursos y ampliar sus actividades, mejorar su planta productiva e incursionar en la medida de lo posible en nuevos campos de actividad lo cual puede contribuir significativamente en la estructura industrial y económica del país.

A su vez, con el fin de proporcionar opciones de inversión más adecuadas a las necesidades de las empresas, se crearon los Fondos de Cobertura y Empresariales los cuales se mencionan enseguida.

Fondos de Inversión

B. FONDOS DE COBERTURA CAMBIARIA

Una modalidad aún más especializada dentro de los fondos de inversión de renta fija la representan los fondos de cobertura cambiaria. Estos fondos comenzaron a operar después de los ajustes bruscos que experimentó la cotización del dólar libre y controlado a finales de 1987 y su aceptación fue creciente durante los siguientes dos años, pero al ir controlando la situación incierta de la economía con la aplicación del Pacto de Solidaridad y posteriormente el Pacto de Estabilidad y Crecimiento Económico, su dinamismo disminuyó pues los instrumentos y opciones de inversión en dólares se hicieron poco atractivos.

El primer fondo de cobertura que se creó fue FOCOBER, administrado por la Casa de Bolsa Valores Finamex; le siguió el fondo PROTEGE de Casa de Bolsa Probusa; posteriormente surgieron otros fondos de cobertura. (véase el cuadro siguiente).

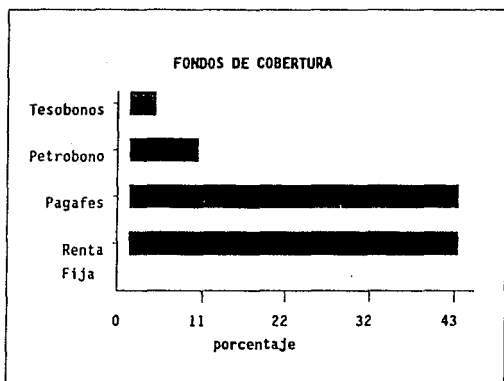
FONDOS DE COBERTURA
(Datos al 28 de diciembre de 1989)

| Fecha de colocación | Emisora | Adminis- tradora | Activos netos (Mill.pesos) | Peso/ total (%) | CARTERA DE VALORES | | | |
|---------------------|---------|---------------------|----------------------------------|-----------------------|----------------------|---|--------------------------|----|
| | | | | | Renta Fija (%) | Instr. de Cobertura Petro- bonos | PAGAFE TESO- BONOS | |
| 24 nov. 1987 | FOCOBER | FINAMEX | 1,807 | 1.8 | 100 | - | - | - |
| 22 dic. 1987 | PROTEGE | PROBURSA | 4,107 | 3.9 | 21 | - | 41 | 38 |
| 29 ene. 1988 | RECOBER | OPERADORA | 9,475 | 9.0 | 29 | - | 66 | 4 |
| 30 mar. 1988 | ARKAORO | ARKA | 970 | 0.9 | 100 | - | - | - |
| 7 Jul. 1988 | FINLAT5 | INVERLAT | 11,154 | 10.6 | 13 | - | 87 | - |
| 1 ago. 1988 | FINLAT3 | INVERLAT | 34,115 | 32.5 | 23 | - | 73 | 3 |
| 24 oct. 1988 | FONAFIN | NAFINSA | 2,960 | 2.8 | 100 | - | - | - |
| 13 feb. 1989 | MEXINCO | MEXINVAL | 13,525 | 12.9 | 100 | - | - | - |
| 8 jun. 1989 | BANACOB | BCO. BANAMEX | 7,095 | 6.8 | 9 | 58 | 14 | 19 |
| 16 jun. 1989 | EFCOBER | ESTRATEGIA | 7,204 | 6.9 | 69 | 15 | 15 | - |
| 21 Jul. 1989 | FONSER2 | BCO. SERFIN | 5,501 | 5.2 | 4 | 96 | - | - |
| 29 ago. 1989 | PRIMECO | PRIME | 6,182 | 5.9 | 100 | - | - | - |
| 29 sep. 1989 | FONICOB | INVERMEXICO | 805 | 0.8 | 51 | 49 | - | - |
| | | Total | 104,900 | 100 | 43 | 10 | 43 | 4 |

FUENTE: Analisis, Fondos de Inversión, suplemento mensual de El Financiero, enero, 1990, p. 14.

Fondos de Inversión

Estas sociedades presentan una cartera en la que tienen participación instrumentos que ofrecen, a quienes tienen necesidad de efectuar pagos en moneda extranjera, una garantía de protección cambiaria con un aceptable rendimiento, es decir, su cartera está integrada con instrumentos que combinan la protección y con instrumentos de renta fija, como puede verse en el cuadro de fondos de cobertura y en la siguiente gráfica.



Los fondos de cobertura son muy útiles para quienes necesitan garantizar que el valor de sus recursos se va a mantener en términos de dólares, para quienes se dedican al comercio internacional, otorgan u obtienen préstamos en dólares, realizan operaciones de ingeniería financiera en el mercado de cobertura cambiaria a corto plazo o contratan créditos cruzados en pesos y en dólares. Estas características son las que posibilitaron su crecimiento desde el año de 1987.

Fondos de Inversión

Por otra parte, el atractivo de los fondos de cobertura no es sólo su cartera de instrumentos sino también la liquidez, que permite realizar operaciones de compra y venta con un máximo de 48 horas.

Otra modalidad de fondos de renta fija que se creó, principalmente como una alternativa para las inversiones de las empresas, fueron los fondos empresariales, que ahora se mencionan.

C. FONDOS EMPRESARIALES

Durante agosto de 1989 surgieron los primeros fondos empresariales de renta fija en los cuales pueden participar las personas morales. Anteriormente los fondos de renta fija se caracterizaban porque únicamente las personas físicas podían participar en ellos, sin embargo se crearon los empresariales con la finalidad de que las empresas pudieran participar en esta otra opción y no únicamente en fondos comunes.

Los fondos empresariales surgieron a partir de la autorización y reglamentación que se dió para que los bancos crearan fideicomisos de inversión y se ofrecieran a personas físicas y a las tesorerías de las empresas; por tal motivo las casas de bolsa vieron la posibilidad de crear fondos que actuaran de forma similar a los fideicomisos de los bancos. Sin embargo, los fideicomisos no están obligados a publicar la información de la cantidad de recursos que administran, ni el régimen de inversión de dichos recursos, y al igual que como ocurre con los fondos de inversión, los rendimientos se obtienen por la variación en el precio de los títulos, mismo que se establece todos los días hábiles por el banco.

El primer fondo empresarial que se creó fue FINLATA, administrado por la Casa de Bolsa INVERLAT, y hasta finales de 1989 era el fondo con mayores rendimientos netos; le siguieron FONSER3 y EMPRESA, administrados por Banco Serfin y Operadora de Bolsa, respectivamente. De el total de este tipo de fondos {15

Fondos de Inversión

en 1989 y 24 hasta el 31 de julio de 1990) únicamente cuatro pertenecen a Instituciones Bancarias: ATLANEM, FONSER3, FSOMEXE, e INCOMX; de Banco del Atlántico, Serfin, Somex y Comermex, respectivamente. (véase el cuadro siguiente).

FONDOS EMPRESARIALES
(Datos al 28 de diciembre de 1989)

| Fecha de colocación | Emisora | Adminis- tradora | Activos netos* | Peso/ total (%) |
|---------------------|---------|---------------------|-------------------|-----------------------|
| 14 ago. 1989 | FINLATA | INVERLAT | 144,520 | 18.80 |
| 22 ago. 1989 | FONSER3 | BCO. SERFIN | 121,030 | 15.75 |
| 23 ago. 1989 | EMPRESA | OPERADORA | 140,499 | 12.28 |
| 20 sep. 1989 | PROGEMP | PROBURSA | 109,640 | 14.26 |
| 22 sep. 1989 | GBMFMI | GPO. BURS. MEX. | 33,084 | 4.30 |
| 6 oct. 1989 | INCOMEX | BCO. COMERMEX | 51,646 | 6.72 |
| 6 oct. 1989 | FONIMAT | INVERMEXICO | 25,830 | 3.36 |
| 24 oct. 1989 | EMEXICO | C.B. MEXICO | 6,747 | 0.88 |
| 26 oct. 1989 | ACCICOR | ACCIVAL | 23,354 | 3.04 |
| 26 oct. 1989 | AFINMD | AFIN | 10,635 | 1.38 |
| 27 oct. 1989 | PRIMEPM | PRIME | 22,952 | 2.99 |
| 10 nov. 1989 | MULTIFE | MULTIVALORES | 64,680 | 8.44 |
| 24 nov. 1989 | VALCORP | C.B. CREMI | 13,842 | 1.80 |
| 7 dic. 1989 | ABACOR | C.B. ABACO | 571 | 0.07 |
| 7 dic. 1989 | FOSEEM | ABSA | | |
| | | total: | 768,619 | 100.0 |

FUENTE: Análisis, Fondos de Inversión, suplemento mensual de El Financiero, enero 1990, p. 17.

* En millones de pesos.

Así, básicamente los fondos empresariales compiten con las cuentas maestras y con los fideicomisos bancarios de inversión. El siguiente cuadro muestra la conformación de las carteras de inversión de los fondos empresariales y la participación de cada uno de ellos en los diferentes instrumentos del mercado de valores.

Fondos de Inversión

CARTERA DE VALORES DE LOS FONDOS EMPRESARIALES CON MAYORES ACTIVOS NETOS (Datos al 28 de diciembre de 1989 y en por ciento)

| FONDO | CETES | ACEPTACIONES BANCARIAS | PAPEL COMERCIAL | PAGARE CON R.L. al V. | BONDES | OBLIGA- CIONES | OTROS |
|---------|-------|---------------------------|--------------------|--------------------------|--------|-------------------|-------|
| FINLATA | | | | 9 | 82 | | 9 |
| EMPRESA | 1 | 2 | 34 | 61 | | 2 | |
| FONSER3 | 70 | | 13 | 8 | | | 8 |
| PROGEMP | 1 | 40 | 55 | | | 5 | 4 |
| MULTIFE | | 3 | 42 | 45 | 10 | | |
| INCONX | | | 18 | | 62 | 21 | |
| GBMFMI | | | 83 | | 7 | 6 | 4 |
| FONIMAT | 13 | | 42 | | 35 | 10 | |

FUENTE: Análisis, fondos de inversión, suplemento mensual de El Financiero, enero 1990, p. 17.

A diferencia de los fondos de renta fija para personas físicas esta opción se caracteriza por tener una cartera concentrada en instrumentos de corto plazo, principalmente en papel comercial, pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento de 28 días, obligaciones y cetes; la ventaja de estos fondos para el personal que los administra es que se logra un importante ahorro operativo y administrativo al operar una cuenta grande en lugar de muchas pequeñas.

Sin embargo, las empresas y otros inversionistas pueden también participar en los fondos de renta variable y de capitales en donde el riesgo es mayor pero se tiene la posibilidad de obtener mejores ganancias. Las características de este tipo de sociedades de inversión se verán en el siguiente capítulo.

CAPITULO V

SOCIEDADES DE INVERSION DE RENTA VARIABLE Y DE CAPITAL

A. Sociedades de Inversión de Renta Variable

1. Definición

Las sociedades de inversión comunes, también llamadas fondos de renta variable, se apegan a la definición general que se mencionó en el capítulo segundo, sin embargo, una definición más precisa y de acuerdo a las características de este tipo de fondos es la siguiente:

Son Instituciones Financieras organizadas como sociedad anónima, cuyas operaciones se realizan con valores y documentos de renta variable y renta fija; permiten la participación a pequeños y medianos ahorradores en el capital de las empresas, confiriendo ventajas a sus participantes, atribuibles solamente a los grandes capitales de inversión. Estas sociedades de inversión buscan la apreciación del capital a través de plazos largos y riesgos considerables.

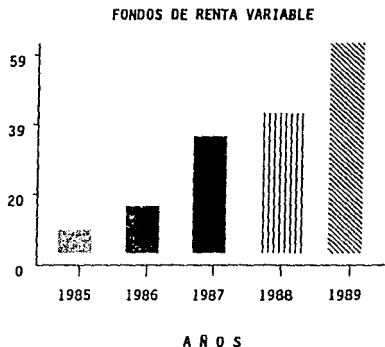
2. Origen

Este tipo de sociedades fueron las primeras que aparecieron en el país, de hecho, únicamente éstas existieron desde 1955 y fue hasta 1983 cuando las sociedades de inversión de renta fija comenzaron a operar, por lo que en 1984 se les incluyó en la legislación. Posteriormente se incluyó también a las sociedades de inversión de capital de riesgo, hoy llamadas únicamente sociedades de inversión de capitales (sus características se ven más adelante).

Por tanto, las sociedades de inversión comunes son las que han tenido un mayor tiempo de operación; a pesar de eso, su crecimiento fue muy lento hasta

Fondos de Inversión

1983, pero a partir del año siguiente su número crece de forma rápida, como consecuencia de los cambios hechos a la Ley de Sociedades de Inversión y la importancia creciente del mercado de valores; presentando además buenas expectativas futuras y convirtiéndose en una opción para inversionistas dispuestos a asumir cierto riesgo y obtener así buenos rendimientos. Este crecimiento de los fondos de renta variable puede observarse en el cuadro de la página 47 y en la gráfica siguiente.



El número de fondos de renta variable existentes a julio de 1990 (datos más recientes que se tienen) así como la Casa de Bolsa o Banco que los administra se pueden ver en el siguiente cuadro. De un total de 64 fondos comunes, 11 son administrados por únicamente 8 Instituciones Bancarias, siendo Banamex y Bancomer los que tienen el mayor número (3 y 2 fondos, respectivamente); por lo que son las Casas de Bolsa las que administran el mayor número de fondos de renta variable.

Fondos de Inversión

FONDOS DE RENTA VARIABLE
(Datos al 31 de julio de 1990)

| EMISORA | ADMINISTRADORA | EMISORA | ADMINISTRADORA |
|---------|----------------|----------|----------------|
| ABACOF | ABACO | FINLAT7 | INVERLAT |
| ABACOM | ABACO | FIRME | BCO. SOMEX |
| ACCIAR | ACCIVAL | FMEXICO | C.B. MEXICO |
| ACCIPAT | ACCIVAL | FOBURSA | PROBURSA |
| ACCIVAL | ACCIVAL | FOCRECI | OPERADORA |
| AFINCOM | AFIN | FONBNM | BCO. BANAMEX |
| AFINRV | AFIN | FONCBI | CBI |
| ARKAES | ARKA | FONIBUR | INBURSA |
| ARKAREV | ARKA | FONICRE | INVERMEXICO |
| BANABUR | BCO. BANAMEX | FOMIPAT | INVERMEXICO |
| BANAFIN | BCO. BANAMEX | FONIVER | INVERMEXICO |
| BMAS | BURSAMEX | FONMEX | OPERADORA |
| BMIL | BURSAMEX | FONRENT | CBI |
| CAPITAL | INTERACCIONES | FOVALCO | C.B. CREMI |
| COMERSA | COMERCIAL | FOVALME | C.B. CREMI |
| CREHIRV | BCA. CREMI | GBMV1 | GPO. BURS. MEX |
| EFICAP | ESTRATEGIA | GBMV2 | GPO. BURS. MEX |
| EFICAS | ESTRATEGIA | INBURSA | INBURSA |
| EXCELL | CBI | MUDECAP | BCO. COMERMEX |
| FACCION | FINAMEX | MULTIAS | MULTIVALORES |
| FB | ABSA | MULTICO | MULTIVALORES |
| FBOSA | BCO. OBRERO | PRIMCRE | PRIME |
| FCI | ABSA | PROFYT | PROBURSA |
| FCNAFIN | NAFINSA | PROMER | PROBURSA |
| FCEMEX | MEXINVAL | RVPRIME | PRIME |
| FIC | OPERADORA | SERFINI | BCO. SERFIN |
| FIMSA | FIMSA | SOLIDO | INTERACCIONES |
| FINCA | VALBURMEX | VALMER | BCO. BANCOMER |
| FINDEX | FINAMEX | VALMER2 | BCO. BANCOMER |
| FINLAT4 | INVERLAT | VECTCO | VECTOR |
| FINLAT6 | INVERLAT | VECTORRV | VECTOR |
| | | VHEXICO | CB MEXICO |

FUENTE: Análisis, Fondos de Inversión, suplemento mensual de El Financiero, agosto 1990, p. 15.

3. Características

Las sociedades de inversión comunes representan una opción más que se ofrece a los ahorradores que no disponen de grandes capitales para ser invertidos en aquellos instrumentos financieros que pueden proporcionar altos rendimientos.

Fondos de Inversión

Por lo general, son los grandes inversionistas los que únicamente tienen acceso a las opciones de inversión más rentables y son sólo unos cuantos los que participan en el capital de las empresas e influyen en la tendencia del mercado de valores.

A pesar de que las sociedades de inversión comunes tienen bastante tiempo de existir en nuestro país, nunca habían recibido tanta importancia como en estos últimos siete años. Claro está que fueron varios los hechos que influyeron para que eso fuera posible (véase la parte de antecedentes, período 1983-1989), además de que los propios fondos han venido adecuándose a las condiciones del momento, por lo que su importancia es creciente y el público comienza a tener mayor conocimiento de ellos.

Su cartera de valores se encuentra formada por títulos de renta variable y de renta fija, lo cual permite aprovechar las oportunidades vigentes en el mercado accionario y combinarlas con la obtención de rendimientos seguros de los títulos de renta fija. Esto es de gran importancia porque se invierte en acciones de varias empresas, previamente analizadas, y que presentan buenas expectativas de rendimientos, pero también implican cierto riesgo al surgir imprevistos en los precios de algunas acciones.

Por eso se procura conformar la cartera de valores de tal forma que las ganancias sean mayores a las pérdidas. Es decir, aquí se pueden obtener mayores rendimientos pero también se puede perder si no se realizan las operaciones y estudios adecuados y se prevén los cambios que pueden ocurrir. Por eso, para invertir en este tipo de títulos (acciones principalmente) es necesario contar previamente con información adecuada y con los conocimientos apropiados de finanzas, economía, administración y contabilidad, que difícilmente el ahorrador pequeño y mediano posee, de aquí que es preferible aprovechar el funcionamiento de las sociedades de inversión comunes y confiar en la selección adecuada para invertir por parte del Comité de Inversiones de cada Casa de Bolsa o Institución Bancaria.

Fondos de Inversión

El siguiente cuadro muestra los fondos de inversión de renta variable con mayores activos, lo cual no implica que sean los que obtuvieron los mayores rendimientos (como hemos estado mencionando, y puede también apreciarse en este cuadro).

CARTERA DE LOS FONDOS DE RENTA VARIABLE
CON MAYORES ACTIVOS
(Datos al 28 de diciembre de 1989)

| FONDO | ADMINIS- TRADORA | ACTIVOS NETOS* | PESO SOBRE TOTAL (%) | RENDIMIENTO ANUAL (%) |
|---------|---------------------|-------------------|-------------------------|--------------------------|
| FONIBUR | INBURSA | 498,067 | 15.29 | 95.18 |
| ACCIVAL | ACCIVAL | 415,121 | 12.74 | 130.59 |
| ACCIAR | ACCIVAL | 248,909 | 7.64 | 146.72 |
| INBURSA | INBURSA | 247,226 | 7.59 | 90.22 |
| VECTORV | VECTOR | 215,046 | 6.60 | n.d. |
| FONBNM | BANAMEX | 184,773 | 5.67 | 83.30 |
| FINLAT4 | INVERLAT | 137,218 | 4.21 | 84.03 |
| FCNAFIN | INTERNAC. | 132,743 | 4.07 | 66.92 |
| GBMVI | GBM. | 123,024 | 3.78 | 119.89 |
| FINLAT6 | INVERLAT | 117,068 | 3.59 | 89.14 |
| | TOTAL | 3,257,519 | 100.0 | 85.65 |

FUENTE: Análisis, Fondos de Inversión, suplemento mensual de El Financiero, enero 1990, p. 16.

* En millones de pesos.
n.d. no disponible.

La diversificación que se logra al invertir en varios títulos de renta variable y renta fija conduce a la minimización de los riesgos y este es un aliado más para el inversionista, máxime cuando éste difícilmente podría eludir el factor riesgo de su inversión.

4. Ventajas

a) Rendimientos

Los rendimientos que pueden obtenerse a través de las Sociedades de Inversión Comunes dependerán de la forma en que se invierta en los títulos de renta

Fondos de Inversión

variable y en los títulos de renta fija. Por lo que se refiere a la inversión en renta variable los beneficios estarán dados en función a las utilidades generadas por la negociación, es decir, las utilidades que se obtengan estarán condicionadas a los resultados de las empresas en las que se invirtió o a las fluctuaciones del precio de las acciones de dichas empresas. Este último hecho depende también de la bursatilidad de la acción de la empresa y de las operaciones que con ellas se realicen en el mercado de valores.

"El mercado de valores es típicamente un mercado especializado en la compra-venta de acciones y una acción representa una parte en la propiedad de una empresa. Las acciones son instrumentos típicos de renta variable; o sea, que su precio y su rendimiento pueden subir o bajar de acuerdo a los resultados de las empresas cuya propiedad representan." 18/

En el capítulo primero se mencionarán las principales formas de clasificación de los valores y una de ellas estaba en función a las características de los rendimientos, así: "La división que existe de valores de renta fija y renta variable es atendiendo básicamente al rendimiento que proporcionan. De aquí que los primeros devengan un interés fijo sujeto a las condiciones estipuladas en la emisión respectiva, y en los segundos los beneficios estarán dados en función de las utilidades generadas por la negociación. Los valores que integran el grupo de renta fija nos presentan una deuda a largo plazo para la empresa emisora en tanto las acciones, títulos representativos de los valores de renta variable significan una parte alicuota en la propiedad de una empresa. El accionista es un propietario; el tenedor de un título de renta fija es un acreedor." 19/

Por tanto, como el rendimiento de las acciones no está garantizado, la diversificación y la administración apropiada de la cartera de valores permite minimizar el riesgo y hace posible procurar el mejor Rendimiento.

18/ Bolsa Mexicana de Valores, 10 Preguntas y Respuestas Básicas Sobre el Mercado de Valores, México, sin fecha, p. 9.

19/ Sánchez Quiroga Alejandro, Desarrollo del Mercado de Valores (1979 - 1981), Tesis, UNAM, Facultad de Economía, México, 1983, p. 70.

Fondos de Inversión

El siguiente cuadro muestra la participación porcentual de los valores de renta fija y variable en las carteras de los fondos con mayores rendimientos, así como el nivel de activos que administran.

FONDOS DE RENTA VARIABLE CON MAYORES RENDIMIENTOS (Datos al 28 de diciembre de 1989 y en por ciento)

| FONDO | ADMINIS- TRADORA | RENDIMIENTO ANUAL | ACTIVOS NETOS* | PESO SOBRE TOTAL | RENTA FIJA | RENTA VARIABLE | OTROS |
|---------|---------------------|----------------------|-------------------|---------------------|---------------|-------------------|-------|
| ACCIPAT | ACCIVAL | 166.76 | 79,495 | 2.35 | 15 | 85 | |
| ACCIAR | ACCIVAL | 146.72 | 248,909 | 7.64 | 14 | 86 | |
| ACCIVAL | ACCIVAL | 130.59 | 415,121 | 12.74 | 23 | 77 | |
| GBMVI | GBM | 119.89 | 123,024 | 3.78 | 8 | 86 | 5 |
| FINCA | VALBurmEX | 111.29 | 5,106 | 0.16 | 6 | 94 | |
| FCI | ABSA | 101.66 | 6,873 | 0.21 | 34 | 66 | |
| FIRME | BCO. SOMEX | 101.48 | 14,127 | 0.43 | 31 | 69 | |
| BMAS | BURSAMEX | 101.28 | 13,855 | 0.43 | 20 | 74 | 5 |
| FOCRECI | OPERADORA | 101.15 | 20,721 | 0.64 | 19 | 81 | |
| FCOMMEX | MEXINVAL | 96.93 | 3,776 | 0.12 | 34 | 66 | |

FUENTE: Análisis, fondos de inversión, suplemento mensual de El Financiero, enero 1990, p. 16.

* En millones de pesos.

b) Liquidez

También el inversionista puede obtener liquidez en el momento que lo desee con sólo dárselo a conocer al personal de la sociedad de inversión, el cual le proporciona el importe correspondiente de su inversión, una vez establecida la valuación de su cartera y el precio por acción que rija en ese momento. Es decir, para retirar la inversión basta con vender las acciones que se posean y en relación a la parte que representen en los activos del fondo, de los intereses y rendimientos que se tengan, se hace efectivo el pago al inversionista, una vez descontados también los pagos y comisiones que se establezcan.

Fondos de Inversión

5. Importancia

La participación de las sociedades en la adquisición de títulos de renta variable y renta fija, como los CETES y las acciones, concretamente, tiene una importancia muy grande tanto para las empresas que las emiten como para el mercado de valores y la economía en general.

Para comprender mejor la importancia de este proceso consideremos qué sucede cuando las acciones de una empresa no cotizan en la Bolsa de Valores. Debemos tener presente que una empresa enfrenta la necesidad de obtener recursos financieros que le permitan expandirse y diversificar su producción para lograr un lugar privilegiado en el mercado y mayores ventajas respecto a sus competidores. Para cubrir esta necesidad de recursos financieros se considera en términos generales la existencia de dos fuentes a las cuales se puede recurrir: una interna y otra externa.

a) El Financiamiento Interno

Generalmente consiste en la reinversión de los dividendos, pero también puede recurrirse a la venta de parte del activo de la empresa o solicitar mayores aportaciones de los accionistas, entre otras opciones.

Aquí el problema que enfrentan los accionistas es que cuando deseen vender o comprar acciones tienen que buscar a otro socio de la empresa que esté dispuesto a comprar o vender, respectivamente. Esto es difícil por la propia dificultad de encontrar a esta persona en el momento deseado y lograr obtener condiciones favorables.

Lógico es que el comprador regateará el precio de las acciones para obtener el precio más bajo posible, mientras que el vendedor no estará dispuesto a realizar la operación si las condiciones no le convienen. Por tanto, no es fácil vender o comprar acciones cuando éstas no se cotizan en la Bolsa de Valores, sin embargo también hay excepciones.

Fondos de Inversión

b) El Financiamiento Externo

En este tipo de financiamiento las fuentes son ajenas a la organización y pueden obtenerse recursos a corto, mediano y largo plazo. Por ejemplo, en el corto plazo pueden obtenerse créditos mercantiles o comerciales de proveedores, crédito comercial bancario, préstamos garantizados, etc. A mediano plazo también se pueden obtener préstamos bancarios, crédito de proveedores, préstamos garantizados, etc. Pero en el largo plazo generalmente se recurre a la emisión de acciones, obligaciones y certificados de depósito, así como a créditos bancarios. Este tipo de financiamiento requiere de análisis más profundos para la toma de decisiones en cuanto a elegir la alternativa más apropiada, considerar el costo del capital (el costo por emplear recursos ajenos) y las utilidades que se obtendrán, además hay que evaluar los riesgos.

A pesar de eso, la obtención de recursos a mediano y largo plazo permitirán a la empresa lograr sus objetivos.

Por último, la obtención de recursos financieros tan necesarios para las empresas enfrentan serias dificultades en las condiciones económicas existentes hasta el momento. Por eso, una medida para obtener recursos puede ser la emisión de valores que se coloquen entre el público inversionista del mercado de valores sin que por ello se tenga que incurrir en la pérdida total del patrimonio y la libertad para actuar.

En términos generales, se mencionan a continuación las ventajas que obtiene una empresa que emite acciones y que puede cotizar en el mercado de valores, para posteriormente continuar con la importancia de las sociedades de inversión comunes.

Los beneficios que obtienen las empresas que emiten acciones en el mercado de valores son muy significativos y esto influye también de manera favorable en el desarrollo de la economía. Dentro de lo más importante podemos mencionar lo siguiente:

Fondos de Inversión

- a) La empresa emite acciones equivalentes a un determinado porcentaje de su capital total, por lo que éste porcentaje puede ser 20, 30 ó 49 por ciento; conservando así la mayoría en la propiedad de la empresa. Sin embargo, se puede recurrir a analistas financieros y personal autorizado para ofrecer asesoría a la empresa y la ayuda necesaria para colocar las acciones, previa autorización de la institución correspondiente.

Con esta emisión de valores la empresa obtiene en el mercado primario los recursos financieros de largo plazo que le permitirán llevar a cabo sus proyectos de expansión y diversificación de su producción.

Las únicas obligaciones de la empresa son: proporcionar la información de sus actividades de manera oportuna a los inversionistas y público en general, llevar una administración profesional y dinámica que le imprima crecimiento al negocio para que a su vez se puedan otorgar rendimientos razonables a los inversionistas vía dividendos. Por otra parte, la empresa puede incrementar el número de acciones para captar aún más recursos.

- b) La empresa obtiene beneficios de negociación para la obtención de créditos ya que al cotizar en la Bolsa de Valores le da cierto prestigio, además de que sus actividades adquieren mayor difusión.
- c) Las acciones y otros valores de la empresa tienen mercado secundario, por lo que se pueden comprar y vender según sea su cotización. Esto permite obtener liquidez, además el precio que llegue a alcanzar la acción no influye significativamente en las actividades de la empresa, pues este precio es fijado en la Bolsa dependiendo de la apreciación de los accionistas tanto del mercado como de las expectativas de ganancia o pérdidas futuras. Es decir, el precio está sujeto a constantes fluctuaciones porque depende de condiciones internas y externas de la empresa y de la situación del mercado.

Fondos de Inversión

Por lo que concierne al inversionista, el dueño de las acciones, éste participa en la suerte que corra la empresa. Si la empresa obtiene utilidades, los dividendos que cobre pueden ser buenos, pero de lo contrario, tampoco se obtendrán dividendos. Este es el riesgo, por eso se demanda una administración profesional por parte de la empresa que le permita lograr buenos resultados y a la vez alentar al propio inversionista para que tenga confianza en ella.

A su vez, el mercado de valores también obtiene beneficios de esta situación debido a que el sector de renta variable que lo integra crece conforme más empresas participan en el mercado emitiendo acciones u otros valores que se coticen en la bolsa. Además la existencia de un mayor número de acciones permite tener mayores opciones de inversión, mejor diversificación de la cartera de valores y reducción de riesgos, así como más alternativas, que puedan otorgar buenos rendimientos.

Por tanto, el crecimiento constante de las sociedades de inversión comunes ha permitido canalizar un mayor monto de ahorro interno hacia la obtención de títulos del mercado de valores por lo que las empresas emisoras de estos títulos tienen garantizado un mercado "que absorberá su producto" permitiendo obtener financiamiento de largo plazo a través de mecanismos y medios no bancarios o extranjeros.

Otra alternativa que tienen las empresas para financiar sus actividades es formar parte de una sociedad de inversión de capital de riesgo, las cuales se mencionan a continuación.

F. SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITAL (SINCAS)

Las sociedades de inversión de capitales, mejor conocidas como sociedades de inversión de capital de riesgo, son una opción de inversión destinada principalmente para inversionistas dispuestos a participar en valores de empresas promovidas que requieren de financiamiento a mediano y largo plazo para con-

Fondos de Inversión

solidarse y expandirse en su rama productiva. Por tanto, por tratarse de empresas incipientes pero de gran potencialidad también se asumen riesgos; además la obtención de rendimientos significativos se logra solo hasta que hayan transcurrido tres o cinco años, por eso se considera una inversión de mediano y largo plazo. Sin embargo este tipo de sociedades también proporciona interesantes ventajas al inversionista que participa en ellas.

1. Definición

Al igual que en las sociedades de inversión comunes y de renta fija, la definición general que se mencionó en el capítulo segundo es aplicable para las sociedades de inversión de capitales, pero también adquieren otras características que la hacen diferente, por lo que es conveniente definir las en los términos siguientes:

Son instituciones financieras organizadas como sociedad anónima de capital variable cuyo objetivo es promover empresas pequeñas y medianas de capital mexicano que participen en alguna rama de actividad industrial, comercial o de servicios, que contribuyan al desarrollo económico y social del país; básicamente deberán ser empresas que requieran de financiamiento a largo plazo.

El objetivo central de las sociedades de inversión de capitales, es proveer de recursos a pequeñas y medianas empresas, proporcionándoles al mismo tiempo asistencia técnica en las áreas administrativa, financiera, tecnológica, productiva y de mercadotecnia, para lograr su promoción y su posible inclusión futura en mercados abiertos, aumentar su eficiencia y productividad.

2. Origen

Este tipo de sociedades aún cuando no son nuevas en nuestro contexto financiero destacan en el decreto de 1984, referente a las sociedades de inversión, definiéndose sus características y estableciendo nuevos ordenamientos legales que buscan impulsar su desarrollo y normar sus funciones.

Fondos de Inversión

La base para que surgieran fue aprovechar el constante crecimiento e importancia del mercado de valores así como el de las otras sociedades de inversión para proporcionar recursos financieros de mediano y largo plazo a empresas que se puedan promover por presentar buenas expectativas y poder contribuir al desarrollo nacional.

Sin embargo, aún es muy poco lo que se ha avanzado en este terreno, los objetivos son buenos pero los proyectos de empresas susceptibles de ser promovidas no lo son completamente, de aquí la existencia reducida de estas sociedades de inversión (hasta 1989 existen únicamente tres). Por otra parte, el público inversionista no ha respondido muy favorablemente a este tipo de inversión debido a los altos riesgos y el tiempo mínimo de 5 años para obtener ganancias.

El siguiente cuadro muestra algunos elementos de los fondos de capitales existentes a 1989 y puede observarse que el más grande por el monto de capital social es PROCORP de la Casa de Bolsa Proburza, sin embargo el primero que se constituyó fue GBMC1 de la Casa de Bolsa Grupo Bursátil Mexicano.

SOCIEDADES DE INVERSION DE CAPITALES

| NOMBRE: | PROMOCION DE FORMA- CION DE CAPITAL | MEX-PLUS | PROCORP |
|-----------------|--|----------------|----------------|
| CLAVE: | GBMC1 | MEXPLUS | PROCORP |
| ADMINISTRADORA: | GPO.BURS.MEX. | AFIN | PROBURSA |
| CAPITAL SOCIAL: | 20,000,000,C.O | 4,574,516,000 | 29,976,246,000 |
| NUM. ACCIONES: | 200,000,000 | 4,574,516 | 29,976,246 |
| VALOR NOMINAL: | 100 | 1,000 | 100 |
| CONSTITUCION: | 16 enero 1987 | 30 sept. 1988 | 30 sept. 1987 |
| INCRIP. BOLSA: | 16 dic. 1988 | 25 agosto 1988 | 1 julio 1988 |

FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores, Anuario Financiero 1989, México, 1990, pp. 707-709.

Fondos de Inversión

3. Características

a) Concesión

De acuerdo con el decreto de 1984 relativo a las sociedades de inversión, las casas de bolsa e instituciones bancarias son susceptibles de obtener concesión para operar este tipo de sociedades de inversión de capitales, las cuales difieren de los fondos comunes y de renta fija, fundamentalmente en los aspectos relativos a la instrumentación, mecánica y opciones de inversión que ofrecen a sus accionistas.

b) Promoción de Empresas

Estas sociedades están dedicadas a la promoción de empresas con mayoría de capital mexicano que contribuyan al desarrollo económico y social del país, y que por alguna razón no tienen acceso directo al mercado de valores o a créditos bancarios. Prácticamente no existen restricciones para que una empresa pequeña y mediana pueda ser promovida, siempre y cuando corresponda a una empresa o proyecto potencialmente rentable y con beneficios económicos y sociales importantes.

Las empresas que son promovidas colocan acciones representativas de su capital social en el público inversionista o emiten obligaciones. Así, los empresarios contarán con nuevos socios, quienes participan tanto en los beneficios como en los riesgos de la empresa. También éstas sociedades de inversión pueden apoyar proyectos altamente redituables que un empresario no puede emprender por falta de recursos para financiarlo, siempre que el proyecto lo justifique. Por otra parte, las empresas promovidas además de obtener recursos financieros de mediano y largo plazo, cuentan con asesoría administrativa y técnica que le permitan una mejor realización de sus actividades.

Fondos de Inversión

c) Inversión de Riesgo

Las sociedades de inversión de capitales anteriormente se conocían como sociedades de inversión de capital de riesgo por ser éste muy significativo. En primer lugar, la inversión es realizada a mediano y largo plazo por lo que los posibles rendimientos que se logren obtener serán a partir del cuarto o quinto año; en segundo lugar, las ganancias o rendimientos futuros están sujetos al éxito de los proyectos y resultados de las empresas promovidas; y en tercer lugar existen elementos externos como la inflación, la devaluación, etcétera, que modifican la actividad económica y el rendimiento de los activos financieros ya sea a favor o en contra del dinero del inversionista.

Por tanto, el riesgo que se asume es alto pero también es posible obtener altos rendimientos, máxime si consideramos que la empresa promovida es apoyada con asesoría profesional para lograr un buen desempeño.

d) Disposiciones Legales

La ley de sociedades de inversión señala las siguientes disposiciones que deben cumplir las sociedades de inversión de capitales:

- I. Requieren presentar un estudio técnico-económico mediante el cual la Comisión Nacional de Valores pueda estudiar y aprobar la viabilidad del proyecto, su objetivo específico, así como el programa general de su financiamiento,
- II. Operar con valores y documentos emitidos por empresas que requieren recursos a largo plazo y cuyas actividades estén relacionadas preferentemente con los objetivos de la planeación nacional del desarrollo,
- III. Las inversiones en valores y documentos que realicen las sociedades de este tipo se sujetarán a los límites que establezca la CNV, previa autorización de la Secretaría de Hacienda; mediante disposiciones de carácter general y conforme a las siguientes reglas:

Fondos de Inversión

- a. Señalarán las características de las empresas en que podrá invertirse el capital contable de las sociedades de inversión, a las que se conocerá como empresas promovidas, sin que sean menos de cinco empresas;
 - b. Señalarán el porcentaje máximo del capital contable de las sociedades de inversión, que podrá invertirse en acciones emitidas por una misma empresa promovida, sin que en ningún caso pueda exceder del 20%, salvo en casos justificados que autorice con carácter temporal la CNV;
 - c. Señalarán el porcentaje máximo del capital contable de las sociedades de inversión que podrá invertirse en obligaciones emitidas por una o varias empresas promovidas, sin que en ningún caso pueda exceder del 25%;
 - d. Señalarán el porcentaje máximo del capital contable de las sociedades de inversión que podrá invertirse en acciones emitidas por empresas que fueron promovidas por dicha sociedad de inversión, sin que en ningún caso pueda exceder del 10% y que tampoco sea propietaria de más de 10% de las acciones representativas del capital de las empresas que fueron promovidas.
 - e. Los porcentajes a que se refieren las fracciones anteriores se computarán a la fecha de adquisición de los valores respectivos. Los recursos que transitoriamente no sean invertidos en acciones u obligaciones, con arreglo a las fracciones precedentes, deberán destinarse a la adquisición de valores y documentos de los aprobados por la CNV para ser operados por las sociedades de inversión de renta fija.
- IV. Las sociedades de inversión de capitales deberán contar con un mínimo no inferior de cinco empresas promovidas, para cuyo objeto deberán celebrar un contrato de promoción y clausulado, y que necesitará aprobarse por la Asamblea General de Accionistas y la Comisión Nacional de Valores. Además se deberá observar:

Fondos de Inversión

- a. La obligación de la empresa promovida para someterse a la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores, así como de proporcionarle la información que señale dicha comisión a través de disposiciones de carácter general;
- b. La prohibición para que las sociedades en cuyo capital participe la empresa promovida, adquieran acciones de ésta y de la sociedad de inversión correspondiente;
- c. La determinación del porcentaje máximo de acciones de la empresa promovida que podrá adquirir la sociedad de inversión y, en su caso, los motivos que justifiquen adquisiciones superiores al 49% de las acciones representativas del capital de la empresa promovida;
- d. Las condiciones para la rescisión y, en su caso, terminación del contrato de promoción. Se podrá pactar cláusula compromisoria para que si surge controversia, la misma se resuelva en juicio arbitral por la CNV; caso en que la rescisión o terminación del contrato surtirá efectos a partir de que se dicte la resolución correspondiente, y
- e. La estipulación de que al venderse las acciones de la empresa promovida, sus accionistas no tendrán derecho de preferencia para adquirir tales valores.

Además las empresas promovidas deberán capitalizar por lo menos el cinco por ciento de las utilidades netas obtenidas en cada ejercicio, el 95% restante quedará sujeto a la aplicación que determine, en cada caso, la asamblea general ordinaria de accionistas.

4. Importancia

Uno de los objetivos constantes es desarrollar la industria nacional, ampliar la planta productiva, lograr mayor número de empleos y un mayor desarrollo

Fondos de Inversión

tecnológico, ya que puede conducir a mayores niveles de desarrollo nacional. Las estrategias para lograr tal objetivo han tropezado con muchas dificultades a pesar de los incentivos y apoyos que se otorgan como por ejemplo: incentivos fiscales, financieros, asesoría técnica, simplificación de trámites, etc. Estas dificultades han sido mayores para las empresas pequeñas y medianas. Sin embargo, y a pesar de estas adversidades, es necesario continuar con el fomento de empresas pequeñas y medianas puesto que son elementos productores de bienes y servicios y son parte fundamental de la vida del crecimiento económico.

Por tanto, debido a que no todas las empresas tienen acceso a los fondos de fomento que existen en el país, se han tratado de encontrar nuevos mecanismos para canalizar recursos hacia las demás empresas. Uno de estos medios ha sido la creación de sociedades de inversión de capitales operadas por casas de bolsa o por instituciones bancarias. Sin embargo, al igual que con las sociedades de inversión comunes, aún falta mucho por hacer para impulsar a las sociedades de capitales; lo importante es seguir promoviendo la inversión y apoyar la creación de nuevas empresas así como a las ya existentes. Esto es un hecho significativo que debe ser permanente.

Las inversiones que realicen estas sociedades contribuirán a los procesos de expansión, diversificación y modernización de una parte de la planta productiva del país. Con los recursos que captan las empresas promovidas pueden disponer de una situación financiera más sólida y expandir sus actividades; por su parte, el inversionista tiene la oportunidad de participar en empresas altamente potenciales y gozar de los beneficios que ésta logre.

Además el inversionista extranjero también puede participar en las acciones de las sociedades de inversión de capitales, siempre y cuando se ajusten a lo dispuesto en el artículo 10 de la Ley de Sociedades de Inversión, que menciona que ninguna persona física o moral podrá ser propietaria directa o indirectamente del 10% o más del capital pagado de una sociedad de inversión.

CONCLUSIONES

El crecimiento del Mercado de Valores adquirió mayor impulso después de la nacionalización de la banca debido en parte a la participación de exbanqueros e inversionistas que mostraron mayor interés en controlar las Casas de Bolsa, Aseguradoras, Sociedades de Inversión, y otras Instituciones Financieras, por ser estas las actividades donde tenían la posibilidad de reconstruir un polo financiero necesario en el desarrollo del gran capital. Así, se crearon nuevas casas de bolsa, nuevos instrumentos de inversión, el volumen de operaciones en el Mercado de Valores aumentó y se dieron las bases jurídicas para crear los llamados Fondos de Inversión con nuevas modalidades y características, elementos que permitieron captar mayores montos de recursos.

Sin embargo, durante sus primeros años las Sociedades o Fondos de Inversión carecieron de importancia y se utilizaron en ocasiones como medio de financiamiento del propio grupo que los administraba, ya que éste se valía del fondo para colocarle paquetes de acciones de sus propias empresas; motivos por los cuales la Ley de Sociedades de Inversión tuvo una serie de reformas y adiciones a fin de mejorar su funcionamiento.

Los hechos más significativos en cuanto a su crecimiento se dieron a partir de la nacionalización de la banca y de las modificaciones a la Ley del Mercado de Valores y de Sociedades de Inversión. Por lo que además de los Fondos de Renta Variable se crearon los Fondos de Renta Fija, de Cobertura, Empresariales y los Fondos de Capitales.

La modalidad de fondos que más creció durante el período de 1985 a 1989 fueron precisamente los de renta fija, de 22 existentes en 1985 llegaron a 61 en 1989, de los cuales 42 fueron administrados por Casas de Bolsa, 18 por Bancos y uno por otro intermediario (Allen W. Lloyd), además, a diferencia de lo que ocurrió con los fondos de renta variable, los fondos más grandes (por el monto de activos que poseen) correspondieron a las instituciones bancarias

Fondos de Inversión

como Banamex, Bancomer y Serfin.

También fueron los fondos que administraron el mayor monto de activos (29,383.1 miles de millones de pesos, lo cual corresponde al 87.7% de los recursos totales controlados por los fondos existentes hasta finales de 1989).

Por otra parte, las operaciones realizadas con valores gubernamentales como los Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes) y los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (Bondes) representaron un alto porcentaje de las carteras de estos fondos, por lo que principalmente contribuyeron a financiar las actividades del gobierno.

Por su parte, los fondos de cobertura y empresariales surgieron como una alternativa para las empresas que realizan operaciones en el mercado externo y nacional. Los primeros permitieron que éstas tuvieran la posibilidad de proteger su capital contra las fluctuaciones del dólar ya que la inversión se concentró en instrumentos que ofrecen cobertura cambiaria como: Petrobonos, Pagarés de la tesorería de la Federación (Pagafes) y Bonos de la Tesorería de la Federación (Tesobonos), así como en valores de renta fija. Sin embargo, con la aplicación del Pacto de Solidaridad Económica y la política de mantener fijo el tipo de cambio estos fondos perdieron importancia. A su vez, la inversión en los fondos empresariales, que son los de creación más reciente, fue constante y se mantiene la perspectiva de un mayor crecimiento. Estos resultados indican en cierta forma que los inversionistas desean principalmente opciones de bajo riesgo, liquidez casi inmediata y rendimientos reales (superiores al nivel de la inflación).

En relación a los fondos comunes o de renta variable, su crecimiento fue más importante durante el período analizado que en los años anteriores, situación favorecida por la incertidumbre en la economía, derivada de altas tasas de inflación e inestabilidad en el tipo de cambio, entre otros aspectos; así como por las características propias de éstos fondos y las modificaciones en

Fondos de Inversión

el marco jurídico con el fin de mejorar su funcionamiento. Sin embargo, aún cuando representan la segunda alternativa de fondos existentes en mayor número, en cuanto a su participación en el total de activos representaron únicamente el 9.7%, por lo cual se concluye que el mercado de fondos en general está encabezado por los de renta fija, con una participación de 87.7%, seguido de los fondos comunes (7.7%) y empresariales (2.3%), y una mínima participación de los fondos de Coertura (0.3%).

Por otra parte, las Sociedades de Inversión de Capitales mantuvieron la posibilidad de captar ahorros que fueron destinados a financiar actividades de empresas pequeñas y medianas y que, por tratarse de empresas incipientes pero de gran potencialidad, podían contribuir al desarrollo económico y social. Sin embargo, a pesar de que la Ley de Sociedades de Inversión de 1984 trató de darles mayor impulso, hasta el momento no se han logrado los resultados esperados, y únicamente existen tres: PROCORP es el fondo con mayores recursos y es administrado por la Casa de Bolsa Probursa, le sigue GBMCI administrado por el Grupo Bursátil Mexicano y, MEXPLUS, perteneciente a la Casa de Bolsa Afin. A pesar de esta situación, es conveniente continuar con el fomento de estos fondos y con diversos apoyos a las empresas pequeñas y medianas por ser elementos productores de bienes necesarios en la economía y la sociedad.

En la generación de ahorro, las sociedades de inversión permitieron incrementar la participación del público en los instrumentos del Mercado de Valores, situación que se aprecia por el monto creciente de activos netos; sin embargo la mayor parte de estos recursos se concentró en valores de renta fija y, por consiguiente, de corto plazo, por lo que el ahorro generado tiene la posibilidad de no permanecer en el mercado en periodos amplios o en situaciones desfavorables, lo que a su vez limita o dificulta el financiamiento a mediano y largo plazo. De aquí la necesidad de continuar buscando nuevas fuentes de financiamiento para que las empresas puedan desarrollar proyectos de modernización, diversificación de productos o ampliación de su planta.

Fondos de Inversión

En cuanto a la intermediación financiera, los fondos de inversión se consolidaron como una alternativa importante para el ahorrador, las empresas y el gobierno, además, sus diferentes características permitieron que éstos participaran en aquellos que se adaptaron a sus necesidades de liquidez, riesgo, plazo y monto mínimo de inversión. Asimismo, las Casas de Bolsa incrementaron su número y participación en el mercado de valores pero también las Instituciones Bancarias tuvieron gran incidencia.

Por otra parte, en los tres últimos años del periodo analizado se observó que las acciones de los fondos representaron un porcentaje significativo del mercado de valores, lo cual reafirma que son una opción de inversión atractiva, con capacidad y potencialidad para atraer mayores ahorros internos y de extranjeros. Sin embargo, estos últimos sólo pueden participar en el capital social de los fondos siempre y cuando cumplan con la disposición de no adquirir el 10% o más del capital pagado de una sociedad de inversión.

En general, los fondos permitieron la participación de un mayor número de inversionistas pequeños y medianos en los diferentes valores que cotizan en la Bolsa Mexicana, incrementaron el monto y número de operaciones del mercado de dinero y de capitales, y dieron un mayor impulso al ahorro interno, existiendo mayores posibilidades de lograr que el ahorro externo tenga una participación más amplia no sólo en este tipo de inversiones, sino en el total de alternativas del sistema financiero.

Sin embargo, a pesar del importante crecimiento experimentado por las sociedades de inversión, aún existe renuencia por parte del ahorrador a invertir en aquellas alternativas que implican cierto riesgo, como ocurre con los fondos comunes y de capitales; la causa principal es el desconocimiento de la forma como actúan y las ventajas que proporcionan, por lo que es necesaria mayor información al respecto.

Esta escasez de información es también uno de los principales problemas que limitan la participación del pequeño y mediano ahorrador en las diferentes

Fondos de Inversión

alternativas de inversión existentes en el Mercado de Valores, además el monto mínimo de dinero requerido para invertir sigue impidiendo el acceso de un mayor número de ahorradores a ellas.

A su vez, la falta de información accesible al público en general limita el estudio del comportamiento de un fondo de inversión, lo es también la falta de bibliografía que describa con amplitud el tema y el uso de conceptos que no siempre son asimilados por el común de la población.

Por otra parte, el ahorro captado por los fondos aún puede ser mayor si se amplían los medios para la participación del ahorro externo, pero además se requiere que permanezca en el mediano y largo plazo. También es necesario que las empresas cuenten con mayores posibilidades de obtener recursos y participar en el mercado de capitales con el fin de contribuir a que el crecimiento económico sea factible en mayor medida.

Así, a través de una mayor captación de ahorros y su canalización adecuada hacia la inversión real, se amplía la posibilidad de un mayor crecimiento de la producción y la economía, de aquí la necesidad de fomentar el hábito del ahorro y la idea de invertir a mediano y largo plazo.

BIBLIOGRAFIA

1. Actualización Sobre las Adiciones y Reformas a las Leyes del Mercado de Valores y Sociedades de Inversión, Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A. C. y el Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, A. C., México, 1987.
2. Informe Anual, Banco de México, años 1982-1989.
3. La Bolsa Mexicana de Valores, Estructura y Funciones, Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V., México, 1984.
4. Anuario Bursátil, Bolsa Mexicana de Valores, S.A de C.V., México, años 1979-1989.
5. Anuario Financiero, Bolsa Mexicana de Valores, S.A de C.V., México, años 1979-1989.
6. Las Sociedades de Inversión, Bolsa Mexicana de Valores, S.A de C.V., México, enero de 1986.
7. Ley del Mercado de Valores, Comisión Nacional de Valores, México, 1987.
8. Ley de Sociedades de Inversión, Comisión Nacional de Valores, México 1987.
9. Memoria de Labores, Comisión Nacional de Valores, México, años 1986-1988.
10. Análisis, Fondos de Inversión, El Financiero, suplemento mensual, México, varios meses.
11. La Nacionalización de la Banca Privada, Escuela Nacional de Estudios Profesionales, Plantel Aragón, Rev. Coyuntura, Julio a diciembre de 1982, Números 11 y 12.
12. Las Sociedades de Inversión como Mecanismo para Fomentar el Ahorro Mediante la Adquisición de Valores, González Wolf Guillermo José, Tesis, UNAM-Facultad de Economía, México, 1980.
13. Introducción a la Teoría Monetaria, Lester V. Chandler, Ed. Fondo de Cultura Económica, séptima reimpresión, México, 1975.
14. Mercado de Divisas y Mercado de Dinero, Heinz Riehl y Rita M. Rodríguez, Ed. Interamericana, S.A. de C.V., México, D. F., 1987.

Fondos de Inversión

15. Ejecutivos de Finanzas, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas A.C., México, enero y julio de 1984.
16. El Sistema Financiero y la Política Monetaria, Mancilla López Juan Manuel, Tesis, UNAM-Facultad de Economía, México, 1980.
17. INVERSIONES, Práctica, Metodología, Estrategia y Filosofía, Marmolejo González Martín, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C. (IMEF), México, 1985
18. La Intermediación Financiera y la Inversión Institucional, Olcese F. Jorge, Centro de Estudios Monetarios Latino Americanos (CEMLA), Serie Ensayos, Número 45.
19. El Sistema Financiero Mexicano, Villegas Eduardo H., Ed. Prácticas Administrativas y Comerciales.